

## 週刊マーケットレター（09年5月25日週号、No.278）

2009年5月24日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

為替レート	5月22日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	94.75(95.20)	98.00	93.35
ドルユーロ	1.3995(1.3490)	1.3005	1.2825
ドルポンド	1.5905(1.5170)	1.4485	1.4435
スイスフランドル	1.0845(1.1220)	1.1645	1.1530
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.52500(0.53250)	0.55600	0.63438
米国	0.66000(0.82563)	1.09938	1.24875
ユーロ	1.26188(1.24750)	1.40438	1.87750
スイス	0.40000(0.40333)	0.40000	0.50500
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.430(1.425)	1.430	1.270
米国	3.45(3.13)	2.94	2.79
英国	3.72(3.52)	3.44	3.41
ドイツ	3.57(3.36)	3.21	3.01
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9225.81(9265.02)	8727.30	7416.38
TOPIX	875.88(881.65)	829.96	739.53
NY ダウ	8277.32(8268.64)	7886.57	7365.67
S&P500	887.00(882.88)	843.55	770.05
ナスダック	1692.01(1680.14)	1646.12	1441.23
FTSE100（英）	4365.29(4348.11)	4030.66	3889.06
DAX（独）	4918.75(4737.50)	4594.42	4014.66
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	244.10(236.24)	218.66	202.47
原油（WTI、ドル/バレル）	61.67(56.34)	48.85	38.94
金（ドル/トロイオンス）	958.5(930.9)	891.8	1001.8

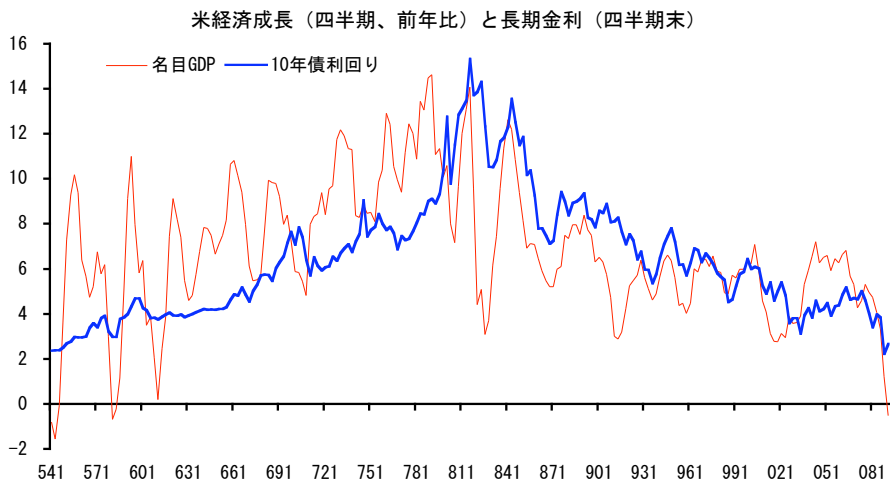
### ■ GDP の急落でにっちもさっちも行かなくなる日本

4月の米住宅着工件数が前月比12.8%減の45.8万戸と過去最低を更新し、その翌日（20日）、FRBが09年の米実質経済成長率の見通しを-2.0%～-1.3%に下方修正したことなどから、ドル・ユーロ相場は昨年末以来のユーロ高・ドル安となった。それに釣られ円ドル相場も円高に振れている。

3ヵ月物ユーロドル金利は週間で0.16%も低下し、ユーロ金利の約半分となり、短期資金は金利の高いユーロへ流れているようだ。米・ユーロの短期金利差の拡大は米債離れを

起こし、米債券相場は急落した。米3ヵ月物と10年物の金利差は週末2.8%と3ヵ月前に比べれば、1.55ポイントも拡大し、金利差からみれば、米金融機関の収益環境は著しく改善しており、イーロードカーブの形状は米景気の底を窺わせているともとれる。

だが、米債券相場がこのまま崩れていくとは考え難い。1-3月期の名目GDPが前年比-0.5%と半世紀ぶりのマイナスになったが、景気の足取りは重く、年内マイナス成長が続き、今の米債はいかにも売られすぎである。金融機関に対する政府の杜撰な資産査定ツケが回ってくることは間違いなく、不良資産の重荷が米景気回復の足枷となり、景気後退からなかなか抜け出せないように思う。こうした米国経済見方が強まるにつれて、米長期金利は再び2%近くまで下がる半面、米株式相場は値を崩すことになるだろう。



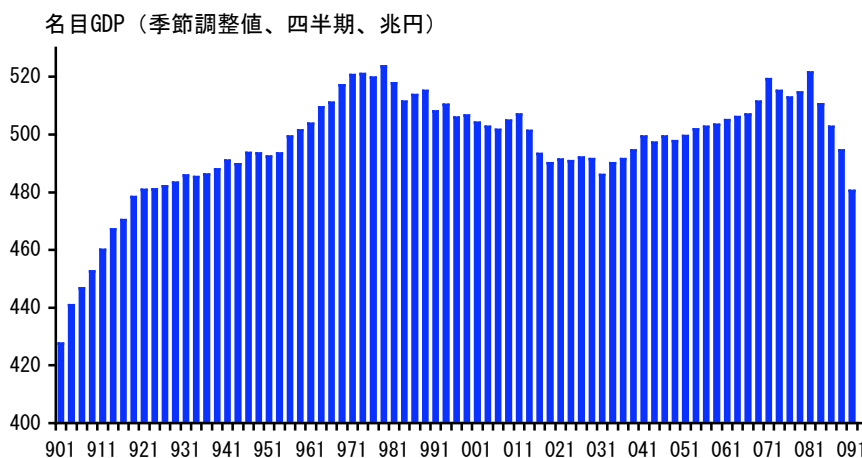
出所：BEA

住宅・金融バブル崩壊の震源地である米国でさえ、1-3月期の名目GDPは前年比0.5%減であり、それに比べて、日本の成長率は-8.6%もの急落となった。ユーロ圏の-4.6%と比較しても日本の景気減速がいかに桁違いに大きいかかわかる。外需・設備投資依存型日本経済の構造上の脆さに起因した成長の崩壊である。こうした構造的な問題を抱えている限り、このような激しい収縮は起こり得ると肝に銘じておかねばならない。

昨年10-12月期、前年比の減少率は戦後最低を更新したが、1-3月期はさらに5ポイントも悪化し、前年より名目GDPは約11兆円も減少した。前回ITバブル崩壊による景気後退では、成長率がマイナスに転じてから4四半期目に最低（前年比-3.3%）を付け、4兆円目減りしたが、今回の減少額はその3倍近い規模である。家計の所得や企業利益がそれだけ減少していることであり、生活は苦しくなり、企業は存続を危ぶまれることになる。GDPのなかから、年金や医療等の社会保障費もまかなっていることから、GDPの減少は

制度の土台を崩すことに繋がる。

民間最終消費支出が1-3月期、前年比4.0%減少したほか、民間設備投資は22.9%も落ち込み、民需の寄与度は-6.7%となった。輸出は前年比-44.4%となり、寄与度は-8.1%と大幅なマイナスだが、輸入減による寄与度が5.9%に拡大したため、外需の寄与度は-2.2%と3四半期ほぼ同じマイナス幅である。



出所：内閣府

名目GDPの季節調整値をみると、4四半期連続の前期比減となり、しかも昨年10-12月期以降の2四半期は激減したことから、08年度第4四半期は08年度を3.3%も下回ってしまった。08年度第4四半期の名目GDPが09年度第1四半期以降、4四半期続けば、09年度の名目GDPは前年を3.3%下回ることになる。

4-6月期のGDPは増加するといわれているが、家計所得の減少や失業率の上昇などにより、構成比の大きい民間最終消費支出が、予想以上に冷え込んでいる。特に、製造業のボーナス減や新型インフルエンザの影響があらわれることは必至で、名目GDPの約6割を占める民間最終消費支出は前期を下回るだろう。機械受注の見通しなどからも、4-6月期の民間設備投資も前期割れは避けがたいように思う。

最近、サラリーマンの昼食を観察していると、高価なレストランは見る影もなく、安価なところに駆け込んでいる印象を強く受ける。先行きの不安が募り、昼飯の支出を切り詰め、家計を助けているのだろう。すでに青息吐息の店は、この状態が続けば、店をたたまざるをえなくなる。輸出バブルの景気拡大を真に受け、規模を大きくしたり、価格を引き上げ高級店に変えたところなど、ばたばた潰れていくだろう。

08年度の名目GDPは3.7%減の496.6兆円と03年度以来5年ぶりの低い水準である。昨年秋以降の急激な生産削減によって、鉱工業生産指数は急落したため、09年度も2桁減になるだろう。製造業だけで、名目GDPを3%前後引き下げることになり、09年度の名目

GDP は 480 兆円台に落ち込み、93 年度以来の規模に縮小する見通しである。名目 GDP が大幅に減少すれば、当然、企業収益も落ち込み、株価はバブル崩壊後の安値を更新するだろう。「構造改革」という言葉遊びに終始し、真の「構造改革」を遂行しなかったツケが、GDP の大幅な減少で一気に噴出するのではないか。