

週刊マーケットレター（05年2月21日週号）

2005年2月20日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

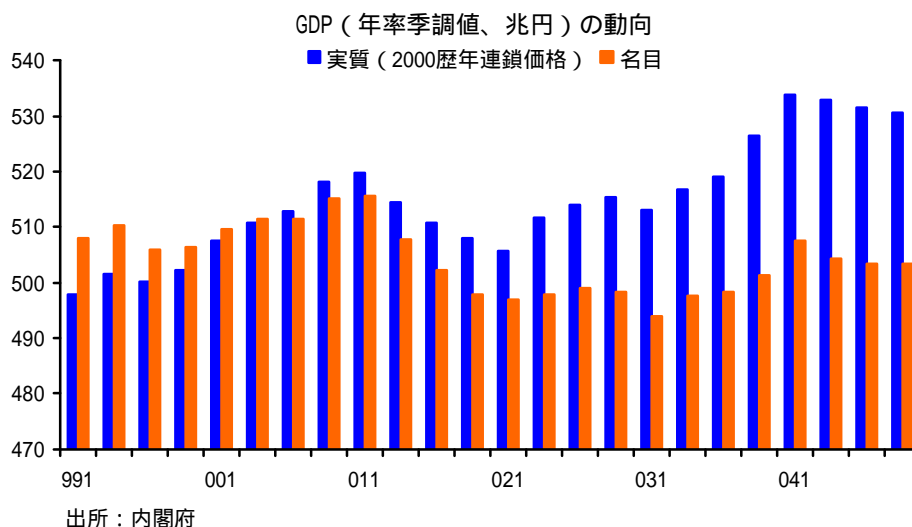
主要マーケット指標

為替レート	2月18日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.65(105.70)	102.30	104.25
ドルユーロ	1.3070(1.2865)	1.3030	1.2970
ドルポンド	1.8945(1.8675)	1.8665	1.8515
スイスフランドル	1.1835(1.2105)	1.1855	1.1705
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05188(0.05250)	0.05250	0.05250
米国	2.85000(2.79438)	2.67000	2.33875
ユーロ	2.13875(2.13875)	2.14425	2.17325
スイス	0.75333(0.75583)	0.73833	0.76833
長期金利（10年債）			
日本	1.410(1.400)	1.360	1.430
米国	4.26(4.08)	4.18	4.10
英国	4.68(4.51)	4.54	4.70
ドイツ	3.68(3.46)	3.54	3.80
株 式			
日経平均株価	11660.12(11553.56)	11423.26	11082.42
TOPIX	1166.57(1160.70)	1145.21	1110.25
NY ダウ	10785.22(10796.01)	10628.79	10572.55
S&P500	1201.59(1205.30)	1195.98	1183.55
ナスダック	2058.62(2076.66)	2106.04	2104.28
FTSE100（英）	5057.2(5044.2)	4823.9	4805.3
DAX（独）	4359.47(4387.80)	4250.71	4178.63
商品市況（先物）			
CRB 指数	290.66(286.18)	283.79	288.02
原油（WTI、ドル/バレル）	48.35(47.16)	48.38	46.22
金（ドル/トロイオンス）	427.1(420.5)	423.2	442.6

事実を曲げた当局の景気判断

2月16日に昨年10-12月期のGDPが発表されたが、実質ベースで3四半期連続の前期割れとなり、日本経済は真正の景気後退に陥っていることがわかった。だが、竹中経済担当相は、「経済の動きは大局で見ると回復局面にある。やや長い踊り場になっている」と事実を歪曲した景気判断を示した。「踊り場」は平らなところを指すけれども、実質GDPは3四半期連続で減少しており、右肩下がり「踊り場」ではない状態にある。なんという厚顔無恥な発言なのか。内閣府で3四半期連続減のGDP統計を発表しておきながら、統計を無

視した判断を示すとは、何のために時間と金をかけ統計を作成しているのだろうか。景気は悪いのに、「踊り場」にあり心配することはないということは、国を誤った方向に導くことになる。悪ければ悪いような対策を取らねばならないが、放置しておけば、ますます悪いほうに傾いていくのは必定である。初期治療を疎かにすれば、病巣は拡大し、治療は困難を極めることになるのと同じことである。事実を事実とみない当局の陋習が、いつもの事ながら国民に犠牲を強いる形で跳ね返ってくるだろう。右肩下がりの状態を「踊り場」と判断した当局の責任は重い。



米国経済の減速をまともに受ける日本経済

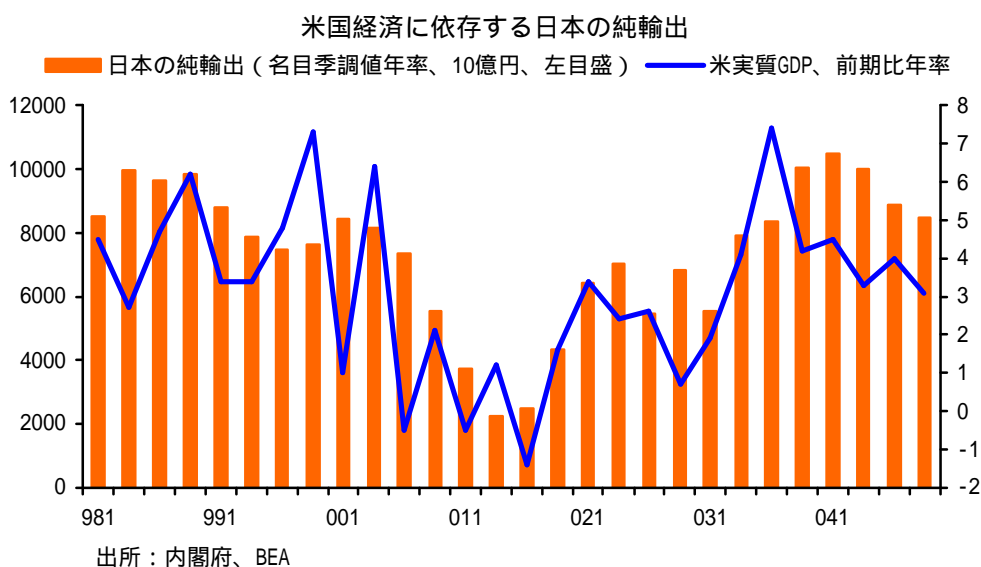
名目 GDP は昨年 7 - 9 月期までの 2 四半期連続の前期比減から 10-12 月期には横ばいになり、下げ止まったように見受けられるが、今年 1 - 3 月期以降は厳しい事態を迎えることになる。景気を牽引するような部門はどこにも見当たらないからだ。

民間最終消費支出は 10-12 月期まで 3 四半期連続減と不振である。家計部門の消費を決定付ける世帯主の収入が伸びていないばかりか、企業業績のピークアウト感が強まったことから、先行きの収入も期待できず、家計消費はジリ貧になるはずである。民間企業設備は 3 四半期連続増だが、10-12 月期は 0.4%増にとどまり、牽引力はない。住宅は堅調だが、GDP 構成比が低いため寄与度はゼロ。これら民間部門を合計した民需は 2 四半期連続の微減、これに外需のマイナスが加わり、公的部門のプラスを相殺してしまい、名目 GDP は前期比横ばいとなった。

民間部門に公的部門を加えた国内需要は 10-12 月期、前期比+0.1%とやっと浮上している状態である。国内需要は 03 年 4 - 6 月期以降ほぼプラスだが、04 年 1 - 3 月期の 1.2%増を除けば、あとは+0.1%、+0.2%の超低空飛行であり、とても回復といえたものではなかった。それでも 03 年 4 - 6 月期以降の 4 四半期、幾分高い成長を続けることができたのは外需が好調であったからである。その外需も 04 年 4 - 6 月期以降は前期比マイナスに陥り、

それと同時に経済成長もマイナス、横ばいと不振となり、日本経済の外需依存がいかに強いかを裏付けている。

昨年 10-12 月期の純輸出は、3 四半期連続減とはいえ名目年率 8.4 兆円（実質では 14.1 兆円）と GDP の 1.7%に当る。輸出が好調で純輸出が高水準を維持できるかどうかは、ひとえに米国経済の動向にかかっている。昨年 10-12 月期の米実質 GDP は前期比年率 3.1%増と底堅いが、03 年 7 - 9 月期の 7.4%増をピークに減速していることは明らかである。FRB は 05 年の実質経済成長率を 3.75%~4.0%（05 年最終四半期の前年比）に設定したが、今年はゲタも低くなり、3 %台前半の伸びに落ち着くのではないかと懸念されている。米経済成長率が盛り返すことなく、昨年よりも低い成長で推移することになれば、日本の純輸出も減少傾向から抜け出すことは難しいように思う。



民間企業設備（名目）は3 四半期連続の前期比プラスだが、前年比でみると+2.2%に低下しており、ピークアウトは明らかである。すでに前年比プラスは7 四半期となり、プラス期間は前回の拡大期に並んだ。機械受注見通しによると、05 年 1 - 3 月期の民需は大幅増の計画だが、消費や外需の動向等に基づけば、一時的な反発とみていたほうが賢明だと思う。

FRB、利上げピッチを速めるか

先週末発表の米生産者物価指数が大幅に上昇したことを嫌気し、米債券相場は値を崩した。食品・エネルギーを除くコア指数は前月比+0.8%と 98 年 12 月以来、前年比では+2.7%と 95 年 11 月以来の高い上昇となり、前年比 2 %台にある消費者物価（コア）にも波及する懸念が生じてきた。FRB はコアの伸びを 1.5%~1.75%と想定しているが、このような状態が続けば、想定レンジに押さえ込むために、FRB は FF レートを今の 2.5%から大幅に引き上

げるはずである。小刻みな引き上げから大幅な引き上げへと政策が変更されることになれば、いままで、それほど影響を受けなかった債券相場にも影響が及ぶであろう。

経済成長率の減速や設備稼働率が依然 70%台にあることなど、インフレが加速する環境ではないが、経済の拡大が長期化するにしたがって、物価は緩やかに上昇していくのが普通である。今週 23 日、1 月の米消費者物価指数が公表されるが、予想を上回る高い伸びになれば、3 月 22

日開催の FOMC で、FF レートは 0.5%引き上げられることになる。大幅利上げ観測が台頭することになれば、債券・株式相場の値崩れが予想される。

