

週刊マーケットレター(09年11月23日週号、No.301)

2009年11月22日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	11月20日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	88.90(89.65)	90.75	94.20
ドルユーロ	1.4865(1.4900)	1.4945	1.4255
ドルポンド	1.6495(1.6690)	1.6370	1.6510
スイスフランドル	1.0175(1.0120)	1.0125	1.0630
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.30438(0.31000)	0.33188	0.39250
米国	0.26219(0.27250)	0.28313	0.40688
ユーロ	0.67313(0.67125)	0.69063	0.82250
スイス	0.25167(0.25500)	0.26517	0.33833
長期金利(10年債)			
日本	1.305(1.340)	1.345	1.340
米国	3.37(3.42)	3.34	3.43
英国	3.63(3.79)	3.53	3.60
ドイツ	3.24(3.38)	3.23	3.25
株 式			
日経平均株価	9497.68(9770.31)	10336.84	10383.41
TOPIX	838.71(866.80)	913.45	958.59
NYダウ	10318.16(10270.47)	10041.48	9350.05
S&P500	1091.38(1093.48)	1091.06	1007.37
ナスダック	2146.04(2167.88)	2163.47	1989.22
FTSE100(英)	5251.41(5296.38)	5243.40	4756.58
DAX(独)	5663.15(5686.83)	5811.77	5311.06
商品市況(先物)			
CRB指数	274.58(269.12)	278.13	256.93
原油(WTI、ドル/バレル)	76.72(76.35)	79.09	72.58
金(ドル/トロイオンス)	1146.4(1116.1)	1057.8	940.3

■ 真正デフレに陥り約17年前の水準に後退した日本経済

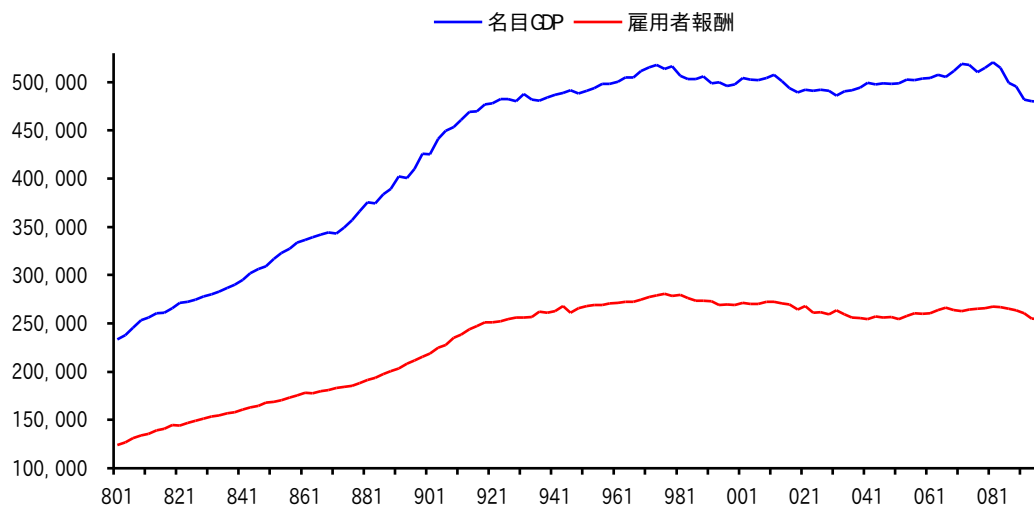
20日の月例経済報告によると、日本経済は「緩やかなデフレ状況にある」と文言にデフレを挿入したが、今は緩やかと言える生易しい状態ではなく、かなり深刻なデフレ経済だ。11月16日発表の7-9月期のGDP統計によれば、実質は前期比1.2%増加したが、名目は0.1%減と6四半期連続のマイナスとなり、1992年1-3月期以来、17年半ぶりの低水準に落ち込んだ。われわれの生活水準は17年半前に後戻りしたということだ。

しかもIT関連の製品は目まぐるしいほど新製品が次から次ぎへと登場していることから、GDPの

内容は悪くなっているのではないか。内容に大きな変化がなければ、2年で買い換えるのと4年で買い換えるのでは、GDPは2倍の差がつく。企業は目先の利益追求に、内容はほとんど変わらない製品を表面的に、さも目新しい新製品のように宣伝し、売り出す。こうした本当は新製品でない新製品を作り出すことに精を出し、自転車操業といえる経済体制を構築したことが、GDPを著しく内容の乏しいものにしてしまった。内容が粗末なだけでなく、走り続けなければならないという問題まで抱え込んだからだ。

携帯電話やパソコンはその最たるものだが、本来、家庭でしなければならないこと、作らなければならないものを外部に求めすぎたことも、経済の収縮を大きくしている。不況になれば、所得の減少により外部に求めることができなくなり、家庭への回帰が一層経済に打撃を与えている。

名目GDPと雇用者報酬(四半期、季調値年率、10億円)



出所：内閣府

名目GDPの前年比伸び率は4.4%減と6四半期連続の前年割れだ。マイナス幅は今年1-3月期の7.8%減からは改善しているが、それでも減少率は大きく、民間部門主導で回復することは難しい。名目GDPの減少率は縮小しているけれども、民間最終消費支出は2.8%減と前期よりも0.4ポイント悪化した。民間住宅と民間設備投資はいずれも20%前後の大幅なマイナスとなり、民間需要計は前年を6.8%も下回った。公的需要は1.4%増と8四半期連続のプラスだが、いかんせん民需の落ち込みが激しく、とても公的部門で支えることは不可能である。

7-9月期のデフレーターは前年比0.2%のプラスだが、民間最終消費支出のデフレーターは-2.7%と前期比1.0ポイントも拡大し、過去最大の減少率となった。民間設備投資デフレーターは-4.0%と03年1-3月期を上回り、民間住宅デフレーターも-5.2%と過去最高を更新した。民間需要デフレーターは-2.7%と前期を0.8ポイントも上回り、日本経済は真正デフレといえる経験したことの

ない領域に入ったといえる。政府はこれを「緩やかなデフレ状況」と捉えているが、そのような「緩やかなデフレ」ではない。

輸出の急激な減少により、製造業部門の悪化が全産業に及び、需要の大幅な減少が物価の下落を引き起こしている典型的なデフレだ。企業は人員と給与削減に血眼になっており、収入増よりもコスト減に力点をおいている。給与や購入費の削減は他社の売上減となり、回りまわって、自らに降りかかってくる。

7-9月期の雇用者報酬(名目、年率)は254.7兆円と6四半期連続の前期比減となり、17年前の1992年7-9月期の水準まで戻った。ピーク(97年7-9月期)から9.2%、25.8兆円も減少してしまった。これでは個人消費が回復するわけがない。雇用者報酬の減少は一時的な現象ではなく、持続すると考えれば、消費性向は低下するだろう。報酬の減少と消費性向の低下という2重のマイナス要因が作用し、最終消費支出は減少することになる。最終消費の減少は設備投資をさらに冷やし、需給ギャップの拡大、物価下落という経路をたどるだろう。

つまり、市場経済に委ねていけば、経済は均衡を取り戻すことができるのではなく、失業者の増大、物価の下落といった悪い方向に進むのである。規制緩和で需要を作り出すという生ぬるい方法では、もはや経済を蘇生させることはできない。大規模な国家プロジェクトを打ち出し、そこに民間を誘い出すことしかできないように思う。都内の景観を台無しにしている夥しい高速道路をすべて見直し、都市の大改造を図る。車が入れない町も作る。見苦しいビル、看板等も撤去、建て替えを進める。何百年も持つ建築物の構築などこの機会に始めるべきだ。

国債の増発で金利が上昇するというコメントをたびたびみるが、国内でこれだけ増発されているにもかかわらず、金利が上昇しないのはなぜなのか。あるいは、第2次世界大戦中のアメリカの長期金利(1940年から1946年までの7年間の平均、2.30%)が30年代(1930年から1939年までの10年間の平均、2.98%)よりもさらに低下しているのはなぜか。民間の資金需要がなければ、国が資金を吸収し、使う必要があるからだ。