

週刊マーケットレター (2013年9月2日週号、No. 460)

2013年9月1日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	8月30日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	98.14(98.71)	97.89	100.46
ドルユーロ	1.3220(1.3378)	1.3301	1.2993
ドルポンド	1.5507(1.5564)	1.5208	1.5196
スイスフランドル	0.9294(0.9217)	0.9259	0.9556
短期金利(3カ月)			
日本	0.15357(0.15357)	0.15571	0.15429
米国	0.25950(0.26210)	0.26560	0.27525
ユーロ	0.15357(0.15143)	0.15214	0.11500
スイス	0.01800(0.01800)	0.01800	0.01600
長期金利(10年債)			
日本	0.720(0.765)	0.790	0.860
米国	2.79(2.82)	2.59	2.14
英国	2.79(2.71)	2.35	2.00
ドイツ	1.86(1.94)	1.67	1.50
株 式			
日経平均株価	13388.86(13660.55)	13668.32	13774.54
TOPIX	1106.05(1141.63)	1131.70	1135.78
NY ダウ	14810.31(15010.51)	15499.54	15115.57
S&P500	1632.97(1663.50)	1685.73	1630.74
ナスダック	3589.87(3657.79)	3626.37	3455.91
FTSE100(英)	6412.93(6492.10)	6621.06	6583.09
DAX(独)	8103.15(8416.99)	8275.97	8348.84
商品市況(先物)			
CRB指数	291.16(290.79)	283.94	281.85
原油(WTI、ドル/バレル)	107.65(106.42)	105.03	91.97
金(ドル/トロイオンス)	1396.1(1395.8)	1312.4	1393.0

前年比1.6%も減少した生産年齢人口

週末発表の7月の経済指標は改善傾向を示したが、株式は冴えず、週末値では6月第3週以来の低水準で引けた。月末値では小幅だが、4ヵ月連続安と完全に頭打ちとなっている。米金融政策の変更や消費税率引上げなどの決定が間近に迫り、それにシリアや中東情勢も加わり、市場参加者を神経質にさせている。が、基本的には4ヵ月連続安でも8月末の日経平均株価は前年を50%超も上回っており、とても買えるような水準ではないことが、膠着状態を招いている最大の原因だ。なにしろ日経平均株価は8,000円台から15,000円台

にまで急騰し、下落したとはいえ 13,000 円台はまだ高い。大幅な調整が入り買い意欲を実行に移すことができるような株価に戻らなければ、買い手はあられもないだろう。

株高の原動力になった為替相場も週末値では変化に乏しく、株価を動かすような力はなくなっている。1997 年 4 月の消費税率引上げでは、引上げから 1 年以上もの期間円安ドル高が進行したが、株価は引上げの 1 年以上前にピークを付け、下降しつつあった。物価上昇に伴う円安だが、消費税率引上げ後 1 年 3 ヶ月後に物価が前年割れになると、為替相場は円高ドル安に転換した。

株式が消費税率の引上げ前から軟調になったのは、先行き経済が悪化し、企業業績も落ち込むと予想されたからである。消費税率が上昇すれば、駆け込み需要の反動があらわれ間違いなく個人消費は減退し、企業の売上はマイナスに陥るだろう。企業は、売上が減少しなくても減少すると予想すれば、設備投資に踏み切ることはない。売上が先行き落ちると予想するときに、設備投資をする企業家はほとんどいないはずだ。そうだとすれば、消費も設備投資も冷え込み、企業業績はずいぶん悪くなることになり、株式は売りとなる。株式相場はすでに来年度の企業業績に目を向けているのである。

7 月の鉱工業生産指数は前月比 3.2%増加し、前年比でも 1.6%と 1 年ぶりに前年を上回った。だが、出荷指数は前月比 1.3%増にとどまり、在庫は 1.5%増加した。設備投資の判断材料になる資本財出荷指数（輸送機械除く）は前月比 3.7%増加したが、在庫も 2.5%と 4 ヶ月連続で増加し、企業が予想しているように出荷は伸びず、在庫が溜まりつつある。

四半期でみると 4-6 月期の資本財出荷指数は前期比 0.2%減である。前回の消費税率引上げ時には引上げまでは資本財出荷は伸びていたが、今回、指数はすでに低下傾向にある。消費税率の引上げには関係なく、企業は需要は長期的に伸びないとの前提で設備投資を考えているように思う。

『法人企業統計』によると、企業の売上高は消費税率が引き上げられた翌四半期の 1997 年 7-9 月期から前年割れとなり、営業利益は同年 10-12 月期、設備投資は 1998 年 1-3 月期からマイナスとなった。売上高は 9 四半期連続の前年割れとなり、消費税率引上げの影響の大きさが読み取れる。

今週、4-6 月期の『法人企業統計』が公表されるが、1-3 月期までの売上高は 4 四半期連続のマイナスであり、営業利益は 3 四半期ぶりにプラスになったが、設備投資は 2 四半期連続の前年割れであり、引上げ以前から企業業績は良くなく、設備投資も低迷している。たとえ、消費税率引上げ直前まで業績が拡大したとしても、その後の業績は暗澹たるものになるだろう。

総務庁によると、3 月末の日本の総人口は 1 億 2,639 万人と前年よりも 26.6 万人減とこれで 4 年連続の減少だ。2006 年に戦後初の人口減を経験したが、2008 年、2009 年はやや持ち直した。が、2010 年の微減後、2011 年からはそれまでの前年比 0.01%減から 0.11%減、さらに 2012 年からは 2 年連続で 0.21%減へとマイナス幅は一気に拡大した。

生産年齢人口（15 歳～64 歳）の減少は著しく、今年 3 月末では 7,895 万人と前年よりも

124 万人も減少した。生産年齢人口はすでに 1996 年以降減少し続けているが、減少幅は急速に拡大しており、経済への影響度は年を追うごとに大きくなっている。団塊世代最後の昭和 24 年生まれの人が来年度 65 歳になり、完全に生産年齢人口から抜けることになる。

そうした人口問題の経済へのインパクトが大きくなっているときに消費税率を引き上げるというのである。1997 年の生産年齢人口の減少は約 8 万人、それが今年は 124 万人に膨れており、来年はさらに増加するだろう。総人口の減少幅もより大きくなり、消費需要を一層引き下げることになる。

日本経済は構造的にとっくに縮小経路に入っているのである。無理やり拡大させるとすれば、公的部門の拡大に頼るしかない。しかし、公的部門をいつまでも打ち出の小槌のように使うことはできない。60 歳台にはいれば、それまでの貯蓄を取り崩すことになり、家計の金融資産は減少し、貯蓄が財政赤字をファイナンスすることが難しくなるからだ。

いままで膨れに膨れていた身の回りの生活用品や食材・エネルギー等を見直し、外部経済の部分をできるだけ家庭に取り入れ、日本経済をスリムにする必要がある。パソコン、スマートフォンやタブレットで現を抜かし、GDP に貢献することも慎まなければならない。そうしなければ、日本経済は縮小過程にうまく入り込んでいくことができない。まさに団塊世代は、これまでの多消費外部経済の生活を改め、縮小経済に適した生活の構築に向かっていかなければならないのである。