週刊マーケットレター（2012 年３月 26 日週号、No.402）

2012 年３月 25 日
曽我　純

■主要マーケット指標

為替レート	３月 23 日（前週）	１ヵ月前	３ヵ月前
円ドル	82.31(83.41)	79.99	78.04
ドルユーロ	1.3265(1.3173)	1.3373	1.3043
ドルポンド	1.5867(1.5841)	1.5745	1.5591
スイスフランドル	0.9077(0.9150)	0.9008	0.9364
短期金利（３ヵ月）			
日本	0.19571(0.19571)	0.19571	0.19571
米国	0.47315(0.47365)	0.49060	0.57575
ユーロ	0.70986(0.75286)	0.93421	1.33429
スイス	0.10583(0.10250)	0.08583	0.05167
長期金利（10 年債）			
日本	1.025(1.045)	0.975	0.970
米国	2.23(2.29)	2.00	2.03
英国	2.27(2.45)	2.10	2.04
ドイツ	1.87(2.05)	1.88	1.96
株　式			
日経平均株価	10011.47(10129.83)	9595.57	8395.16
TOPIX	852.53(866.73)	829.35	723.12
NY ダウ	13080.73(13232.62)	12984.69	12294.00
S&P500	1397.11(1404.17)	1363.46	1265.33
ナスダック	3067.92(3055.26)	2956.98	2618.64
FTSE100（英）	5854.89(5965.58)	5937.89	5512.70
DAX（独）	6995.62(7157.82)	6809.46	5878.93
商品市況（先物）			
CRB 指数	314.47(317.93)	323.40	306.08
原油（WTI、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	106.87(107.06)	107.83	99.68
金（ﾄﾞﾙ/ﾄﾛｲｵﾝｽ）	1662.4(1655.8)	1786.3	1606.0

貿易統計から世界経済を見る

１万 3,000 ドル達成後、NY ダウは上値が重く、よほどの経済指標等が出ない限り、さらに上値を目指すことは難しい。米株式が頭打ちになり、それに連動する日本株も勢いを失した。政治、原発、年金等日本を土台から揺さぶるような問題が放置されたままでも、日経平均株価が１万円を超えたのは、ひとえに米株高のお陰だ。自力で株式が好転するような材料はなにもなく、実体経済から乖離した株価上昇であった。裏付けのない株高だけに、米株式が反落すればたちどころに、値を消すことになるだろう。委託売買代金の約 65%を占

める外人は 12 週連続買い越し、いつ売りに転じてもおかしくない。今、株式は売り時だ。

商品市況のなかでは金価格はすでに昨年９月にピークを付けている。銅と WTI は昨年秋以降持ち直しているが、それでもピークは昨年２月、４月にそれぞれつけており、これを超えることはあるまい。経済的影響も定かではない FRB の買いオペによる金融機関への無秩序な資金供給が商品市況を活気づけたが、期待効果も出尽くしてしまい、銅と WTI の価格は膠着状態に陥っている。

資源の大量消費国である中国の景気減速が、商品市況をナーバスにしている。３月の中国 PMI は 48.1 と前月比 1.5 ポイント低下し、景気は 09 年１－３月期以来の弱い水準にある。景気が「良い」か「悪い」かの分岐点である 50 を５ヵ月連続で下回っていることから、中国経済は相当な速度で悪化していることは間違いない。

中国当局は 20 日からガソリンや軽油の小売価格を６～７％引き上げた。こうした値上げは原油価格だけではなく、鋼材、銅製品、プラスチック等の幅広い分野需要を抑制し、商品市況の悪化要因になるだろう。

日本の貿易統計によると、２月の輸出総額は前年比 2.7%減だが、対中輸出は 13.9%も減少しており、地域別では最大の落ち込みとなった。マイナス幅は１月よりも 6.3 ポイント改善したが、これで５ヵ月連続の前年割れであり、昨年 11 月以降の PMI の 50%割れとほぼ一致する。

対中輸出を品目別にみると、生産設備に関連する一般機械が-28.0%と大幅なマイナスになったほか、電気機器も 9.3%減と振るわない。一般機械のなかでは建設・鉱山機械の 65.0%減、荷役機械やポンプ・遠心分離機なども前年を大きく下回っており、中国の設備投資も曲がり角に差し掛かってきたようだ。中国の高成長は設備投資で保たれていたが、これが頭打ちになり、高い伸びが見込めなくなると、高い経済成長率が維持できなくなる。資源をがぶ飲みしていた中国の行動が変われば、世界的な資源需要は様変わりすることになるはずだ。これは資源の需要減だけにとどまらず、輸送、開発資材等の需要にも大きく影響し、諸資源価格は急落することになるだろう。

対中輸出の２桁減に加え対 EU 輸出も２月､前年比-10.7%と５ヵ月連続のマイナスである。対中は設備投資関連が不振だったが、対 EU 輸出は耐久消費財の乗用車が 31.2%も前年を下回り、しかも４ヵ月連続でマイナス幅は拡大、EU の消費者は耐久消費財への支出を見送っているようだ。３月のユーロ圏 PMI は前月比 0.6 ポイント低下の 48.7 となり、景気の冷え込みが圏内に広がっているからだ。

ユーロ圏経済の中心をなすドイツ経済が失速しつつあることが、ユーロ圏の先行きを暗くしている。１月の独資本財受注は前月比 5.4%減少し、2010 年 10 月以来 15 ヵ月ぶりの低水準に落ち込んだ。2011 年６月のピーク時には、前回のピーク（07 年 11 月）にほぼ肩を並べるとこまで回復し、それが独経済延いてはユーロ経済に力強さを与えていた。独設備投資の回復はあまりにも順調であり、いずれ失速することは目に見えていた。独資本財受注は昨年６月から 12.9%も低下してしまった。

一方、対米輸出は２月、前年比 11.9%増と 2010 年 12 月以来の２桁増だ。EU、アジアなどがいずれもよくないなかで対米輸出だけが気を吐いている。昨年８月以降ほぼ前年比プラスで推移しているが、伸びは数％程度と低くかった。が、２月は２桁増に拡大した。２月の輸出寄与度をみると乗用車だけで 7.2%と図抜けている。あとは一般機械をひとまとめにしても 2.9%にすぎなく、対米輸出がいかに乗用車に依存しているかがわかる。その米向け乗用車輸出は昨年８月以降７ヵ月連続で 25%超の伸びが続いており、米政府の梃入れで持ち直した乗用車主導による今回の米景気回復が、日本の輸出からも読み取ることができる。