

## 週刊マーケットレター（09年9月28日週号、No. 293）

2009年9月27日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

為替レート	9月25日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	89.60(91.25)	94.20	95.95
ドルユーロ	1.4690(1.4710)	1.4300	1.3985
ドルポンド	1.5945(1.6255)	1.6355	1.6370
スイスフランドル	1.0275(1.0295)	1.0605	1.0940
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.34625(0.34875)	0.38875	0.47250
米国	0.28250(0.28938)	0.38000	0.60125
ユーロ	0.69875(0.71375)	0.81063	1.14250
スイス	0.29167(0.29667)	0.32500	0.39500
長期金利（10年債）			
日本	1.305(1.335)	1.325	1.385
米国	3.32(3.46)	3.43	3.54
英国	3.59(3.73)	3.55	3.71
ドイツ	3.24(3.38)	3.26	3.42
株 式			
日経平均株価	10265.98(10370.54)	10497.36	9796.08
TOPIX	922.67(939.44)	965.11	919.77
NYダウ	9665.19(9820.20)	9539.29	8472.40
S&P500	1044.38(1068.30)	1028.00	920.26
ナスダック	2090.92(2132.86)	2024.23	1829.54
FTSE100（英）	5581.41(5172.89)	4916.80	4252.57
DAX（独）	5581.41(5703.83)	5557.09	4800.56
商品市況（先物）			
CRB指数	250.50(259.99)	257.36	253.38
原油（WTI、ドル/バレル）	66.02(72.04)	72.05	70.23
金（ドル/トロイオンス）	990.2(1009.2)	944.5	939.1

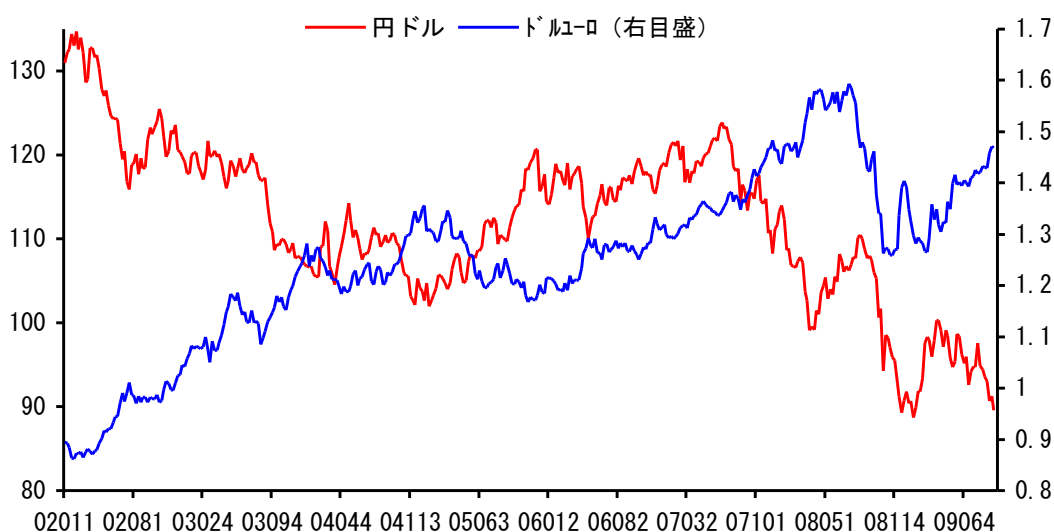
## ■ 米金融政策の限界とドル安

先週末、円高ドル安が進み、今年1月末以来の1ドル=89円台に上昇した。25日に閉幕したG20首脳会議の声明で「持続力のある景気回復が確保されるまで、強固な政策対応を維持する」と表明、米金融政策の変更もしばらくないと観測が強まり、円高ドル安が加速した。

23日発表のFOMC声明でも「経済活動は上向いてきた」としながらも、MBS（モーゲージ担保証券）や政府機関債のFRB買い取りを来年3月末まで3ヵ月延長することに決め、住宅バブル崩壊の経済への影響が依然収束していないことが窺われる。

FRBによると、8月末の米商業銀行の不動産貸付は3.82兆ドル、ピークの5月から1.6%しか減少していない。そのうち住宅不動産貸付が55.8%、商業不動産貸付が44.2%を占めている。住宅価格は下げ止まりつつあるが、それでも6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15.1%下落しており、住宅価値の目減りは深刻である。一方、長期にわたる

為替相場（週末）



景気後退により、商業不動産価格の下落も気掛りであり、銀行経営の重しになってきている。

住宅・商業不動産価格の値下がりにはMBSの価格付けを困難にし、MBSの買い手不在な事態が解消されていないことを示唆している。だから、FRBはMBSの買い取りを延長せざるを得なかったものであり、来年になれば、再延長も言い出しかねない。FRBのMBS買い取りは民間が抱えていたMBSが公的部門に移っただけであり、金融部門全体からみればまったく変化はないということである。FRBはおそらく市場価格よりもそうとう高い価格で買い取り、銀行を支援し、FRBがリスクを取ったといえる。

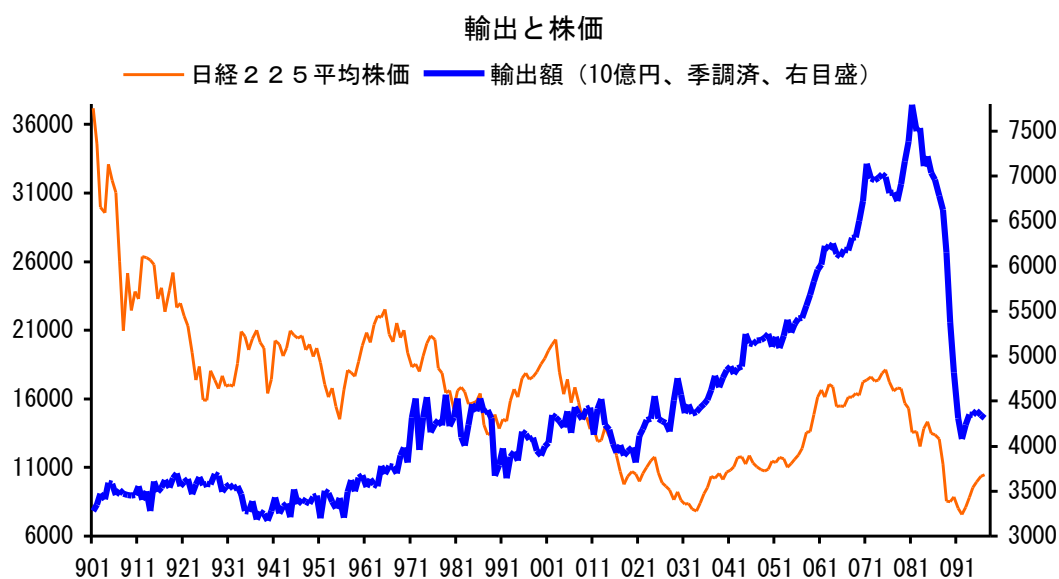
住宅価格が前年を15%も下回る状態では、FRBは政策金利を引き上げることは不可能だ。金利を引き上げれば、住宅需要は落ち込み、下げ止まりつつある住宅価格は再び下落することは間違いない。そうなれば、金融機関の不良債権は膨らみ、不良資産の処理のために、自己資本の増強が必要になってくる。住宅価格の下落は金融部門を傷めるだけでなく、家計部門にも悪影響を及ぼす。個人の消費マインドを冷やし、緩やかに上向いてきた景気の腰を折ることになるだろう。

8月の米消費者物価指数は前年比1.5%低下し、米経済はデフレに陥っており、家計はものよりも現金を選好する傾向を強めるだろう。米国も金融政策では景気を持ち上げることができない領域に入っているといえる。金融政策では米国経済をどうすることもできないこ

とが、ドル売り要因のひとつになっていると考えられる。

## ■ 日本企業の成すべきこと

大企業製造業の利益を決めるといってよい輸出が足踏みしている。8月の輸出（季節調整値）は4.31兆円、前月比0.7%減と2ヵ月連続のマイナスだ。7－8月期（月平均）では4－6月期を下回っており、7－9月期の業績は前期比横ばい程度にとどまりそうだ。日経平均株価は1万円を超えているが、7－9月期の業績が思わしくなければ、かなり売られるだろう。株価収益率が40倍と主要国の株価指数のなかで最も高く、ナイフエッジの状態にあ



出所：財務省

る株式を思うと、底は相当深いのではないか。

7－9月期の『法人企業景気予測調査』によると、09年度上期の大企業製造業経常利益は前年比98.1%減少し、下期は上期を大幅に上回るが、それでも通期では37.9%の減益を見込む。前期予想の17.4%減に比べると、約20ポイント下方修正されたことになる。大企業非製造業も下方修正され、全産業の経常利益は09年度、前年比24.9%減少する見通しである。

企業の業績予想は輸出の回復を前提にしていたように思う。それが予想よりも悪いことが、業績の下方修正につながったのである。国内需要は給与の減少、民間設備投資の削減などで浮上からは程遠い。ストックが傷み、特殊な需要で拡大しその反動で深手を負った欧米の景気は、おもうような回復にはいたらず、外需も期待はずれとなり、減益率はさらに拡大しそうである。

子供のいる世帯は来年度から収入増となるが、企業の就業時間の厳守、サービス残業の廃止、有給休暇の完全取得、兎小屋のような狭いオフィスの拡充等、常識の範囲でできること

をやらなければ日本企業の将来はないのではないか。子供を育てる時間のゆとりさえ与えない酷い企業は、自らの手で自らの首を絞めているようなものだ。1企業にとってはコスト削減になることが、社会全体にとっては需要の減少を作り出していることを忘れてはいけない。常識が通用するような企業に作り変えていくことが、今こそ成すべきことではないだろうか。