

週刊マーケットレター(2010年7月12日週号、No.329)

2010年7月11日

曾我 純

■主要マーケット指標

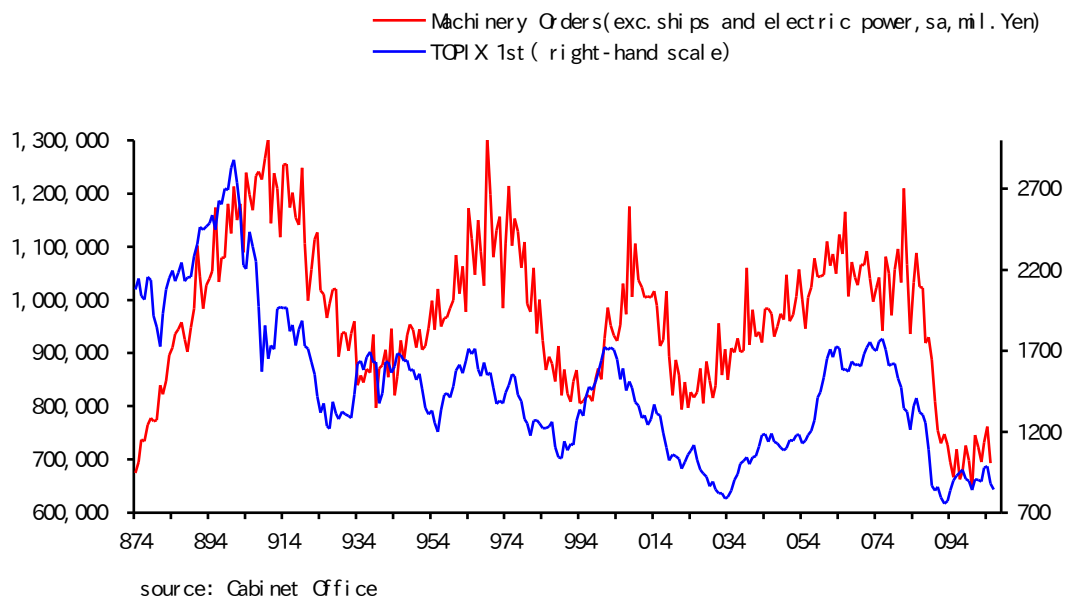
為替レート	7月9日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	88.60(87.75)	91.25	93.15
ドルユーロ	1.2640(1.2565)	1.1975	1.3500
ドルポンド	1.5065(1.5205)	1.4525	1.5375
スイスフランドル	1.0555(1.0645)	1.1485	1.0665
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.24625(0.24500)	0.24313	0.23813
米国	0.52681(0.53363)	0.53656	0.29781
ユーロ	0.76000(0.72688)	0.65250	0.58063
スイス	0.11667(0.11000)	0.08500	0.24667
長期金利(10年債)			
日本	1.150(1.095)	1.200	1.385
米国	3.05(2.98)	3.17	3.88
英国	3.33(3.34)	3.52	4.04
ドイツ	2.64(2.56)	2.56	3.16
株 式			
日経平均株価	9585.32(9203.71)	9439.13	11204.34
TOPIX	861.21(830.98)	850.37	989.42
NYダウ	10198.03(9686.48)	9899.25	10997.35
S&P500	1077.96(1022.58)	1055.69	1194.37
ナスダック	2196.45(2091.79)	2158.85	2454.05
FTSE100(英)	5132.94(4838.09)	5085.86	5770.98
DAX(独)	6065.24(5834.15)	5984.75	6249.70
商品市況(先物)			
CRB指数	260.62(254.48)	253.06	276.13
原油(WTI、ドル/バレル)	76.09(72.14)	74.38	84.92
金(ドル/トロイオンス)	1209.6(1207.4)	1228.5	1161.1

■ 経済指標を等閑にした株式

週後半の持ち直しにより日経平均株価は週末比 4.2%上昇した。米国株式が5営業日連続増となったことによる他律的な上昇である。日本経済に関する経済指標は株式売りのシグナルを発していたが、これらをすべて等閑視してしまった。自らの判断ではなく、他者に追随したツケが回ってくることは、90年代以降の経済を思い出せば明らかなことだけでも、いつもの思慮に欠ける投資判断がなされてしまった。

8日には5月の『機械受注』が発表されたが、受注総額は 10.8%減少し、昨年 11 月以来の低い

水準である。内需関連はことごとく不振で外需だけが伸びた。内需が沈み外需が伸びたため外需・受注総額比率は 43.7%と前月より 5.8 ポイント上昇し、08 年5月以来の高い比率となり、過去最高(08 年1月)に近づいてきた。機械受注は外需に支配されており、外需が伸びなければ設備投資関連は動きが取れない事態に陥っている。設備投資の先行指数になると言われている民需(船舶・電力を除く)を外需が上回る状態が4-6月期も続くだろう。

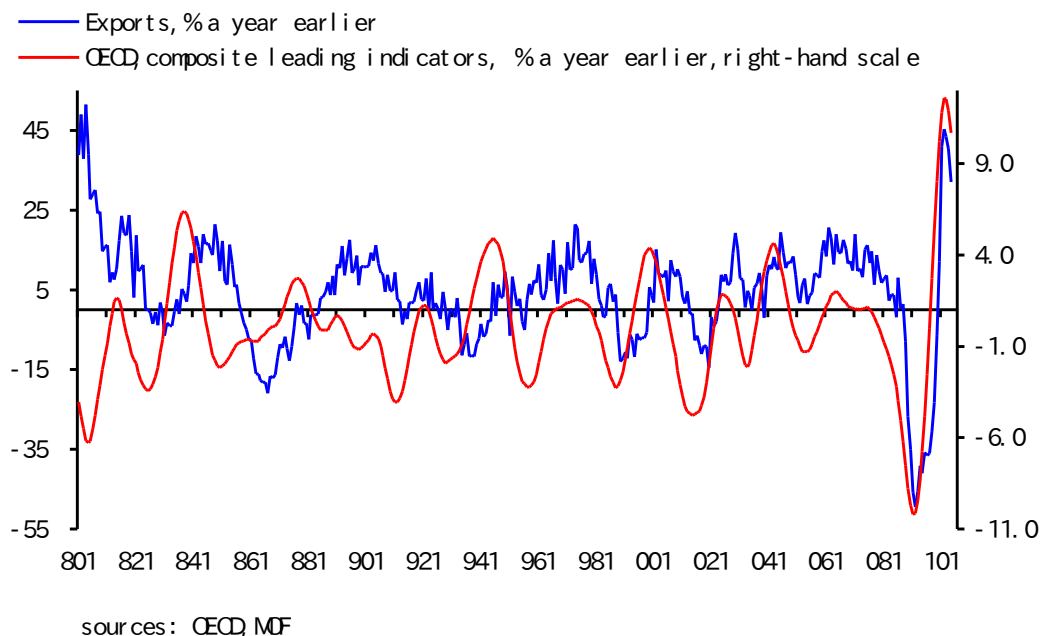


外需はピークでは月 1.5 兆円を上回るときもあったが、金融危機以降激減し、09 年2月には 3,000 億円程度に縮小した。その後、順調に回復したが、3月以降はほぼ横ばいとなり、トレンドは変わってきた。一方、民需(船舶・電力を除く)の回復は遅れ、昨年 11 月にやっと底を打った。底は打ったものの回復力は極めて弱く、5月は前月比 9.1%減少し、昨年 11 月の底を 7.2%上回っているだけだ。昨年 11 月の最低水準は上回っているものの、90 年代の3回のボトムをいずれも下回っており、今の水準自体が異常であることを裏付けている。

機械受注の外需と輸出の相関関係は強く、今年の初めまで両者は回復していたが、数カ月前から回復の勢いは衰えてしまい頭打ちとなっている。機械受注が発表された日に6月上中旬の貿易統計が明らかになったが、輸出は前年比 22.5%と前月よりも 13.8 ポイントも低下した。下旬が加われば6月分も変わってくるが、5月の伸びを下回るのは確実だし、おそらく、前月比でも減少するはずだ。5月も前月比マイナスとなっているので、6月も減少すれば2カ月連続減となり、輸出のピークアウト感が強まるだろう。そうなれば生産の低下も予想され、製造業の業績も期待できなくなる。

5月の輸出額は前年比 32.1%と3カ月連続の低下なり、6月は 20%台へとさらに低下する見通しだ。輸出のなかでも変動の激しい半導体等電子部品は5月、前年比 25.6%と1月の 83.2%をピークに4カ月連続で伸び率は低下している。5月の世界半導体売上高は前年比 47.6%伸びたが、前

月に比べれば 2.8 ポイント低下しており、日本の半導体産業の力が落ちてきたとはいえ、世界景気



の減速下では、半導体の伸びも鈍るだろう。

OECDによると、5月の景気先行指数は前月比0.1%と6カ月連続で伸び率は低下しており、世界景気拡大のテンポはあきらかに鈍化してきた。欧州を中心に採られる緊縮財政や脆弱な金融部門が实体经济に悪影響することは避けられず、今後、景気先行指数は現状レベルを維持することができなくなるだろう。

OECD景気先行指数の前年比伸び率は10.7%と依然高いが、2月を境に低下しており、今後、急速に鈍化していく見通しである。日本の輸出もOECD景気先行指数とほぼ似た動きをしており、輸出の前年比伸び率は大幅に低下し、企業業績のピークアウト感も強まるだろう。利益という株価の決定要因があやふやになる状況では株価の戻りは一時的であり、下落リスクは引き続き高いと判断している。