

週刊マーケットレター（06年11月13日週号）

2006年11月12日

曾我 純

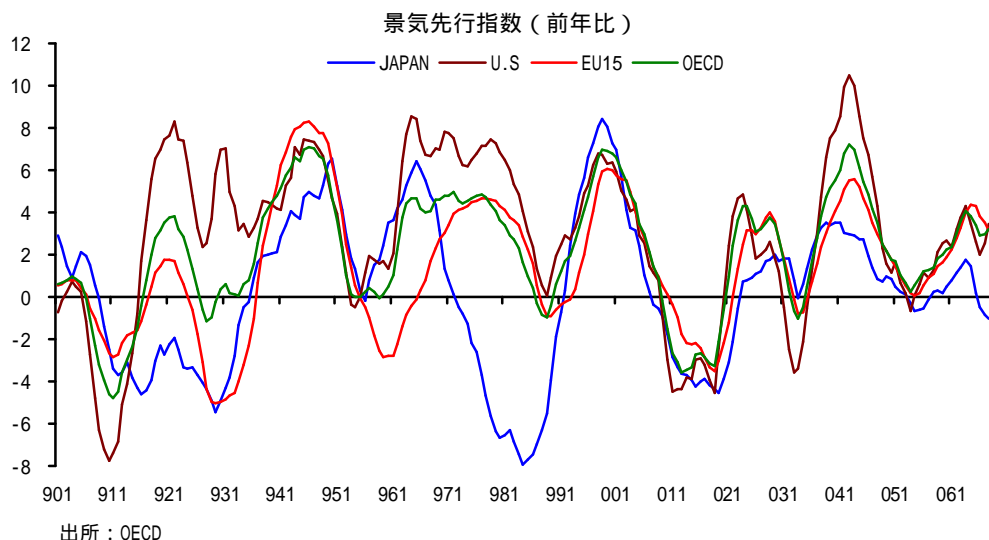
主要マーケット指標

為替レート	11月10日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.60(118.00)	119.70	115.25
ドルユーロ	1.2835(1.2715)	1.2535	1.2785
ドルポンド	1.9015(1.9005)	1.8545	1.8535
スイスフランドル	1.2405(1.2535)	1.2705	1.2345
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.45675(0.44438)	0.43000	0.41375
米国	5.37438(5.37000)	5.37188	5.40188
ユーロ	3.58438(3.56575)	3.47800	3.21688
スイス	1.87250(1.86000)	1.83667	1.58833
長期金利（10年債）			
日本	1.675(1.710)	1.720	1.900
米国	4.59(4.71)	4.75	4.93
英国	4.52(4.57)	4.60	4.71
ドイツ	3.72(3.78)	3.80	3.93
株 式			
日経平均株価	16112.43(16350.02)	16477.25	15630.91
TOPIX	1581.37(1619.02)	1634.83	1582.88
NYダウ	12108.43(11986.04)	11867.17	11124.37
S&P500	1380.90(1364.30)	1354.42	1271.81
ナスダック	2389.72(2330.79)	2315.43	2071.74
FTSE100（英）	6208.4(6148.1)	6072.7	5823.4
DAX（独）	6357.77(6241.15)	6117.71	5630.96
商品市況（先物）			
CRB指数	310.74(309.91)	299.40	348.03
原油（WTI、ドル/バレル）	59.59(59.14)	58.52	74.00
金（ドル/トロイオンス）	628.4(626.9)	571.9	634.9

日本の景気は相対的に悪く円安傾向強まる

これだけ悪い経済指標がでれば、株式市場も弱気にならざるを得ない。景気が弱くなれば、当然、企業収益も悪化し、20倍の株価収益率は正当化できなくなる。9月調査の『短観』によると、大企業全産業の06年度上・下期の経常利益の伸びは前年比1.6%、1.7%と予想されているが、景気の下振れにより下期の利益は減益となるかもしれない。今週14日に公表される7-9月期のGDP速報値は名目、前年比1.3%程度に低下するだろう。経済成長率との兼ね合いでは債券利回りは高すぎ、将来の経済成長率に見合った水準を摸索してい

くように思う。米国景気も減速しているが日本は米国を上回る速度で減速しており、主要通貨に対して円は弱くなるだろう。米国は原油安により、景気の拡大ペースが上向き可能性があるが、日本は原油高特需がなくなり、日米の景気格差はさらに広がると考えられる。景気減速と原油安により、日銀は利上げの根拠を失い、このままゼロ近辺にある異常な超低金利を続けていく見通しであり、こうした期待も円売り材料になっている。



9月のOECD景気先行指数によると、米国が前月比0.9%上昇したことから、OECD全体も0.5%伸びた。米国は7月まで緩やかだが、3ヵ月連続して低下していたが、これで2ヵ月連続で回復し、過去最高を更新した。一方、日本は2ヵ月連続の改善だが、微増にとどまり、2月のピークを1.8ポイント下回っている。EU15は6月以降足取りは重くなっているが、8月、9月と2ヵ月続けて過去最高を更新し、相対的に日本の景気が弱いことが明らかになった。先週末、円ドル相場は117円台半ばと1ヵ月前に比べて約2円の円高だが、GDP統計を機に、実体経済が重視され、円安ドル高に弾みがつくかもしれない。

消費不振の日本経済

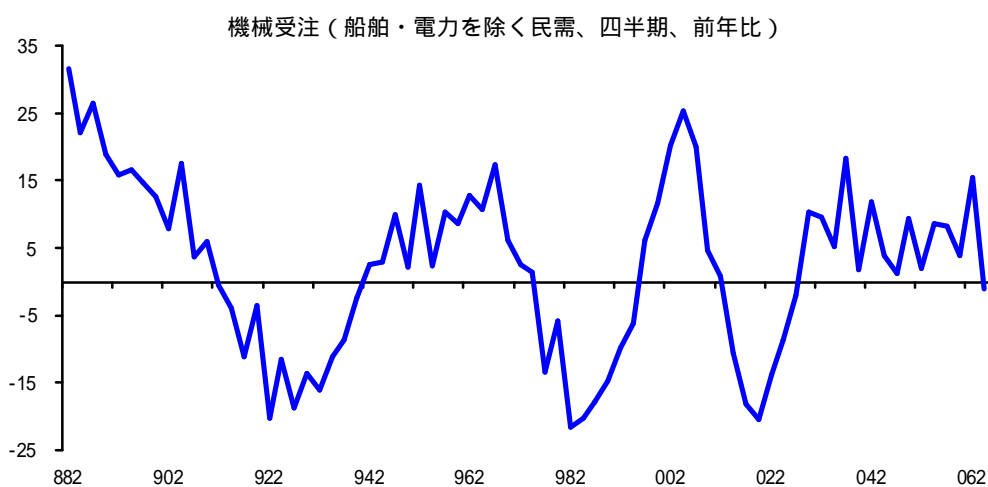
給与は増えず消費は不振に陥っている。9月の『毎月勤労統計』によれば、現金給与総額は前年比横ばいであったが、所定内給与は-0.2%と5ヵ月連続のマイナスとなり、企業収益が拡大しても、企業は給与の抑制姿勢を緩めていない。こうした、企業の賃金政策によって、勤労者世帯の消費は9月、前年比5.9%減少し、今年は一度も前年を上回っていない。自動車等の耐久財だけでなく、ここに来てサービスの不振も目立つ。可処分所得は0.1%増加したが、消費の削減幅が大きく、平均消費性向は前年比5.2ポイント低下した。景気拡大期間は最長を記録しているが、給与の上昇は期待できないと諦めたような、消費行動になっている。

外需のわずかな減少が、企業業績に思いもよらぬ変動をもたらすこともある。設備投資の拡大により、景気は持ちこたえているけれども、期待収益の基盤は不安定で脆く、いつ

楽観から悲観に移るかもわからない。GDP に占める消費の割合が低いだけに、いったん景気が悪化すると、下降速度は激しくなりがちだ。景気変動の波を穏やかにするためにも、雇用者所得の比率を引き上げ、消費性向が高まるような政策の後押しが必要である。

景気を支えている設備投資の息切れ

景気の頼みの綱である設備投資の息切れがはっきりしてきた。9月の『機械受注』によると、民需（船舶・電力を除く）は前年比-1.5%と3ヵ月連続のマイナスとなった。製造業は8.3%増加しプラスを維持しているが、通信業や金融・保険業の不振により、非製造業が8.9%減と冴えない。



出所：内閣府

7 - 9月期の民需（船舶・電力を除く）は前年比-1.1%と02年10-12月期以来、約4年ぶりに前年を下回った。87年の調査開始以来、四半期で前年割れが1期だけで終わったケースはなく、一度マイナスになると短いときでも6四半期続いている。前回のITバブルのときはマイナスになってから3四半期目の02年1 - 3月期（景気の谷）に最大の減少（-20.4%）を記録し、その後回復に向かった。10-12月期の見通しは2.2%のプラスになっているが、7 - 9月期の達成率（実績/見通し）は87.5%に低下しており、プラスになるのは難しいだろう。機種別では産業機械が10-12月期もマイナスとなり、2四半期連続で減少するほか、工作機械も10-12月期は前年割れになる見通しである。

過去の経験に基づけば、民需は来年の前半に底打ちする可能性が高いが、今回はプラスがだらだら続いたことから、落ち込みも急激ではなく、長期化することも考えられる。いずれにしても、機械受注が底入れしそうな状況になるまでは、「安易に株式に資金を投ずべきではない」という過去の経験則を無駄にしてはならない。