

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03 年 11 月 3 日週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年11月3日週号）

2003年11月3日

曾我 純

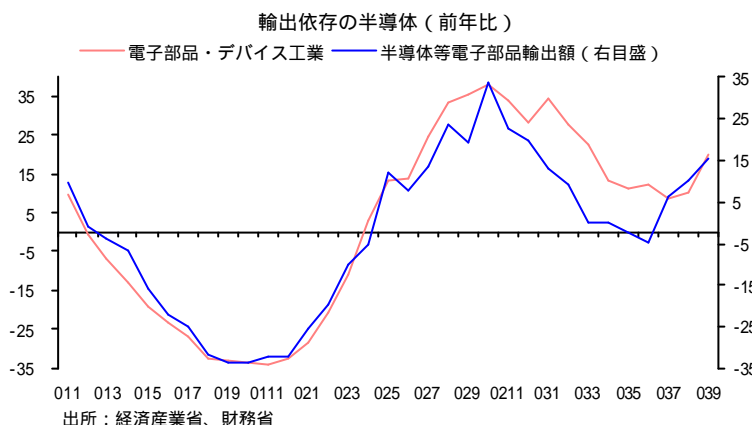
主要マーケット指標

為替レート	10月31日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.95(109.25)	111.50	120.55
ドルユーロ	1.1590(1.1780)	1.1660	1.1230
ドルポンド	1.6935(1.6975)	1.6630	1.6100
スイスフランドル	1.3415(1.3100)	1.3175	1.3700
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05625(0.05500)	0.06175	0.05250
米国	1.16938(1.16313)	1.16000	1.11438
ユーロ	2.16013(2.15013)	2.12663	2.12013
スイス	0.24917(0.23667)	0.25417	0.28667
長期金利（10年債）			
日本	1.465(1.370)	1.380	0.925
米国	4.29(4.23)	3.94	4.41
英国	5.01(4.98)	4.53	4.53
ドイツ	4.31(4.24)	4.00	4.20
株 式			
日経平均株価	10559.59(10335.70)	10219.05	9563.21
TOPIX	1043.36(1024.99)	1018.80	939.40
NY ダウ	9801.12(9582.46)	9275.06	9233.80
S&P	1050.71(1028.91)	995.97	990.31
ナスダック	1932.21(1865.59)	1786.94	1735.02
FTSE100（英）	4287.6(4239.0)	4091.3	4157.0
DAX（独）	3655.99(3452.64)	3256.78	3487.86
商品市況（先物）			
CRB 指数	247.58(249.34)	243.66	234.21
原油（WTI、ドル/バレル）	29.11(30.16)	29.20	30.54
金（ドル/トロイオンス）	384.5(388.9)	385.4	354.0

強い経済指標だが、外需頼みで楽観は禁物

先週、日米で予想よりも強い内容を示す経済指標が発表された。29日、国内では9月の鉱工業生産指数が前月比3.0%増と02年5月以来の高い伸びとなった。指数発表後、日経平均株価は上昇したが、持続できず週後半はだれてしまった。一方、7 - 9月期の米実質GDP（国内総生産）は前期比年率7.2%と19年ぶりの大幅な伸びとなったが、株価は小幅高にとどまり、高成長は織り込まれてしまっていた。

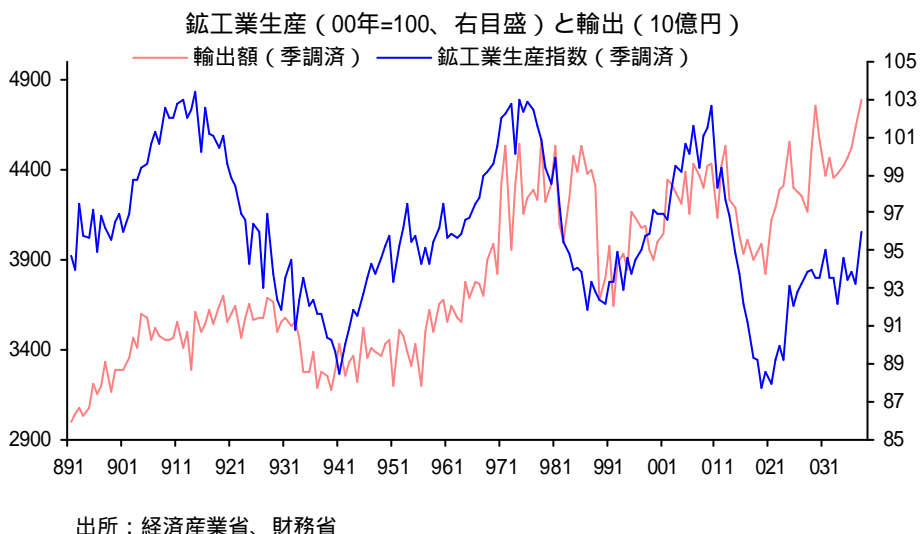
鋳工業生産指数が予想以上に伸びたのは、電子部品・デバイス工業（前月比+7.1%）や一般機械工業（+5.6%）などが拡大したからだ。生産の伸び率（前月比 3.0%増）のうち、半分の 1.5%はこの2部門による。電子部品・デバイス工業の生産は7月以降、3ヵ月連続で前月を上回り、前年比でも7月の 8.5%増を底に、9月は 20.0%増へと勢いを増した。在庫は2ヵ月連続で前月を下回り、前年比では5月の 7.1%増をピークに9月は 13.6%減と2ヵ月連続のマイナスとなった。



経済産業省によると、電子部品・デバイス工業や一般機械工業の好調持続などで、鋳工業生産は10月、11月も前月比 2.8%、2.5%それぞれ増加すると予測されている。こうした産業が好調なのは、パソコンや携

帯電話の需要拡大によって、半導体や液晶などの生産が国内外で活発だからである。

半導体等電子部品の輸出額は6月、前年比-4.7%と低迷していたが、7月以降はプラスに回復し、9月は 15.4%増加した。9月の半導体等電子部品の輸出額は 3,892 億円だが、そのうちの 83.0%はアジア向けである。中国への輸出は全体の 2 割だが、伸び率は 48.3%と抜きん出ている。半導体や電子部品・部材等は日本からアジアへ輸出され、アジアで加工され、

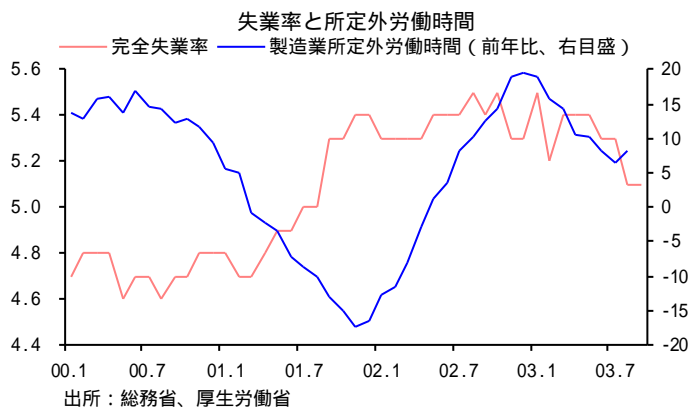


最終製品の多くはアメリカへ向っている。7 - 9月期の米国経済成長率が前期比年率 7.2% 伸びたことが、日本の半導体・電子部品等の輸出を引き上げたことは間違いない。

輸出は好調な半面、内需は引き続き不振である。9月の輸出額（季節調整値）は4兆7千8百億円と6ヵ月連続で前月を上回り、10ヵ月ぶりに過去最高を更新した。輸出数量指数も9月、前年比 4.5%と3ヵ月連続のプラスとなった。他方、9月の商業販売統計は前月比 3.0%低下し、1年ぶりに90年代の最低を更新した。このように、内外需の動向はきわめて対照的であり、依然不振な国内需要だけで鉱工業生産を 3.0%も引き上げることはできなかったはずだ。輸出と半導体関連の強い需要に支えられたからこそ強い数字がでたのである。内需が主力のパルプ・紙・紙加工品工業は2ヵ月連続の前月比マイナスとなっており、国内景気は鉱工業生産が示すほど良くない。10-12月期の米経済成長率は鈍化する見通しであり、輸出に過度の期待を寄せるのは危険だと思う。

「家計調査」によると、9月の勤労者世帯の消費支出は前年比 2.1%減少した。食料は9月まで10ヵ月連続の前年割れになるなど、支出の削減がみられるが、保険料の引き上げにより保険医療は4月以降、大幅に増加しており、9月も 20.6%増加した。保険医療のほかに通信や教育も増加しており、食料や衣類を切り詰めることによって、家計をやりくりしている様子が窺える。

9月の完全失業率は5.1%と前月比横ばい。女性は4.7%、前月比0.1ポイント低下したが、男性は 5.5%、0.2ポイント上昇し、依然高止まりしている。一時、非農林雇用者は増加に転じていたが、9月まで2ヵ月連続の前年割れである。男性に限れば4ヵ月連続の減少であり、雇用環境は引き続き厳しい。雇用が増加しているのは医療・福祉と公務部門だけであり、雇用の広がりは見えない。



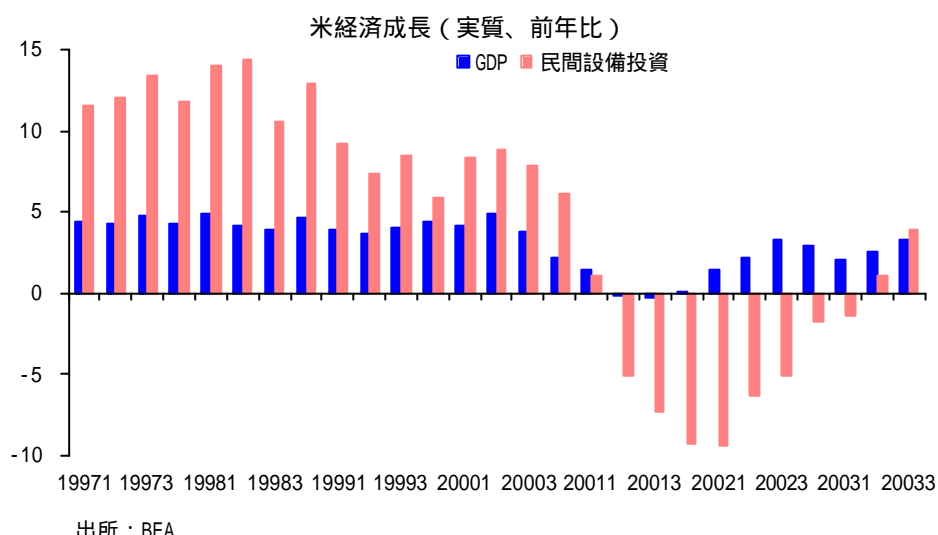
完全失業率はピーク比 0.4ポイント低下したが、所定外労働時間（製造業）の伸びがピークを越えていることから、失業率も不透明感が増している。所定外労働時間はまだ前年を8%ほど上回っているが、これが前年を下回ることになれば、少し遅れて企業は雇用

の削減に踏み切り、失業率は上昇することになる。製造業は輸出の拡大で一息ついてい

るが、米国経済の減速や円高の定着などで、輸出は厳しくなる見通しであり、雇用情勢は楽観を許さないのではないか。

米民間設備投資の回復弱い

7 - 9 月期の米国経済は予想を上回る高い成長となった。特に、減税の恩恵を受けた個人消費が前期比年率 6.6%伸び、これだけで GDP を 4.7%引き上げた。耐久消費財が 26.9%伸びたほか、非耐久消費財やサービスも増加した。GDP の 5 %に満たない住宅は 20.4%増と 7 四半期連続で伸び、成長率に約 1 ポイント寄与した。民間設備投資は 11.1%増と 00 年 4 - 6 月期以来の 2 桁増となり、GDP に 1.1 ポイントの貢献をした。民間設備投資で高い伸びをみせたのは IT 関連であり、産業機械や輸送機械の伸びは低かった。IT のなかでも拡大したのはコンピュータ・周辺機器であり、ソフトウェアは小幅増であった。低稼働率の状態では民間設備投資が全産業に広がることはなく、陳腐化が速く、買い替え需要に支えられたコンピュータ等に集中したのである。



前期比年率では高成長となったが、前年比では+3.3%と驚くような数字ではない。個人消費も+3.5%と前期より 0.6 ポイント高くなっただけである。民間設備投資は 3.9%増加し、回復傾向にあるが、景気の谷（01 年 10-12 月期）から 7 四半期経過したにもかかわらず、依然 1 桁の伸びにとどまっている。多くの産業で稼働率が低く、過剰資産を保有していることが、過去にないような民間設備投資の緩やかな回復となってあらわれている。減税効果が剥げ、個人消費の増勢が鈍化することになれば、民間設備投資の行方は危ぶまれる。