

## 週刊マーケットレター（04年12月13日週号）

2004年12月12日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	12月10日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.25(102.10)	107.15	109.60
ドルユーロ	1.3225(1.3455)	1.2890	1.2260
ドルポンド	1.9150(1.9425)	1.8465	1.7965
スイスフランドル	1.1605(1.1310)	1.1815	1.2580
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05188(0.05065)	0.05188	0.05188
米国	2.48000(2.44000)	2.27625	1.87438
ユーロ	2.17100(2.17425)	2.17013	2.11575
スイス	0.77000(0.77000)	0.75333	0.66833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.380(1.445)	1.475	1.510
米国	4.15(4.25)	4.24	4.19
英国	4.52(4.64)	4.74	4.90
ドイツ	3.61(3.73)	3.86	4.06
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10756.80(11074.89)	10994.96	11083.23
TOPIX	1083.79(1110.53)	1100.74	1126.36
NY ダウ	10543.22(10592.21)	10385.48	10313.07
S&P500	1188.00(1191.17)	1162.91	1123.92
ナスダック	2128.07(2147.96)	2034.56	1894.31
FTSE100（英）	4694.0(4747.9)	4734.5	4545.0
DAX（独）	4174.55(4208.87)	4089.13	3886.03
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	276.62(284.40)	284.62	271.61
原油（WTI、ドル/バレル）	40.71(42.54)	48.86	42.81
金（ドル/トロイオンス）	433.9(456.0)	434.0	401.9

### 設備投資の冷え込みによる景気悪化のリスク高まる

バブル崩壊後の経済成長率としては、消費税税率の引き上げによる駆け込み需要で伸びた97年1 - 3月期以来となった今年1 - 3月期の名目成長率（前年比3.2%）は、その後、1%台前半に低下した。名目前期比では4 - 6月期マイナス0.6%、7 - 9月期横ばいと冴えず、景気は後退といえる状況にある。

GDPデフレーターの見直しによって、実質成長率は大幅に低下し、急速に拡大した経済は単に数字上の伸びであったことが明らかになった。そもそも物価が下落しているときに、

経済を実質で捉えること自体が間違っているのである。他の物価指数との違いを今まで放置し、いたずらに実質の数値を高めにしてきたことが問われなければなるまい。

02年以降、外需に刺激され上向いた景気は、消費や民間設備投資に波及していったが、所詮、バブル崩壊で衰えた内需を成長経路に乗せることはできず、国内消費の不振が民間設備投資の収縮をもたらしている。

バブル崩壊による実体経済への打撃をこれまで経験した程度の代償で終わらせることができたのは、家計部門が巨額の金融資産を保有していたからで、これがバブル崩壊の衝撃を和らげたのである。だが、バブルが緩やかに崩壊したことによる弊害、いまだにバブルでまみれた企業の救済が行われていること等を目の当りにすると、経済全体の過剰資産はまだまだ整理されていないのではないかと思う。日本経済はまだまだ肥満体であり、贅肉を削ぎ落とす余地は十分にあるといえる。

このように過剰資産を抱えている状態でありながら、民間設備投資は7 - 9月期まで6四半期連続のプラスである。消費が伸びないなかで、外需が頭打ちになれば、民間設備は遊休化せざるをえないだろう。減速から後退に向いつつある景気が民間設備投資の冷え込みにより、一気に悪化するリスクを孕んでいる。

10月の『機械受注』によると、民需（船舶・電力を除く）は2ヵ月連続の前月比減となり、前年比では9.9%減少した。今年1月に民需はマイナスとなったが、その後盛り返し、一時2桁増まで回復したものの、前年同月が高いこともあり、10月は02年8月以来の落ち込みとなった。製造業では主力の電気機械が-19.7%と大幅なマイナスとなったほか、一般機械もプラスではあるが、前月までの2桁増から1桁増（9.1%）へと急低下した。民間設備投資の前年比伸び率は04年1 - 3月期をピークに鈍化しているが、05年1 - 3月期にはマイナスに転落し、景気後退が本格化するであろう。

### 景気先行指数、後退のシグナル発する

ITバブル期の景気の山は00年10月だが、民需（船舶・電力を除く）の前年比伸び率はその2ヵ月前の同8月にピークをつけ、急激に落ち込んでいき、民需が前年割れとなったときには、景気はすでに後退の8ヶ月目だった。今回の景気は前回ほど急速に悪化していないが、景気の山をすでに通過してしまっている可能性が強い。

OECD発表の景気先行指数によると、10月の日本の指数は前月比0.4%減と3ヵ月連続の前月比減となり、景気後退のシグナルを発している。指数は04年2月を最高に緩やかな低下や上昇がみられたが、過去数ヵ月は連続的な低下であり、景気の悪化を示す動きと考えられる。

景気先行指数は10月、前年比-0.4%と03年4月以来のマイナスである。一度、前年割れになると1年以上続くのが普通であり、しかもマイナスに転じたときには、景気は後退局面に入っているのである。前回の景気の山に対して、景気先行指数は1年前に最大の伸びをつけており、景気の先行性は高い。前年比伸び率の今回のピークは04年1月の+3.1%で

あり、前回（+8.3%）の半分以下の低い伸びにとどまっており、日本経済の回復は弱々しいものであったことがわかる。

05 年前半の日本経済は後退局面の真っ只中にあり、消費や設備投資は落ち込んでいるはずだ。景気後退が過去の平均後退期間（16 ヶ月）程度で終息するとすれば、05 年の夏から秋にかけて底打ちが感じられるであろう。

