

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03 年 11 月 17 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年11月17日週号）

2003年11月16日

曾我 純

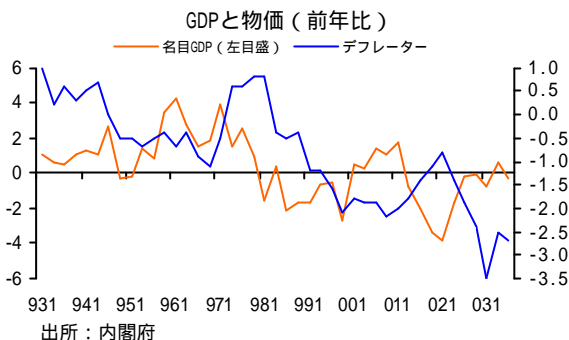
主要マーケット指標

| | | | |
|-------------------|--------------------|----------|---------|
| 為替レート | 11月14日（前週） | 1ヵ月前 | 3ヵ月前 |
| 円ドル | 108.35(109.35) | 108.85 | 119.15 |
| ドルユーロ | 1.1780(1.1525) | 1.1725 | 1.1265 |
| ドルポンド | 1.6865(1.6740) | 1.6710 | 1.6000 |
| スイスフランドル | 1.3270(1.3620) | 1.3185 | 1.3735 |
| 短期金利（3ヵ月） | | | |
| 日本 | 0.05625(0.05625) | 0.05375 | 0.05313 |
| 米国 | 1.17125(1.17063) | 1.15000 | 1.13000 |
| ユーロ | 2.16138(2.16675) | 2.13663 | 2.13563 |
| スイス | 0.25000(0.26500) | 0.24750 | 0.25000 |
| 長期金利（10年債） | | | |
| 日本 | 1.345(1.530) | 1.485 | 1.055 |
| 米国 | 4.21(4.43) | 4.34 | 4.49 |
| 英国 | 4.96(5.09) | 4.86 | 4.60 |
| ドイツ | 4.36(4.49) | 4.28 | 4.22 |
| 株 式 | | | |
| 日経平均株価 | 10167.06(10628.98) | 10966.43 | 9913.47 |
| TOPIX | 1006.77(1045.15) | 1087.31 | 965.94 |
| NY ダウ | 9768.68(9809.79) | 9812.98 | 9310.56 |
| S&P | 1050.35(1053.21) | 1049.48 | 990.51 |
| ナスダック | 1930.26(1970.74) | 1943.19 | 1700.34 |
| FTSE100（英） | 4397.0(4376.9) | 4334.1 | 4237.8 |
| DAX（独） | 3797.40(3782.56) | 3538.13 | 3452.70 |
| 商品市況（先物） | | | |
| CRB 指数 | 257.29(251.03) | 247.75 | 236.52 |
| 原油（WTI、ドル/バレル） | 32.37(30.85) | 31.82 | 31.09 |
| 金（ドル/トロイオンス） | 397.8(383.3) | 375.7 | 366.0 |

7 - 9月期の日本経済、デフレ拡大しマイナス成長に反落

4月末以降、急ピッチで上昇した株式相場は10月20日をピークに下降へと流れを変えた。相場を牽引してきた外人買いの勢いは弱まり、個人の信用買いも損失が膨らみ、売買が思うようにできなくなってきた。業績の裏付けがなく投機が投機を呼ぶ形で、途方もなく上昇したソフトバンク等のバブル銘柄は、すでに高値の半値近くまで下落した。宴は終わり、高値で掴んだ銘柄をどう処理するかが最大の問題になってきた。信用取引は6ヵ月後に反対売買をして手仕舞うのが普通。今後、信用の期日が到来することになるが、機敏

な対応によって痛手を最小にとどめなければならない。

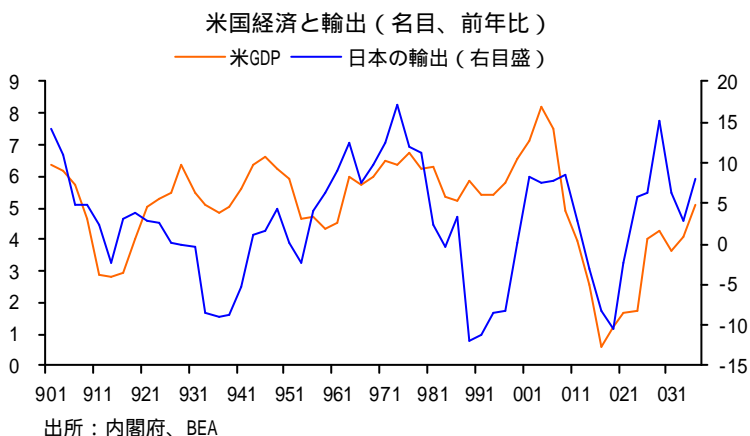


先週末、7 - 9月期の GDP が発表された。デフレーターは前年比 2.7%低下し、前期よりもマイナス幅はやや拡大し、実質的に日本経済は 94 年 7 - 9月期以降、9 年以上の長期にわたる物価下落に苦しめられている。民間最終消費支出のデフレーターは 1.6%減と前期と同じだが、民間企業設備は 7.2%下落し、5 四半期連続して過去最大を更新した。民間設備投資に比べれば、

下落率が小幅な公的固定資本形成も 2.4%低下した。世界経済史上類を見ない物価の長期下落は、需要の低迷と固定資本ストックの過剰によって引き起こされており、デフレが終息する兆しは見えない。

物価下落により実質 GDP は嵩上げされ、前年比 2.5%増加したのを見て、「景気の回復傾向が鮮明になってきた」とコメントする社説も見受けられるが、新聞社では物価の下落率が、売上げの減少率を上回り、実質プラスとなれば、「売上げの回復傾向が鮮明になってきた」と評価するのであろうか。戦前の大本营発表と変わらない新聞報道が社会を惑わしている。

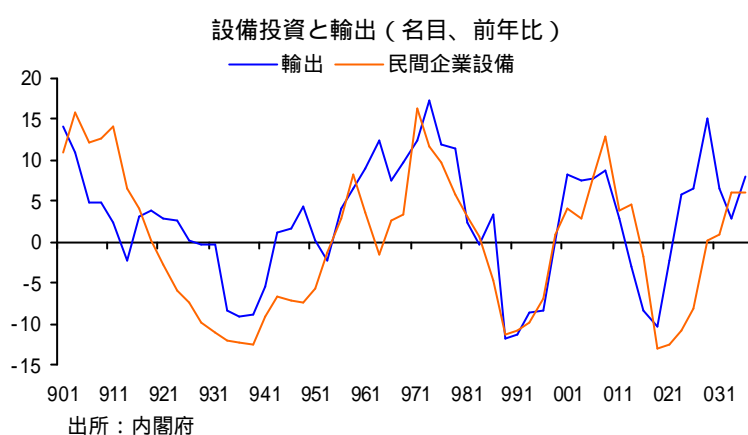
名目 GDP は前年比-0.3%と 2 四半期ぶりにマイナス成長になり、経済規模は 3.3 兆円縮小した。4 - 6月期は 9 四半期ぶりのプラスになったが、プラス成長は 1 四半期で終わった。民間最終消費支出は 3 四半期連続で微減だったが、7 - 9月期は-1.4%と 99 年 10-12 月期



以来の大幅な減少となり、個人消費の不振がプラス成長を阻んだ。GDP の下落をこの程度にとどめることができたのは、純輸出(輸出 - 輸入)が前年比+51.9%と急増し、GDP を 0.6 ポイント引き上げたからである。

個人消費が減少する半面、民間設備投資は 6.0%増と 4 四半期連続のプラスだ。だが、個人消費が減少している

状態では、民間設備投資の拡大を持続させることは不可能である。輸出関連やハイテクの一部では生産設備の増設が期待できるが、内需関連は設備増強ではなく設備処理が優先されよう。需要の減少が止まらないなかで、物価を安定させることができるのは既存の過剰設備を破棄し、適正規模に縮小することによってのみ可能になる。



IT バブルによって拡大した前回の設備投資は前年比プラスに転じてから5四半期目にピークに達した。前回のような力強さはない今回の拡大はすでに4四半期続いており、まもなくピークアウトするであ

ろう。輸出との相関性が強いことも民間設備投資の持続性に疑問を投げかける。7 - 9月期の米経済成長率が大幅に伸び、世界経済の引き上げに寄与した。10-12月期の米成長率は高成長の反動が予想され鈍化する見通しである。それにつれて、日本の輸出の伸びも低下することになり、設備投資マインドも冷えるのではないか。108円のドルレートで換算した7 - 9月期の米個人消費支出は年率839兆円と日本の約3倍の規模であることから、日本のみならず、世界経済の帰趨は米個人消費支出に依拠しているといえる。

GDPに占める民間設備投資比率は15.7%（7 - 9月期）と前年比0.9ポイント上昇した。米国の民間設備投資比率は10.4%と日本より約5ポイント低い。90年代の初めよりは大きく低下しているが、90年代の中頃以降、低下は止まり、日本経済の設備投資依存度は高止まっている。最終消費比率を引き上げ、民間設備投資比率を引き下げるといった構造問題に切り込まなければ、日本経済の本格回復の足場は築けたとはいえない。