

週刊マーケットレター（06年7月17日週号）

2006年7月16日

曾我 純

主要マーケット指標

| 為替レート | 7月14日(前週) | 1ヵ月前 | 3ヵ月前 |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 円ドル | 116.10(114.00) | 115.05 | 118.65 |
| ドルユーロ | 1.2650(1.2810) | 1.2595 | 1.2110 |
| ドルポンド | 1.8385(1.8515) | 1.8415 | 1.7515 |
| スイスフランドル | 1.2345(1.2225) | 1.2325 | 1.2985 |
| 短期金利(3ヵ月) | | | |
| 日本 | 0.40600(0.38375) | 0.31000 | 0.11250 |
| 米国 | 5.49813(5.51000) | 5.34063 | 5.07688 |
| ユーロ | 3.09338(3.07688) | 2.96625 | 2.76563 |
| スイス | 1.51583(1.53000) | 1.47667 | 1.27833 |
| 長期金利(10年債) | | | |
| 日本 | 1.855(1.950) | 1.770 | 1.965 |
| 米国 | 5.06(5.13) | 5.06 | 5.04 |
| 英国 | 4.59(4.66) | 4.56 | 4.53 |
| ドイツ | 3.97(4.06) | 3.90 | 3.95 |
| 株 式 | | | |
| 日経平均株価 | 14845.24(15307.61) | 14309.56 | 17199.15 |
| TOPIX | 1521.71(1573.15) | 1466.14 | 1743.77 |
| NY ダウ | 10739.35(11090.67) | 10816.92 | 11137.65 |
| S&P500 | 1236.20(1265.48) | 1230.04 | 1289.12 |
| ナスダック | 2037.35(2130.06) | 2086.00 | 2326.11 |
| FTSE100(英) | 5707.6(5888.9) | 5506.8 | 6029.4 |
| DAX(独) | 5422.22(5681.85) | 5305.99 | 5918.57 |
| 商品市況(先物) | | | |
| CRB 指数 | 357.21(348.05) | 332.03 | 342.32 |
| 原油(WTI、ドル/バレル) | 77.03(74.09) | 69.14 | 69.32 |
| 金(ドル/トロイオンス) | 666.6(632.8) | 562.3 | 596.5 |

名目経済成長率伸びず超低金利続く

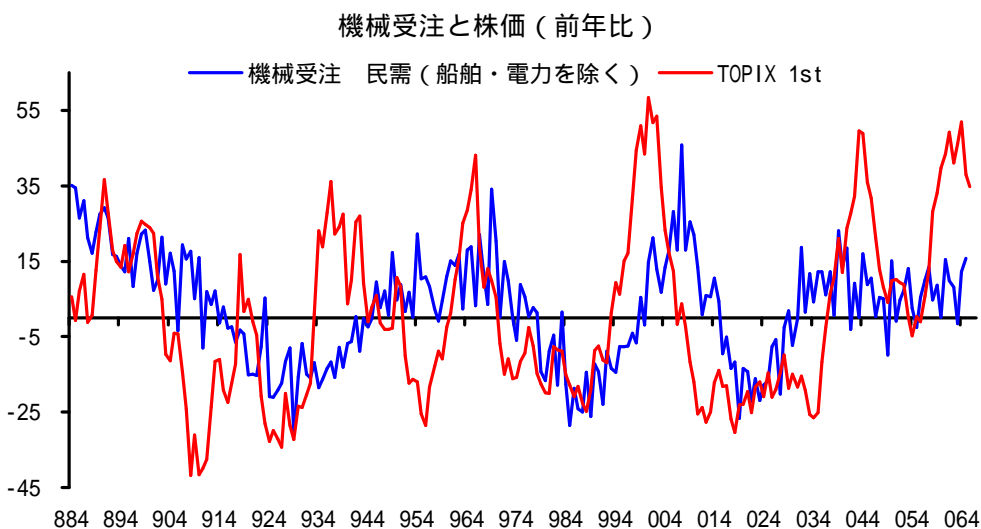
14日、日銀は01年3月から続けていたゼロ金利を解除した。0.25%に引き上げたが、すでにユーロ3ヵ月物は0.4%を超えており、市場の動きに約1ヵ月半遅れて引き上げたにすぎない。市場金利が顕著に上昇しているときに、0.25%の利上げを9人もの高給取りが集まり決定すべきことなのだろうか。それこそ金と時間の無駄だと思うが。独立しているといながら、国債の買い入れ額は現行通り月1.2兆円を維持し、政府に貢ぎ続けるのである。結局は国のいいなりになり、国の放漫財政を許し、財政赤字の拡大に加担していることを

日銀はどのように考えているのだろうか。

ゼロ金利を解除したが、長期金利は低下し、為替相場は円安ドル高に振れた。株式は 11 日以降 4 日続落となり、6 月 28 日以来の 15,000 円割れとなった。インドでのテロやイスラエルのレバノン空爆などにより、原油は過去最高値を更新し、金も急反発するなど商品市況は活況になる半面、主要国の株式市場はコスト高、消費低迷懸念からいずれも売られた。

5 月の『機械受注』によると、船舶・電力を除く民需は前月比 2.1%減少したが、前年比では 15.8%と 04 年 4 月以来の高い伸びとなった。過去の『機械受注』の前年比伸び率はピラミッドの形状が普通だが、今回は台地状になり、好調な状態が長期化している。設備投資の拡大によって、実質 GDP に占める民間設備投資の比率は 05 年度 15.5%、02 年度から 1.8 ポイントも上昇した。

6 月調査の『短観』によれば、前規模全産業の設備投資（ソフトウェア含む、土地除く）は 06 年度上期、前年比 13.5%増加する計画であり、『機械受注』の動きと似ている。だが、原材料価格の上昇により交易条件は悪化しつつあり、06 年度上期の企業収益は前年割れになりそうだ。株価は『機械受注』よりも先行する傾向が強く、今回の株価の下落も『機械受注』の減少を示唆しているように思う。



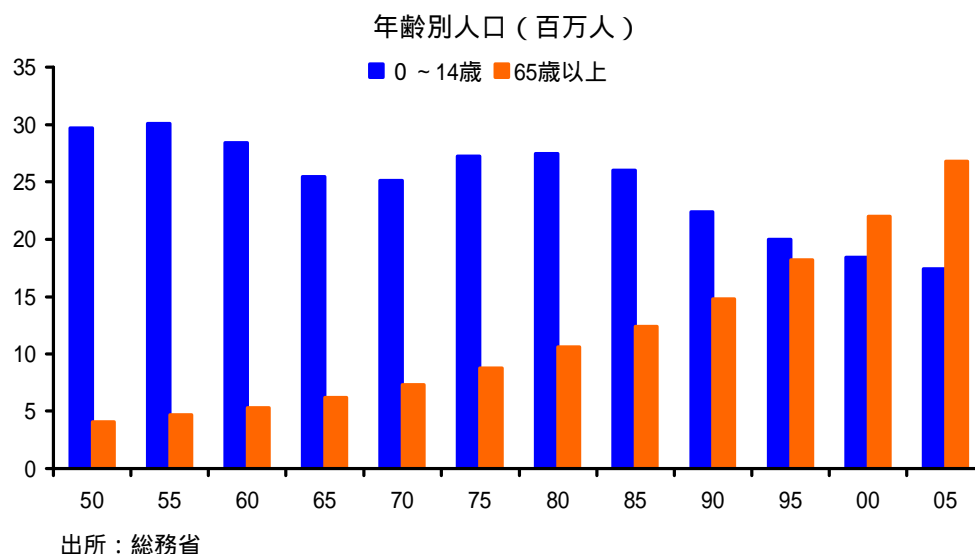
出所：内閣府

1989 年のバブル崩壊から 17 年目に入っているが、それでも翌日物コールレート（無担保）を 0.25%の超低金利にとどめておかねばならないことは、日本経済の回復力は遅れており、構造的な問題が日本経済の内部に巣くっているからだ。日経平均株価も 89 年末の過去最高値の 38.1%にとどまり、1929 年の株式市場の大暴落に端を発した米大恐慌以降の NY ダウより戻りは悪い。

米大恐慌期、政策金利は1929年の6%から1937年には1%まで引き下げられ、1948年に1.25%に引き上げられるまで約11年、1%に据え置かれた。バブル崩壊後17年間で日本の経済規模は名目、実質とも約1.25倍（年率1.3%）だが、1929～1946年の17年間に米国は名目2.15倍（年率4.6%）、実質1.84倍（年率3.6%）と米国は日本の回復力を大幅に上回っている。米国はこれだけ成長していたが、政策金利の引き上げは緩やかであり、2%に達したのは株式崩壊から24年経過した1953年である。これからも日本の経済成長率は過去17年間の平均から大きくはずれることはないだろう。そうであれば、米国よりも金利上昇は緩やかであり、政策金利は長期的に0.25%に維持され、長期金利は1%～2%の範囲におさまるはずである。

理不尽な企業行動が日本を蝕む

02年度以降、企業業績は回復し、企業の負の遺産は解消されつつあり、経営基盤は強化されているように受け止められているが、実はその裏には新たな問題が発生しており、それが日本を蝕んでいるのである。企業優位のなかで終身雇用や年功序列制が崩れ、成果・



能力主義が矢継ぎ早に導入されたが、根拠らしい根拠も示さず、上司の身勝手な評価がまかり通る独裁的経営が蔓延してしまった。リストラや給与の決定権を盾に取り、劣悪な職場環境で長時間労働が常態化してしまった。一人当たりオフィス面積や労働時間は先進国のなかではもっとも酷い。都市部の勤労者は長時間労働に遠距離通勤が加わり、自由な時間がないばかりか、ゆとりある食事の確保も奪われている。こういった生活が何十年も続くことを考えれば、結婚や子供のことについては二の足を踏む感情を抱くのは自然なことではないだろうか。

経営の失敗を従業員に押し付け、従業員の犠牲のうえに成り立っているいまの企業の仕組みを変えなければ、結婚の高齢化や少子化といった日本の真のファンダメンタルズは良

い方向に向かわないだろう。企業は激しい競争のなかで、単に業績を引き上げることに汲々とするのではなく、人間が衣食住においてまっとうな生活をおくることができるようなシステムを構築しないことには、日本経済の長期低迷に歯止めを掛けることはできないだろう。カネ・モノだけの追求だけでは、戦前の日本軍とおなじ末路を辿ることになるのではないだろうか。