

週刊マーケットレター（09年10月19日週号、No. 296）

2009年10月18日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月16日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	90.90(89.75)	90.95	93.95
ドルユーロ	1.4905(1.4730)	1.4710	1.4150
ドルポンド	1.6355(1.5835)	1.6505	1.6445
スイスフランドル	1.0195(1.0335)	1.0305	1.0740
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.33250(0.34125)	0.35188	0.42875
米国	0.28406(0.28438)	0.29188	0.51000
ユーロ	0.69125(0.70250)	0.72313	0.95563
スイス	0.26850(0.28500)	0.30333	0.36667
長期金利（10年債）			
日本	1.330(1.280)	1.320	1.335
米国	3.41(3.38)	3.47	3.57
英国	3.60(3.45)	3.69	3.73
ドイツ	3.29(3.20)	3.33	3.32
株 式			
日経平均株価	10257.56(10016.39)	10270.77	9344.16
TOPIX	900.95(897.83)	931.43	872.25
NYダウ	9995.91(9864.94)	9791.71	8711.82
S&P500	1087.68(1071.49)	1068.76	940.74
ナスダック	2156.80(2139.28)	2133.15	1885.03
FTSE100（英）	5190.24(5161.87)	5124.13	4361.84
DAX（独）	5743.39(5711.88)	5700.26	4957.19
商品市況（先物）			
CRB指数	276.10(262.55)	262.91	240.95
原油（WTI、ドル/バレル）	78.53(71.77)	72.51	62.02
金（ドル/トロイオンス）	1050.7(1047.8)	1018.9	935.1

■ 米国の景気回復の持続性に疑問

米鉱工業生産指数は5月を底に3ヵ月連続で上昇し、米国の生産は緩やかに回復しつつある。7－9月期では前期比1.2%と08年1－3月期以来6四半期ぶりにプラスとなった。ただ、9月も自動車・同部品の生産が前月比8.1%伸びており、これだけで鉱工業生産指数（前月比0.7%増）を0.4%引き上げ、寄与度は5割を超える。7－9月期では自動車・同部品の鉱工業生産への寄与度は9割近くに上昇し、政府支援策による当該部門の生産急増が米生産を底打ちさせたといえる。だが、すでに9月の新車販売台数は前年を22.7%も下回り、10

月以降も厳しい状態が続くだろう。米雇用の悪化は容易に改善に向かわず、雇用者報酬の減少（8月、前年比4.3%減）などから、特に、耐久消費財への支出は絞られると考えられる。10月以降、自動車・同部品の生産が落ち込むことになれば、米鉱工業生産の回復も一時的なものにとどまり、ふたたび低下することになるかもしれない。

もうひとつの生産に向けられる不安材料はハイテク部門である。コンピューター・同周辺機器が7-9月期も前期比マイナスとなったため、7-9月期のハイテク部門は前期比2.6%しか伸びなかった。月次では8月、9月と2ヵ月連続の前月比横ばいとなり、ハイテク部門も年末にかけて失速する可能性がある。自動車とハイテクの主要2部門の行方が米製造業の帰趨を決めることになる。

09会計年度（08年10月～09年9月）の米歳出は前年比18.2%の3兆5,217億ドルに膨れる一方、歳入は2兆1,046億ドルと16.6%減少した。その結果、財政赤字は1兆4,171億ドルに拡大、財政赤字の急増によって、米国経済は落ち込みをなんとかこの程度に押さえることができた。今年2月に成立した米景気対策（7,870億ドル）によって、09会計年度の歳出は前年比5,423億ドル増大し、景気対策の7割方は使われた。7-9月期も歳出増は続くと思うが、その後は財政面での支援は期待できず、景気は民間部門に託されることになる。10-12月期の段階で民間部門の足腰が強くなっていけば、景気の牽引役を公的部門から民間部門へバトンタッチさせることができるが、雇用環境が厳しく、自動車やハイテクの生産減懸念など、民間部門の先行きに悲観的な要素がみられ、民間部門主導の景気拡大シナリオには不安が付き纏う。

4-6月期の米名目GDPは14.1兆ドル、前年比3,466億ドル減少した。民間部門の減少額は6,716億ドルとなったが、米国の輸入依存経済が奏功し、貿易赤字の縮小により、3,996億ドルのプラス効果をもたらした。景気対策にもかかわらず、政府部門は前年比523億ドルの増加にとどまり、貿易収支の改善に比べれば、微々たるものである。個人消費の低迷から民間設備投資の前年割れは続き、外需の赤字改善と公的支出が、米国経済を支えるという状況は続くのではないか。

このように実体経済が不安を抱えているだけでなく、金融部門は依然問題のある住宅ローンや証券化商品を保有し、さらに景気後退によるローンの不履行や延滞も拡大しており、金融機関の収益率は低下している。不良資産処理も遅々として進まず、当然のことではあるが総資産の圧縮も遅れ、米金融部門の傷は癒えていない。

7-9月期のBank of Americaの最終損益は-10億ドルと三四半期ぶりの赤字となった。4-6月期に比べれば、42.2億ドルの悪化である。前期と比較して、非金利収入が減少する一方、ローンの貸し倒れ引き当てなどが高水準で推移しているからだ。不良債権は338.2億ドル、前期比28.4億ドル増加し、貸出に対する不良債権比率は3.72%に上昇した。Citigroupの最終損益は1億ドルの黒字だが、不良債権は336.4億ドルと増え続けており、不良債権・貸出比率は5.25%とBank of Americaよりも高い。両行ともに、不良債権は住宅モーゲージをはじめ商業モーゲージやカードなどほぼすべての分野で増加しており、財務内容はさら

に悪化している。

米国は実体経済の回復の道筋を描くことができないだけでなく、金融経済も巨額の不良債権という爆弾を抱え、マネーが順調に流れるような状態でもない。激しい落ち込みにより、経済は戻したが、持続するかどうか分からない。景気回復の基盤が整っていないため、一時的な回復にとどまるようにみえておいたほうが良いのかも知れない。