

# 週刊マーケットレター（06年9月18日週号）

2006年9月17日

曾我 純

## 主要マーケット指標

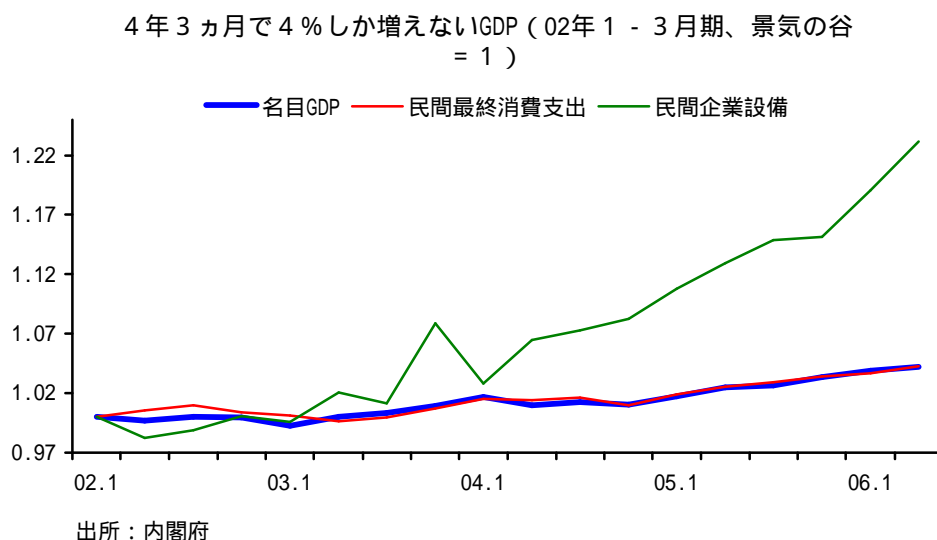
為替レート	9月15日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.55(116.90)	116.10	114.75
ドルユーロ	1.2660(1.2670)	1.2785	1.2635
ドルポンド	1.8815(1.8655)	1.8935	1.8475
スイスフランドル	1.2560(1.2465)	1.2370	1.2315
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.41750(0.41250)	0.41688	0.31750
米国	5.39000(5.39000)	5.42625	5.39563
ユーロ	3.33750(3.29950)	3.22000	2.97125
スイス	1.75000(1.70750)	1.61000	1.48167
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.655(1.715)	1.855	1.775
米国	4.79(4.77)	4.93	5.09
英国	4.57(4.56)	4.75	4.63
ドイツ	3.78(3.78)	3.96	3.94
<b>株 式</b>			
日経平均株価	15866.93(16080.46)	15816.19	14470.76
TOPIX	1593.43(1619.92)	1605.12	1485.98
NY ダウ	11560.77(11392.11)	11230.26	11015.19
S&P500	1319.87(1298.92)	1285.58	1256.16
ナスダック	2235.59(2165.79)	2115.01	2144.15
FTSE100(英)	5877.0(5879.3)	5897.9	5619.3
DAX(独)	5937.87(5795.26)	5776.80	5422.22
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	306.32(320.39)	338.76	337.56
原油(WTI、ドル/バレル)	63.33(66.25)	73.05	69.50
金(ドル/トロイオンス)	576.4(609.6)	622.5	566.5

## 株高、企業業績の拡大により綻びを逸らした小泉政権

景気拡大は56ヵ月目に入っており、いざなぎ景気を超えようとしているが、庶民の実感としては、本当に景気はよいのだろうか反問せざるを得ない。確かに、企業業績はすでに4年連続の増益となり、雇用等は大幅に改善しているが、家計の消費行動をみればそのような改善もさしたる影響をおよぼしていないように思う。企業の体力は回復したけれども、家計の力は衰えており、政府の財政は瀕死の状態にある。日本全体が好転しているのではなく、どこかが良ければ、ほかのところが綻びているというのが現実ではないだろうか。

家計や政府の犠牲の下に、企業の体力は回復しているといっただろう。

企業業績の改善に加え、超低金利、税制の優遇措置、ネット取引による手数料の下落等がバブル期を上回る高速取引（05年の売買回転率（東証1・2部、マザーズ）は166%）を促し、一見、市場は華やかさを回復したようにも見える。株式市場の回復を装うことによって、景気を浮上させることが、小泉政権の課題であった。市場経済のシンボルととらえられている株式市場の機能を正常にさせることが、小泉政権の基礎を作り、安定性の確保に欠くべからざる要素だ。「改革なくして成長なし」、「民間にできることは民間に」といったスローガンを国民に染み込ませ、信頼を勝ち取るためにも株式市場の回復は、小泉政権にとって不可欠であった。株式市場が明るい方向を示すことになれば、そこに国民の耳目を集め、他のことについてはカモフラージュできるからである。わかりやすいスローガンを繰り返すことによって、国民を誘導、方向づけを可能にし、内閣支持率を引き上げていった。株式市場を回復させることによって、小泉内閣は国民の支持を集め、世間を見方につけることに成功した。



株式市場に象徴される市場万能主義的経済運営の実績はどうであろうか。02年1 - 3月期の景気の谷から06年4 - 6月期までに名目GDPは20.6兆円、わずか4%増加しただけである。年間の増加額は約5兆円にすぎず、経済の拡大を実感できるような成長ではない。増加額のうち民間最終消費支出の11.9兆円増に対して民間企業設備は15.2兆円も増加している。民間最終消費支出の伸び率は名目GDPとおなじ4%だが、民間企業設備は23%も拡大しており、企業の成長への寄与が大きいことがわかる。

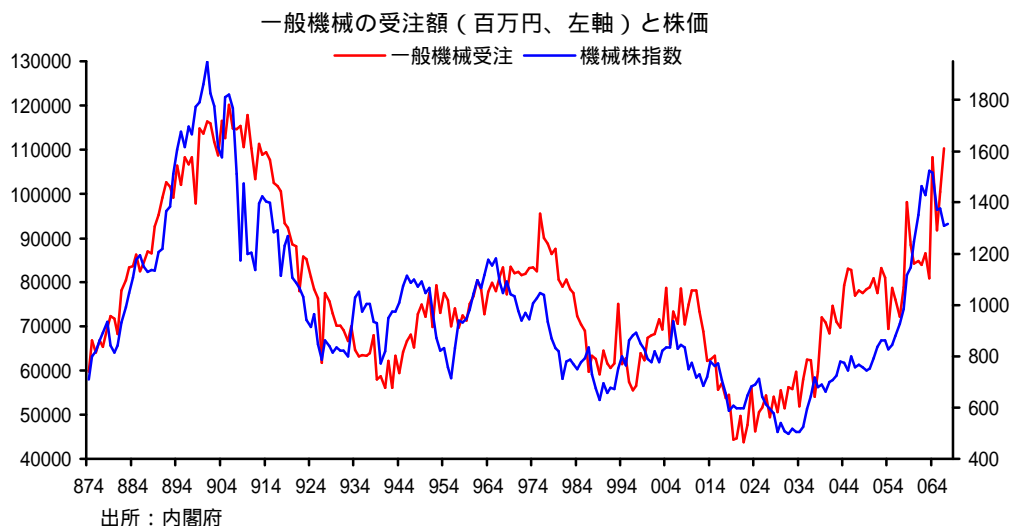
家計の行動からは、小泉政権の「構造改革」を評価しつつも、実際には日本経済の先行きに慎重な姿勢を崩していないことが、読み取れる。一方、株価の反発により企業は強気姿勢に転じ、設備投資の拡大に走っている。05年度の全産業営業利益（法人企業統計）は過去最高にとどいていないが、経常利益は2年連続で過去最高を更新し、当期純利益も16

年ぶりに更新した。利益が過去最高を更新したのは、売上高が10年ぶりに過去最高を上回ったが、人件費は売上高の伸び以下に押えられているからだ。その結果、人件費・売上高比率は13.1%と92年度以来13年ぶりの低い水準に低下した。ゼロ金利による支払利息等の減少や特別損益の改善による利益押し上げ効果も大きい。

こうした過去最高を更新した利益拡大が企業の設備投資の原動力になったのだ。家計は利益拡大の恩恵をこうむるところか、給与削減を押し付けられ、1人当たりの給与は3年連続で減少し、1989年以来16年ぶりの低水準となり、97年度の過去最高からは10.1%も少ない。これでは家計が消費を増やすことなど期待できるはずがない。小泉政権の狙いは株高と企業業績の拡大であり、これによって景気拡大を国民に知らしめ、家計の消費不振や政府債務の膨張といったマイナス面の攻撃をうまく逸らしたのである。

### 設備投資の腰折れリスク高まる

景気拡大に最大の貢献をしてきた設備投資が商品市況の急落とともに怪しくなってきた。7月の『機械受注統計』によると、民需（船舶・電力を除く）は前月比16.7%減と87年の調査開始以来の落ち込みとなった。4-6月期が前期比8.9%も伸びた反動減とも考えられるが、6月の電気機械の受注額は過去最高を更新し、7月の一般機械も91年2月以来15年5ヵ月ぶりの高水準になるなど、こうした記録的な受注がいつまでも続くことはあり得ず、機械受注はピークアウトした可能性が高い。



『法人企業景気予測調査』（内閣府・財務省、5月25日調査）でも06年度上期の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は前年比20.5%増となっているが、下期は1.2%減少する見通しである。7月の民需（船舶・電力を除く）は前年比1.2%減と4ヵ月ぶりに前年を下回り、下期の設備投資計画に沿った動きだ。景気に敏感なCRB指数は1ヵ月前比9.6%減、5月の過去最高値から16.2%の大幅減となった。こうした商品市況の急落は経営者の設備投資マインドを冷やすことになるだろう。設備投資が腰折れすることになれば、設備投

資で回復していた日本の景気は、減速から後退へと悪化するリスクが高まったといえるだろう。

ファイル名 : 週刊マーケット (060918)  
フォルダ : C:\Documents and Settings\Administrator\Desktop  
          ブ  
          プレ  
          Data\Microsoft\Templates\Normal.dot  
          Application  
表題 : 週刊マーケットレビュー  
副題 :  
作成者 : 曾我  
キーワード :  
説明 :  
作成日時 : 2003/03/01 9:04:00  
変更回数 : 3,638  
最終保存日時 : 2006/09/17 21:52:00  
最終保存者 : 曾我 純  
編集時間 : 55,953 分  
最終印刷日時 : 2006/09/18 13:50:00  
最終印刷時のカウント  
    ページ数 : 4  
    単語数 : 328 (約)  
    文字数 : 1,873 (約)