

## 『 まいこばなし 』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第10号(2009年3月25日)



## 「そろそろ見えるか景気の大底？」

昨年9月の米リーマンブラザーズ証券の破綻以降、世界の金融システムが大きく混乱するとともに、実体経済の急速な悪化がみられています。先日経済産業省から発表された鉱工業生産指数によると、昨年12月の前月比▲9.8%に引き続き、1月も同▲10.2%と悪化が加速しています。2月の生産予測指数も同▲8.3%となっており、この予測指数通りだとすると、日本の製造業の生産レベルは、昨年ピークから4割以上低下してしまうこととなります。ほんの数ヶ月の間で売上げが半分になってしまう、これまで経験したことのないような急速かつ急激な事業環境の悪化に、日本企業は直面しているといえるでしょう。米国を中心とした海外需要に大きく依存している多くの日本の製造業は、このような激変する環境に対応すべく、一斉に減産をすすめてきました。

最近では、急速な減産を続けた効果が出始めているようであり、一部では在庫調整の進展がみられるようです。日本経済新聞の記事などによると、トヨタ自動車が5月から、日産自動車も3月から国内主要工場での減産を緩和すると報じられています。冒頭で紹介した鉱工業生産指数の3月の生産予測指数が前月比+2.8%となっていることから、自動車産業だけではなく、全般的に踏みすぎた生産調整のブレーキを緩める動きが出始めたと思われます。しかしながら足元の景気指標は依然として芳しいものではなく、この減産緩和の見通しへの懸念も多いようです。

では景気の悪化が底を打ったと考えられるような、改善の兆しはどこにもないのでしょうか？海外需要の急速な縮小によって、日本の製造業は急速な生産調整が強いられました。そこで、日本の鉱工業生産・輸出とともに、海外需要の足元の動きを次頁の図で確認してみようと思います。

1月分までしかない日本のデータは依然として悪化を続けていますが、2月分まで発表されている米国の小売売上高や製造業景気指数の悪化は一服し、底打ちしているようにみえます。また中国のPMI(製造業購買担当者指数)も昨年末から改善していることがわかります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



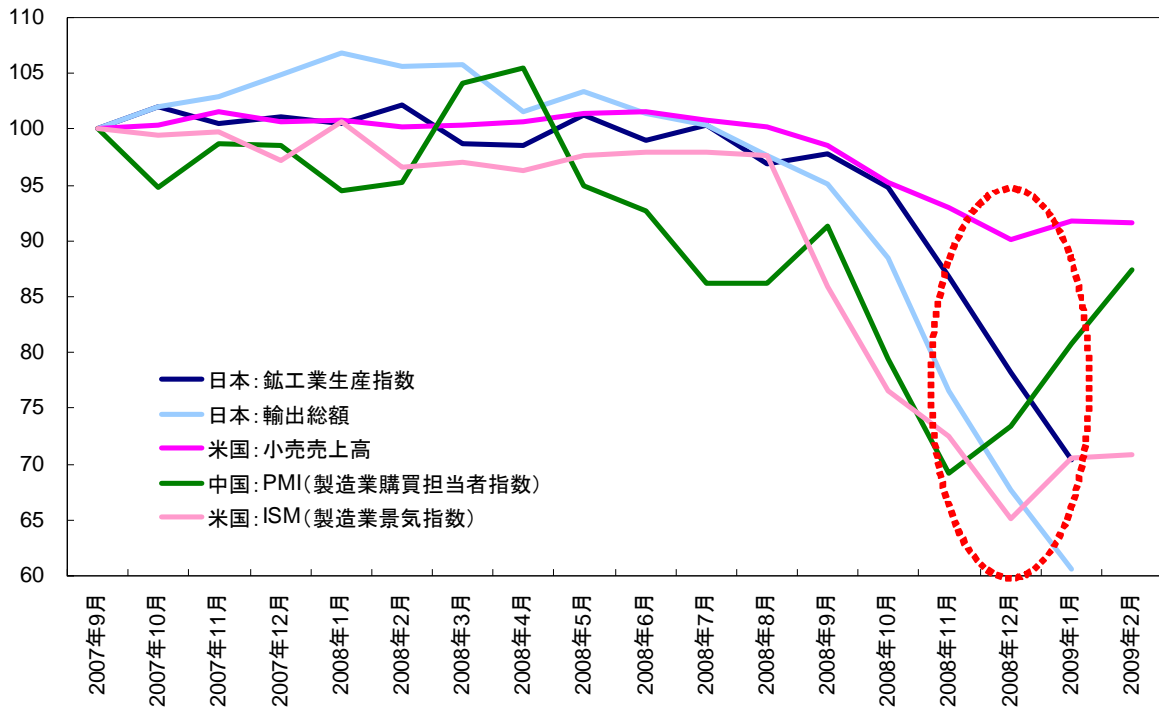
# 『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



日・米・中の経済指標の推移

(2007年9月=100)



出所: Bloomberg(日本は1月時点、米国と中国は2月時点)

このような動きは、昨年から各国が協調して打ち出してきた金融・財政政策が効果を見せ始めた結果だと考えています。世界の金融政策はより緩和的になってきており、追加的な財政による景気刺激策も見込まれる中、世界景気の急速な悪化には一旦歯止めがかかった可能性は高いと思われます。

では景気悪化が一旦止まったとして、もう少し先はどうなのでしょう？日本企業を取り巻く中長期的な世界景気の方角性を考えるには、住宅バブル崩壊と信用危機のダメージを大きく受けた、世界のGDPの17~18%を占める米国個人消費の動向を把握しておく必要があります。

大きく長い目で見れば、米國小売上の総額は人口の伸びと消費者物価指数の伸びにおおむね比例すると考えられます。そこで、米国の人口伸び率と消費者物価指数上昇率を掛け合わせて指数化し、米國小売上高の動きと比較してみました。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



# 『まいこばなし』

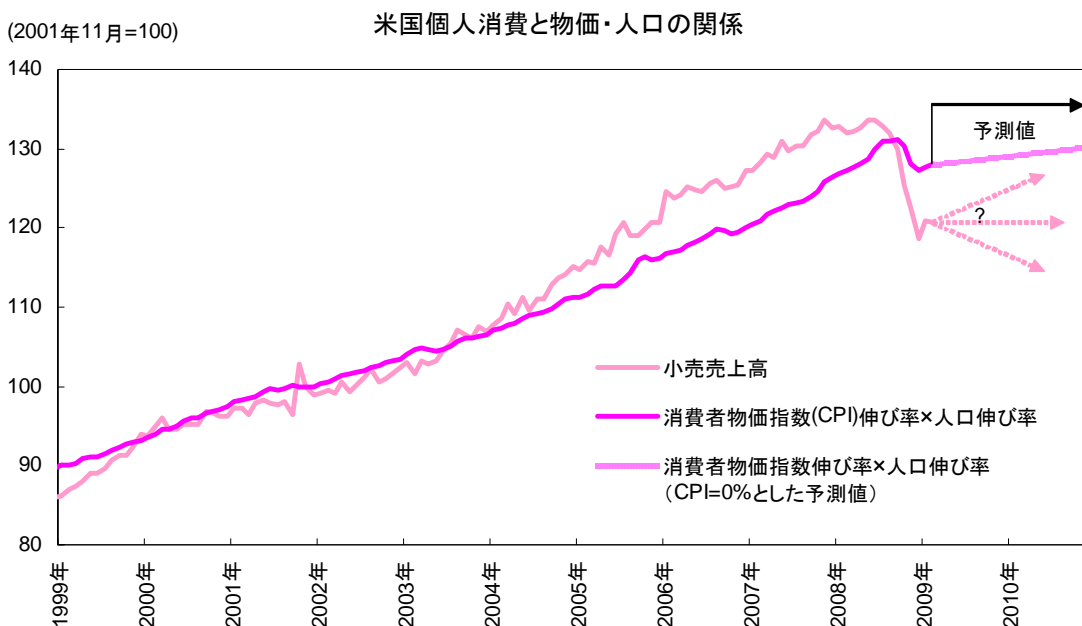
スパークスの日本株の情報発信レポート



直近の景気のボトムである2001年11月を100にしたものが下図です。景気拡大と不動産価格上昇などによって、2005年以降の米國小売売上高は人口と物価の上昇トレンドを上回って拡大していましたが、昨年来の急速な景気悪化の影響を受けて小売売上高は大きく減少しました。現在は人口・物価トレンドを大きく下回ったレベルで小休止しているようです。

米国の人口はしばらく増加する可能性が高いことを考えると、米国の人口・物価トレンドは今後も右上がり推移すると考えられます。小売売上高が中長期的なトレンドから大幅に下方乖離したレベルまで調整していることもあわせて考えると、今後の米国個人消費は、更なる落ち込みを見せる可能性よりは、緩やかな回復過程に戻る可能性の方が高いように思われます。

世界景気の先行きには予断を許さない状況は変わりませんが、そろそろ悲観一色に染まった状況からの変化が見られる頃なのかもしれません。



出所: Bloomberg, IMF, SPARX (2009年2月以降はSPARX予測値、2008年3月24日時点)

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。