

週刊マーケットレター (09年9月7日週号、No. 291)

2009年9月6日

曾我 純

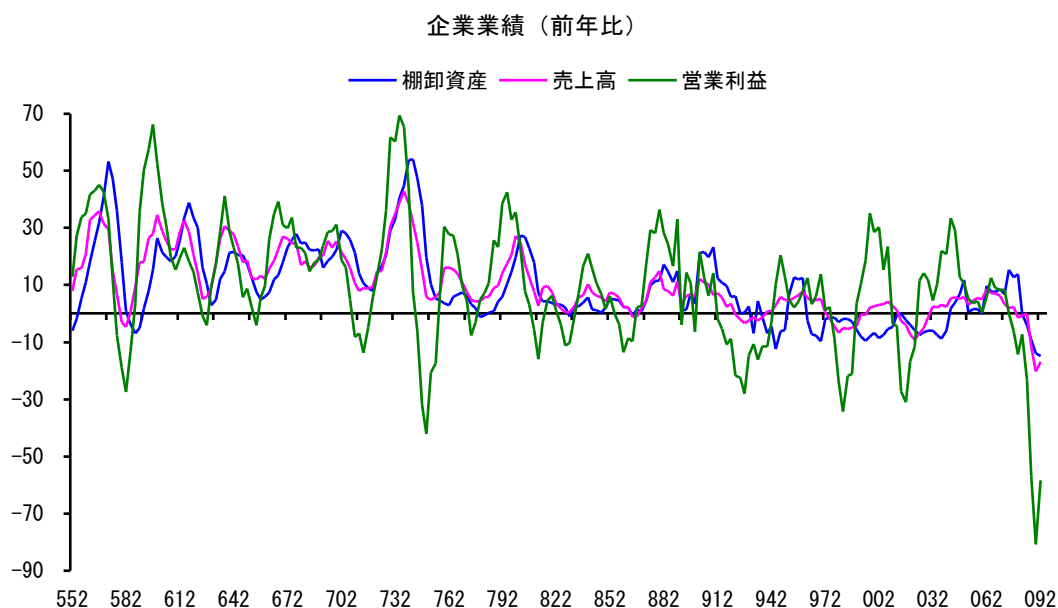
■主要マーケット指標

為替レート	9月4日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	93.00(93.60)	95.25	96.60
ドルユーロ	1.4295(1.4300)	1.4410	1.4180
ドルポンド	1.6395(1.6285)	1.6925	1.6165
スイスフランドル	1.0605(1.0605)	1.0615	1.0695
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.38125(0.39063)	0.40938	0.50750
米国	0.31438(0.34750)	0.47063	0.62938
ユーロ	0.76250(0.79563)	0.84875	1.26250
スイス	0.30667(0.31667)	0.35667	0.39333
長期金利(10年債)			
日本	1.330(1.310)	1.445	1.510
米国	3.43(3.44)	3.68	3.71
英国	3.62(3.55)	3.85	3.85
ドイツ	3.25(3.24)	3.36	3.63
株 式			
日経平均株価	10187.11(10534.14)	10375.01	9668.96
TOPIX	935.74(969.31)	959.02	910.99
NYダウ	9441.27(9544.20)	9320.19	8750.24
S&P500	1016.40(1028.93)	1005.65	942.46
ナスダック	2018.78(2028.77)	2011.31	1850.02
FTSE100(英)	4851.70(4908.90)	4671.37	4386.94
DAX(独)	5384.43(5519.35)	5417.02	5064.80
商品市況(先物)			
CRB指数	247.58(257.81)	267.03	259.79
原油(WTI、ドル/バレル)	68.02(72.74)	71.42	68.81
金(ドル/トロイオンス)	994.9(957.0)	967.5	981.2

■ 常識が通用しない日本の企業行動

4-6月期の法人企業統計によると、売上高は前年比17.0%減、営業利益は58.3%減と前期に比べればマイナス幅は縮小したが、それでも、調査開始以来の落ち込みとなった前期に次ぐ大幅な減収減益である。これまでの景気循環をみると、営業利益の減少率が最大を付けた辺りが景気の谷になっていたが、今回もそのように判断してよいのだろうか。1-3月期が最悪になるのは間違いないが、これから本格的に業績が伸びるとも言い切れない。売上高の減少率が縮小したとはいえ、3.4ポイントの改善にとどまり、特に、大企業の減収率の改善は

微々たるものであった。製造業の営業利益は前期に続き赤字となり、非製造業は26.1%減と1.4ポイント縮小しただけであった。07年10-12月期にピークを付けた棚卸資産（137.5兆円）は生産の削減等で09年4-6月期には106.5兆円に減少したが、それでも05年4-6月期とほぼおなじ水準にあり、当時の売上規模と比較すると、棚卸資産はもっと削減する必要がある。現金給与総額が引き続き大幅なマイナスになり、内需の回復が期待できないだけ



出所：財務省

でなく、輸出も足踏み状態にあり、7-9月期の売上高も2桁のマイナスになるだろう。

売上高は6四半期連続の減少だが、固定資産は増加し続けており、売上規模からして過大になってきている。売上高が順調に回復していけば、固定資産の過剰は解消に向かうが、今回の不況では売上高の急激な回復は期待できない。4-6月期の売上高は297.5兆円だが、これは03年4-6月期以来6年ぶりの低水準である。ピークの07年1-3月期に比べると、実に100兆円弱の減少である。売上高がこれだけ急激に減少しているにもかかわらず、固定資産は売上高のピーク時に比べ2.1%減の16.2兆円しか削減されていない。同じ売上高規模の03年4-6月期末の固定資産（674.7兆円）と比較すれば69.3兆円も多い。売上高の回復の程度によるが、回復が遅れば遅れるほど、固定資産の過剰が企業業績にマイナスに作用してくるはずだ。

従業員についても同じことが言える。09年4-6月期の従業員数は3,433.3万人とピークの08年1-3月期から227.3万人減少しているが、同じ売上高規模の03年4-6月期（3,188.9万人）を244.4万人も上回っている。7月の失業率は5.7%と過去最高を更新したが、さらに100万人規模の失業者がでることになれば、500万人を超える失業者が巷に溢れ

出すことになる。現状の売上高から予測すれば、固定資産と雇用は著しく過剰になっており、これに立ち向かうことができるのは公的部門しかない。

雇用者報酬の5四半期連続減などにより、消費支出が低迷しているばかりでなく、設備投資や輸出の激減が経済の収縮に拍車を掛けている。不況時には消費支出が経済を支える役割を演じるはずだが、日本ではそのようなメカニズムは働かず、そのことが経済を構造的に不安定にしている。OECD よれば、日本は所得の不平等を示すジニ係数が高く、所得の不平等はOECD の中では上位に位置しており、消費支出比率が上がらない要因になっている。

09年4-6月期の非正規雇用者は1,685万人、全雇用者数の33.0%を占めている。非正規雇用は給与が低だけでなく、解雇されやすく、そうした不安定な身分が、低所得にもかかわらず、消費性向を下げているように思う。今回の不況で、非正規雇用は昨年10-12月期から09年4-6月期までに111万人減少した半面、正規は30万人増加するという正反対な措置が採られた。首を切りやすいところから首を切る、弱いところ叩くという企業の常套手段がとられたわけだ。雇用と解雇が思いのままできることが、企業にとっては有利なようにとらえられているが、企業の生産性や製品の品質の観点からみるとそうとも言えまい。安いコストで良い品物はできないのである。手っ取り早く安直な方法を採用すればそれ相当の商品やサービスしか提供できないのは至極当然のことである。目先の利益に目が眩み、当たり前なことができない企業がなんと多いことか。常識が通用しない企業行動が日本を内部崩壊に追い込んでいく。