

週刊マーケットレター（05年1月31日週号）

2005年1月30日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

| | | | |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 為替レート | 1月28日（前週） | 1カ月前 | 3カ月前 |
| 円ドル | 103.30(102.70) | 103.10 | 106.30 |
| ドルユーロ | 1.3035(1.3050) | 1.3615 | 1.2745 |
| ドルポンド | 1.8875(1.8785) | 1.9285 | 1.8305 |
| スイスフランドル | 1.1860(1.1855) | 1.1345 | 1.1995 |
| 短期金利（3ヵ月） | | | |
| 日本 | 0.05313(0.05250) | 0.05188 | 0.05250 |
| 米国 | 2.74250(2.70000) | 2.54875 | 2.16000 |
| ユーロ | 2.14175(2.14350) | 2.17725 | 2.15150 |
| スイス | 0.75000(0.74000) | 0.74167 | 0.73167 |
| 長期金利（10年債） | | | |
| 日本 | 1.310(1.345) | 1.425 | 1.485 |
| 米国 | 4.13(4.14) | 4.29 | 4.05 |
| 英国 | 4.60(4.59) | 4.44 | 4.73 |
| ドイツ | 3.54(3.56) | 3.59 | 3.86 |
| 株 式 | | | |
| 日経平均株価 | 11320.58(11238.37) | 11424.13 | 10853.12 |
| TOPIX | 1140.70(1132.18) | 1140.19 | 1090.25 |
| NY ダウ | 10427.20(10392.99) | 10854.54 | 10004.54 |
| S&P500 | 1171.36(1167.87) | 1213.54 | 1127.44 |
| ナスダック | 2035.83(2034.27) | 2177.19 | 1975.74 |
| FTSE100（英） | 4832.8(4803.3) | 4787.7 | 4642.8 |
| DAX（独） | 4201.81(4213.70) | 4261.79 | 3959.59 |
| 商品市況（先物） | | | |
| CRB 指数 | 284.18(284.18) | 284.27 | 283.27 |
| 原油（WTI、ドル/バレル） | 47.18(48.53) | 41.77 | 50.92 |
| 金（ドル/トロイオンス） | 425.8(426.7) | 444.3 | 425.1 |

04年10-12月期の消費、再び水面下へ

総務省の『家計調査』によると、昨年12月の勤労者世帯の消費支出は前年比3.5%減少し、昨年10-12月期では-1.1%と4四半期ぶりの前年割れとなった。昨年4-6月期は+3.6%まで回復したが、2四半期連続で低下し、消費は再び水面下に落ち込んだ。消費不振の最大の要因は、昨年7-9月期まで3四半期続けて前年を上回っていた実収入が、10-12月期は0.8%減少したことにある。実収入は世帯主に配偶者等を含む世帯の総収入だが、配偶者収入の減少や他の世帯員収入の大幅な減少により、実収入は悪化した。実収入の低迷だけで

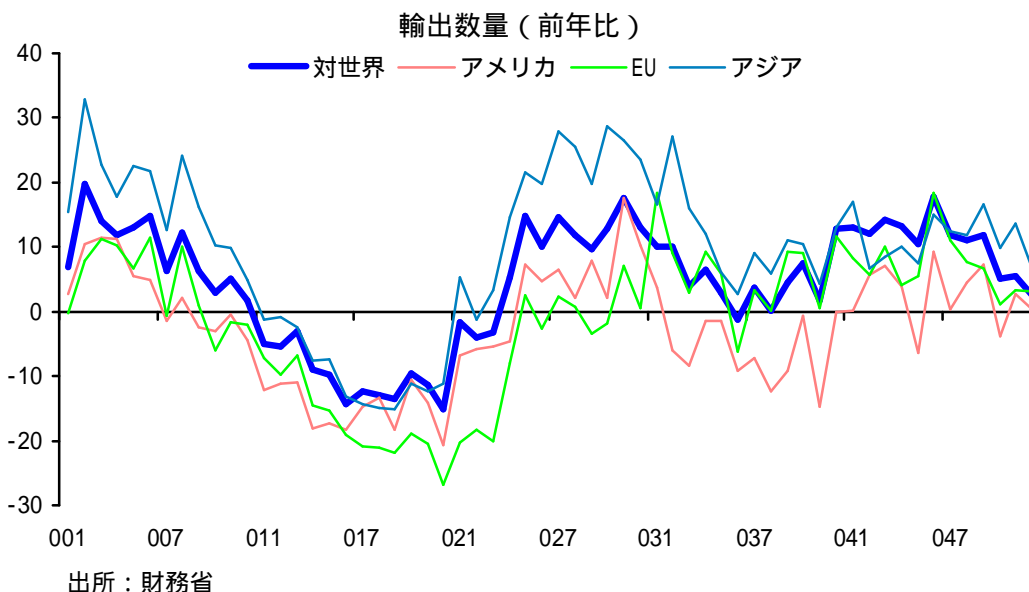
なく、昨年12月に定率減税の縮小を決定したことや毎年負担が増す社会保険料の重圧等が、家計の消費マインドを冷やし財布の紐を締めさせているのであろう。完全失業率は低下しつつあるが、所定外労働時間や所定外給与の前年比伸び率低下、パートタイム労働者の採用鈍化等、収入や雇用環境の悪化も家計消費に影響をおよぼしつつある。

12月の完全失業率は4.4%、前月比0.1ポイント、前年比0.5ポイントそれぞれ低下したが、労働力人口にカウントされない非労働力人口が増加の一途を辿っていることによる完全失業率押し下げ効果は無視できない。12月の非労働力人口の前年比59万人増に対して、労働力人口は31万人減少した。非労働力人口のうち相当数が仕事に就いておらず、失業者にカウントされることになれば、完全失業率は5%を超えるだろう。

就業者数は2ヵ月連続の前年割れとなり、非農林雇用者も12月は20万人減少した。04年の非農林雇用者は5,319万人、10年前に比べて116万人増加したが、常用雇用は85万人減少し、臨時雇用が207万人増加している。企業の従業員規模で見ると、1~29人では変わらず、500人以上は49万人減少している半面、30~499人の中堅企業は118万人増となっており、常用雇用の減少と臨時雇用の拡大、給与の高い大企業の雇用減などを消費低迷の要因に挙げることができる。このように企業はパート採用などで目先のコスト削減に目を奪われているが、短期的なコスト削減が長期的にはコスト増となって跳ね返ってくることを忘れてはならない。

05年1 - 3月期のハイテク企業の業績、さらに下振れか

12月の鉱工業生産指数は前月比-1.2%と2ヵ月ぶりに減少した。季節調整値のピークは昨年5月に付けた102.0だが、12月は99.6であり、前回のITバブルでは生産指数はピーク



から14.6%も急落したが、それに比べれば今回の落ち込み幅はまだ小幅だ。

前年比では1.4%増と2ヵ月連続のプラスとなったが、傾向としては昨年9月の9.7%増をピークに鈍化していることは間違いない。在庫が前年水準近くにとどまっていることが、生産の急激な低下を阻んでいるように思う。

財別では資本財（輸送機械を除く）の生産だけが伸びており、12月も14.4%増と13ヵ月連続の2桁増である。土木建設機械、半導体製造装置、液晶製造装置、工作機械等が輸出主導で伸びているからだ。国内需要の低迷によって、消費財関連は低調であり、雇用や所得環境を見回せば、消費財の不振はさらに強まる見通しである。

ソニーを始め NEC、富士通等、ハイテク企業の業績下方修正が新聞紙上を賑わせているが、電子部品・デバイス工業の生産を跡付けていけば、業績の悪化は当然の事だとわかる。12月の電子部品・デバイス工業の生産は前年比6.2%減と3ヵ月連続の前年割れとなった。四半期ベースでは昨年1-3月期の25.2%増をピークに3四半期連続で急激に悪化し、10-12月期はついに3.3%減とマイナスに陥った。在庫率が前年比63.5%増と高水準にあるため、生産の前年比マイナス幅はさらに大きくなり、夏頃までは厳しい生産調整が続く見通しである。05年1-3月期のハイテク企業の業績はさらに落ち込み、再度下方修正を余儀なくされよう。

半導体・液晶製造装置の増産により高い伸びを維持している一般機械も電子部品・デバイス工業の生産の落ち込みによって、早晚、生産の勢いは衰えていくであろう。昨年8月、一般機械の生産は前年比27.2%増とITバブル期を上回る高い伸びを記録したが、電子部品・デバイス工業はその8ヵ月前の03年12月にピークを付けている。電子部品・デバイス工業の生産低迷が、半導体・液晶製造装置の受注減から生産減にまで波及するには時間がかかり、空前の活況を呈した一般機械の生産は今後、厳しい減産に見舞われるのではないかと懸念される。

外需不振が鋳工業生産に影響

外需頼みの鋳工業生産は、輸出数量の減少の影響が色濃くでている。12月の貿易統計によると、輸出数量指数は前年比2.6%増と6月の17.9%増を境に伸びは大幅に鈍化してきた。輸出数量が伸びれば鋳工業生産も伸び、その逆もまた真なりという関係が認められることから、このまま輸出数量指数の伸びが沈んでいくことになれば、やや遅れて鋳工業生産も下降を強めるはずだ。

輸出数量の伸び率低下は、米国経済が緩やかに減速してきていることに、その原因があるように思う。昨年10-12月期の米実質GDPは前年比3.7%と1-3月期の5.0%増をピークに3四半期連続の減速となった。米国経済の成長率低下は米国輸入の減少と言い換えることができるほど、日本を始め欧州やアジアの対米輸出は米成長率の低下の打撃を受けやすい。昨年10-12月期の米輸入額は前年比17.2%増と前期の伸びを僅かに下回り、頭打ちの傾向にあるが、2桁の輸入増がいつまでも続くことはなく、輸入の伸びは低下していきだろう。今年は米国の輸入伸び率の鈍化が、世界経済の成長を左右する重要な要因になると考えられる。