

週刊マーケットレター (09年7月6日週号、No.284)

2009年7月5日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	7月3日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	95.95(95.15)	96.00	100.30
ドルユーロ	1.4005(1.4055)	1.4165	1.3485
ドルポンド	1.6400(1.6525)	1.6285	1.4805
スイスフランドル	1.0835(1.0825)	1.0705	1.1315
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.45250(0.46250)	0.51125	0.58813
米国	0.55875(0.59750)	0.63688	1.16094
ユーロ	1.03750(1.11625)	1.25625	1.47875
スイス	0.39333(0.39500)	0.39333	0.40333
長期金利(10年債)			
日本	1.315(1.395)	1.545	1.420
米国	3.50(3.54)	3.54	2.88
英国	3.71(3.68)	3.78	3.41
ドイツ	3.33(3.39)	3.57	3.24
株 式			
日経平均株価	9816.07(9877.39)	9741.67	8749.84
TOPIX	920.62(926.80)	914.50	831.36
NY ダウ	8280.74(8438.39)	8675.28	8017.59
S&P500	896.42(918.90)	931.76	842.50
ナスダック	1796.52(1838.22)	1825.92	1621.87
FTSE100(英)	4236.28(4241.01)	4383.42	4029.67
DAX(独)	4708.21(4776.47)	5054.53	4384.99
商品市況(先物)			
CRB 指数	245.86(251.31)	253.05	228.93
原油(WTI、ドル/バレル)	66.73(69.16)	66.12	52.51
金(ドル/トロイオンス)	930.7(940.7)	964.5	895.6

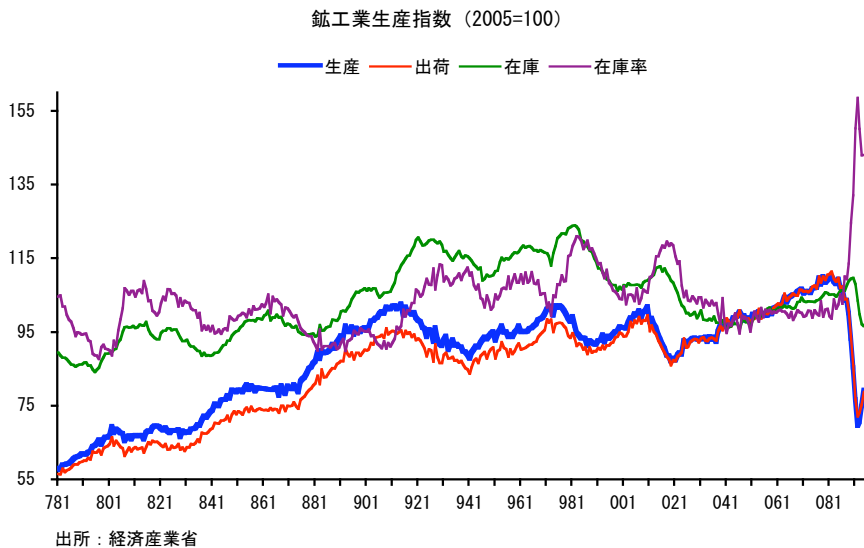
■ 製造業の5月の生産、前年比3割減で危機的状況続く

5月の鉱工業生産指数は前月比+5.9%と前月と同じ高い伸びとなり、これで3ヵ月連続増である。急激に回復したとはいっても、生産指数(2005=100)は79.2と23年前の86年後半辺りの水準であり、今後、この水準からの上昇がそれほど期待できないことになれば、日本の製造業は雇用、固定設備の大幅な削減を遂行しなければならない。

6月、7月の生産予測は伸び率が鈍化しており、先行き楽観できない。4-6月期の生産指数は78.6、前期比8.7%伸びる見通しだが、昨年の7-9月期に対しては24.9%、10-12

月期でも 15.3%それぞれ下回っており、1-3 月期に比べれば改善したが、それでも大半の製造業は利益を出すことが難しい生産レベルだと思う。

5 月の鉱工業生産指数は前月比 5.9%増加したとはいえ、輸送機械工業が前月比 24.8%と急増し、その寄与度だけでも 4.2%となり、電子部品・デバイス工業の寄与度 0.8%を加えれば 5.0%となり、生産の伸び率はこの 2 業種でほぼ説明できる。だが、輸送機械工業の出荷は 13.0%と生産の半分弱と低く、生産者在庫は 10.7%増と 4 ヶ月ぶりに前月を上回った。



鉱工業生産者在庫は前月比 0.6%減と 5 ヶ月連続で減少したが、減少率は 3 ヶ月連続で縮小しつつあり、生産者在庫率は 0.1%だが増加した。業種別に生産者在庫をみると、鉄、非鉄、金属、紙・パ、電気機械、精密機械などで増加しており、企業の予想よりも在庫の減り方は少ないのではないかと。

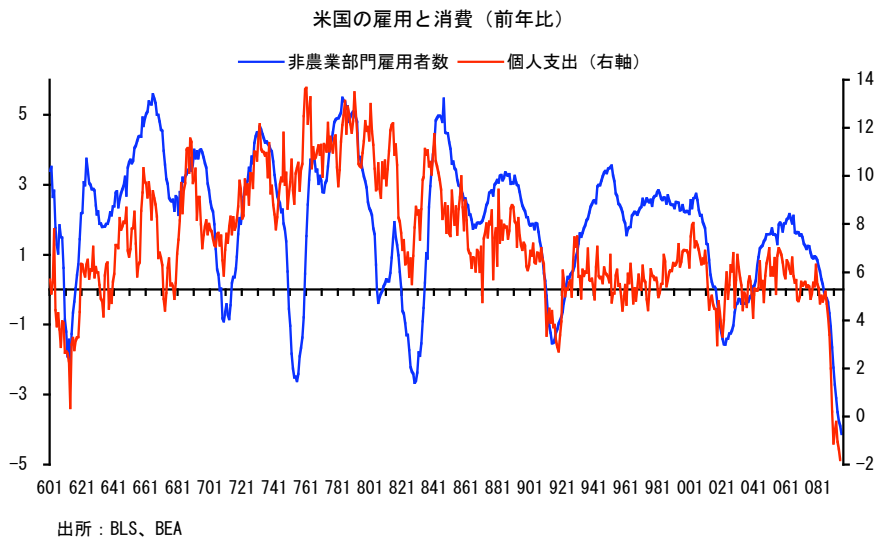
設備投資に関連深い一般機械の生産は前月比 2.3%増だが、出荷は 0.2%低下し、前年比ではともに前年を 50%以上下回る過去最大の減少である。一般機械の生産者在庫率は 2 ヶ月連続増となり、前年比では 170.9%も増加した。資本財出荷（輸送機械を除く）は生産、出荷とも 2 ヶ月連続減だが、生産者在庫率指数は 8 ヶ月連続で増加し、設備投資関連は凍りついたままである。

6 月調査の『短観』によると、09 年度の大企業製造業の設備投資は上期、前年比-21.7%下期-27.0%とマイナス幅は拡大する見通しである。中堅・中小製造業の設備投資は大企業よりもさらに落ち込み、全規模では上期 25.9%、下期 30.1%それぞれ減少する計画だ。このように設備投資計画が冷え込んでいるのは、上期の売上が前年比 26.3%減少し、下期も前年を僅かに 1.2%しか上回らないと予想しているからである。生産設備は依然過剰であり、売上の回復が見込めない状況では、企業はとて設備投資をする気にはならない。

業況判断（「良い」—「悪い」）は大製造業で-48%と前期から 10 ポイント改善したが、「良い」は4%と1ポイント改善しただけであり、「悪い」が減少した分、「さほど良くない」のウェイトが高くなった。中堅・中小を含む全規模全産業の業況判断は6月、-46%と前期比1ポイント改善しただけであり、こうした企業心理の改善の遅れも、設備投資の悪化に繋がっていると考えられる。

失業率は5月、5.2%と今年1月に比べれば 1.1 ポイントも上昇し、雇用は急速に悪化しつつある。失業者は 347 万人、昨年 12 月比 77 万人増加した。5月の有効求人倍率は 0.44 倍と過去最悪となり、仕事を見つけることが、ますます難しくなっていることから、仕事探しを諦めている人が増えている。5月の非労働力人口は前年比 62 万人増と4ヵ月連続の増加だ。これだけの人が求職活動をし、失業者と見なせば、失業率は6%程度に上昇している。

非農林雇用者は5月、前年比 93 万人減少したが、その大半は製造業であり、84 万人も前年を下回った。製造業の生産が前年水準よりも3割近く低いことから推測すれば、現在、1,020 万人の製造業雇用も数百万人が過剰になっていると考えられる。製造業の生産縮小は非製造業の売上にも波及するのは避けがたく、非製造業の雇用も悪化することになり、失業率は大幅に上昇するだろう。



米非農業部門雇用者は5月まで4ヵ月連続で縮小していたが、6月は前月比 46.7 万人減と悪化した。民間部門の週労働時間も前月比減となり、米国経済は依然収縮しているといえる。4月の S&P ケース・シラー住宅価格指数（主要 10 都市）は前年比-18.0%と前月よりもマイナス幅は0.6ポイント縮小したが、季節調整値は前月比-1.0%と下がり続けており、06年5月のピーク比 33.1%も下落した。住宅価格が下がり続けている間は、買い手は手控

え、住宅市場は回復しない。6月の米新車販売も前年比 27.7%減少しており、米国経済の柱である住宅と車は沈んだままである。

ユーロドル3ヵ月物の金利は 0.5%台に低下し、TB3ヵ月物は 0.15%と超低金利の状態が続いており、資金の安全資産への逃避が持続していることを示している。一時4%近くまで上昇していた米10年債利回りも3.5%まで低下した。一方、NYダウは3週連続安となり、期待で上げていた部分が剥げ落ちてきた。住宅に根ざしたストック調整に簡単にけりがつくことはなく、債券は上昇基調を保ち、株式は下落するだろう。实体经济を無視し、米国以上に値上りした日本株は米株よりも酷い下げとなるはずだ。