

## 週刊マーケットレター（09年4月13日週号、No.273）

2009年4月12日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

為替レート	4月10日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	100.25(100.30)	98.65	90.40
ドルユーロ	1.3185(1.3485)	1.2680	1.3475
ドルポンド	1.4655(1.4805)	1.3745	1.5145
スイスフランドル	1.1555(1.1315)	1.1635	1.1155
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.57438(0.58813)	0.62750	0.78250
米国	1.13125(1.16094)	1.33125	1.26000
ユーロ	1.42813(1.47875)	1.68563	2.68875
スイス	0.40333(0.40333)	0.46833	0.59833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.450(1.420)	1.305	1.290
米国	2.92(2.88)	3.00	2.39
英国	3.27(3.41)	3.10	3.13
ドイツ	3.23(3.24)	3.00	3.01
<b>株 式</b>			
日経平均株価	8964.11(8749.84)	7054.98	8836.80
TOPIX	845.97(831.36)	703.50	855.02
NY ダウ	8083.38(8017.59)	6926.49	8599.18
S&P500	856.56(842.50)	719.60	890.35
ナスダック	1652.54(1621.87)	1358.28	1571.59
FTSE100（英）	3987.71(4029.67)	3715.23	4448.54
DAX（独）	4491.12(4384.99)	3886.98	4783.89
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	227.88(228.93)	207.64	229.91
原油（WTI、ドル/バレル）	52.24(52.51)	45.71	40.83
金（ドル/トロイオンス）	882.2(895.6)	895.6	854.3

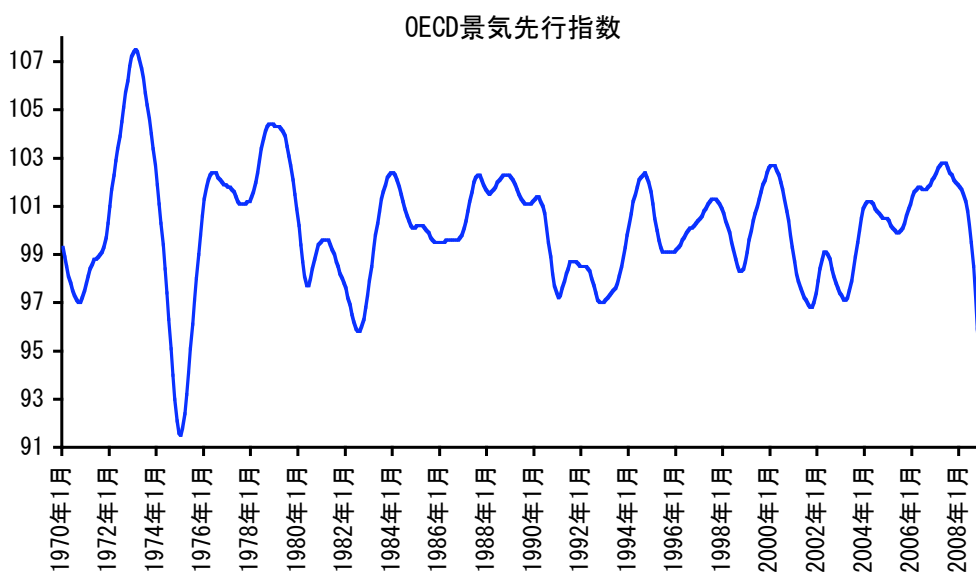
### ■ OECD 景気先行指数の20ヵ月連続減と機械受注の外需激減

日経平均株価は5週連続で上昇し昨年末を越えた。4月第1週、外人は買い越したが、それまでは売りを継続しており、そうした売りにもかかわらず、年金の大幅な買いにより相場は引き上げられた。外人の東証1部売買代金（委託）に占める割合は昨年10月までは65%程度であったが、同12月には54.1%にまで低下し、その後は55%前後で推移している。引き続き日本の株式は、外人が主導権を握っているといえるが、以前のような支配力はなく、外人の力は衰えてきている。

米株の回復や追加経済対策などが株式を支えているが、日米とも実体経済や金融に変化はなく、株式相場はマネーゲームの色彩が濃い。東証 1 部売買高は 30 億株に迫る日もあり、売買代金は 1.5 兆円前後に膨らみ、短期的な値鞘を狙った投機が市場を占めているように思う。世界の主要国の政策金利は高くても 1.25%、日本や米国はほぼゼロに引き下げられており、こうした金融政策が株式市場の投機を助長し、株式市場を実体経済にそぐわぬ活況状態にしている。

金融機関の野放図さが価格付け機能を破壊し、市場経済を麻痺させたが、株式市場の価格付けがまたも機能しなくなっている。こうした事態が続けば、実体経済がその影響を受けることは免れず、日本経済はさらに酷い状態に陥るだろう。政府は追加経済対策で、株式を買い取るために 50 兆円も手当てする措置を盛り込んだが、90 年代以降の政府の株式への介入は、なんら成果を得ることはなかったことを思い起こすならば、今回の措置も実体経済と株式との乖離を広げるだけに終止するだろう。活況後に予想される市場の冷え込みが実体経済に悪影響を及ぼし、経済の攪乱要因になったという愚策の烙印を押されることになるだろう。

2月の OECD 景気先行指数は前月比 0.8%減の 92.0 と 20 ヶ月連続のマイナスとなり、1975 年 2 月以来、34 年ぶりの低い水準に落ち込んだ。米国を取り上げれば、89.9 と統計を遡れ



出所：OECD

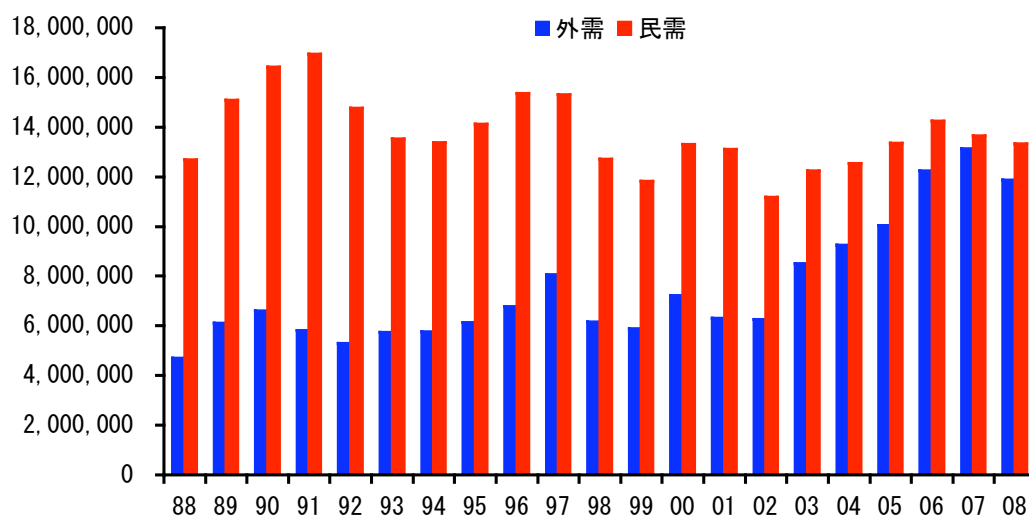
る 1955 年以來の最低を記録した。バブルで膨らんだ世界の固定資産を正常な規模に縮小するためには、まだ数年の時間を要するだろう。世界の財政出動が過剰な固定資産を稼働させるような需要を作り出すことは難しい。最終需要である消費を拡大するには、所得の増大が不可欠だが、企業収益の落ち込みは止らず、雇用や所得の不安が強まり、消費に明るい展望を描くことはできない。

最近の傾向は、中国やインドなどの新興国の景気が先進国以上に悪化していることであり、一部、新興国の踏ん張りを期待する声も聞かれるが、統計からは先進国の景気悪化が、新興国に波及していることが明らかである。2月の先行指数を昨年11月と比較すると、OECDの-2.7%に対して、ブラジルとロシアは7.1%、7.7%の大幅なマイナスである。中国、インドも3.4%、3.3%それぞれ低下しており、新興国の経済は先進国からの需要の減少をまともに受けている。

2月の米輸入額は前月比-5.1%の1,527億ドルと昨年7月をピークに7ヵ月連続で減少した。輸入はピークから33.6%も減少したが、輸出は-24.3%にとどまったため、2月の貿易赤字は259億ドル、昨年7月の41.1%の水準に減少し、急速に改善している。米輸入はピークからまだ7ヵ月しか経過しておらず、しかも景気先行指数にみられるように、戦後最大の景気後退に陥っていることから、輸入の減少は相当長期間続き、世界経済の需要不足をより深刻にするだろう。

2月の機械受注によると、民需（船舶・電力を除く）は前月比1.4%と5ヵ月ぶりに増加したが、外需は1月の-49.0%に続いて2月も22.9%も落ち込み、昨年9月の1兆円から2月には2,964億円と5ヵ月で3分の1に激減した。受注総額もピーク（昨年5月）の約半分に落ち込み、設備投資は急激に冷え込みつつある。

機械受注（100万円、暦年）



出所：内閣府

受注総額は02年の22.0兆円を底に5年連続で増加し、07年には30.8兆円、02年比8.8兆円も増加した。内訳をみると07年の民需は13.3兆円、5年間で2.4兆円増加したのに対して、外需は同6.8兆円増の13.1兆円と民需と肩を並べるまでに拡大した。5年で外需は2倍強の規模になり、国内の設備投資部門を大いに潤したのだ。だが、02年を97年と比較すると、消費税率の引き上げで駆け込み需要が発生し、22.4%減少している。97年前

後と比較してもほぼ 02 年並みの規模であり、03 年以降の外需拡大は異常であったといえる。08 年の外需は 11.8 兆円に減少したが、2 月のような水準を考慮すると、09 年の外需は 08 年の 3 割程度に落ち込むかもしれない。