

週刊マーケットレター（2013年11月25日週号、No. 467）

2013年11月24日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	11月22日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	101.26(100.16)	98.11	98.68
ドルユーロ	1.3555(1.3496)	1.3781	1.3355
ドルポンド	1.6223(1.6119)	1.6232	1.5588
スイスフランドル	0.9065(0.9146)	0.8945	0.9229
短期金利（3カ月）			
日本	0.14214(0.14286)	0.14286	0.15357
米国	0.23660(0.23810)	0.23835	0.26210
ユーロ	0.17500(0.16857)	0.16643	0.15143
スイス	0.01900(0.02100)	0.01900	0.01800
長期金利（10年債）			
日本	0.625(0.630)	0.615	0.750
米国	2.75(2.70)	2.51	2.89
英国	2.79(2.75)	2.64	2.72
ドイツ	1.74(1.71)	1.80	1.92
株 式			
日経平均株価	15381.72(15165.92)	14713.25	13365.17
TOPIX	1248.57(1239.04)	1214.44	1119.56
NY ダウ	16064.77(15961.70)	15467.66	14963.74
S&P500	1804.76(1798.18)	1754.67	1656.96
ナスダック	3991.65(3985.97)	3929.57	3638.71
FTSE100（英）	6674.30(6693.44)	6695.66	6446.87
DAX（独）	9219.04(9168.69)	8947.46	8397.89
商品市況（先物）			
CRB 指数	275.21(274.33)	284.72	288.34
原油（WTI、ドル/バレル）	94.84(93.84)	97.80	105.03
金（ドル/トロイオンス）	1244.1(1287.4)	1342.6	1370.8

こんなに株価は上昇してよいのか

為替、債券、株式の各相場は FRB の金融緩和策によって支えられている。が、金融緩和と縮小の時期をばかすような発言の繰り返しが、相場にいつまでもつだらうか。米消費者物価の上昇率は低下しているが、それでもプラスであり、政策金利を上回っている。名目 GDP の伸びは低いとはいえ、7-9月期は前年比 3.1%上昇しており、10年債利回りはそれを下回っている。FRB の総資産は 11月20日時点、3.9兆ドルと前年より 1兆ドルも多い。実体経済に比べて、明らかに金融が膨らんでいるのだ。イエレン FRB 副議長は、米株式はバブ

ルではないというが、実体経済が低迷していながら、株式相場が過去最高値を更新することは、まさにバブルではないか。2013年7-9月期までの3年9ヵ月で名目GDPは1.11倍に増加したが、ダウは30.7%も拡大している。金融だけを肥大化させ、株式を実体経済以上に膨らませているFRBの責任は重大である。

日本も米株高に追随して再び1万5,000円台を回復した。経済はたどたどしいが、FRBを上回る日銀の金融緩和が債券・株高を演出している。だが、FRBの金融緩和の突っ走り棒がなくなるだけで、世界の株式・債券相場は大打撃を受けることは間違いない。だから、円ドル相場も100円台で足踏みせざるを得ないのである。同様に、日本株も日経平均株価が11月末まで現状水準で推移すれば、前年よりも60%以上も高くなり、過去にない上昇率が続くことになる。実体経済の足取りが重いにもかかわらず、株式が異常に高騰していることは、やはりバブルとってよい。おまけに、FRBの金融政策変更のリスクに晒されており、日銀がいかに頑張ったところで、そのインパクトを軽減することはむづかしい。

7-9月期のGDP速報値をみても、日本経済は復旧にともなう公共事業関連によって支えられていることがわかる。政府最終消費支出（名目）は拡大を続け100兆円に迫っているし、公共事業は前年比20%超伸びている。震災地域の東北で住宅建築が盛んなことと消費税率引上げに伴う駆け込み需要によって民間住宅も2桁増と好調である。こうした分野を除けば、日本経済は以前と変わらない緩慢な動きを示している。

安倍首相の経済政策や日銀の金融政策が日本経済を回復させているといえないことは、成長が公共事業や住宅などの特定分野に限られていることを見るだけであきらかだ。そうした分野は財政・金融政策で牽引されており、日本経済が自律的な成長経路を辿っているとはいえない。

いくら成長を唱えたところで、人口問題等の構造要因を取り除くことはできず、そうした問題を見無視して日本経済を考えることは不可能だ。政府は日本がまだ成長していくことが可能だと吹聴しているが、日本経済の長期の動きを眺めると、とうてい成長が期待できるような話をすることはできない。

7-9月期の名目GDPは482.9兆円と4四半期連続で増加しているが、10年前に比べると17.4兆円少ない。国内需要は約5兆円増加しているが、そのうち民間需要は減少しており、公的需要の増加によって国内需要は10年前よりも1%増えている。ただ、10年で1%というささやかな伸びであり、ほぼ停滞しているといつてよい。

民間最終消費にしても過去10年で2.6%、年率では0.3%に満たないきわめて緩やかな足取りである。こうした伸びているかどうか分からないくらいの民間最終消費を反映して、民間設備投資は10年前を下回っており、現在好調な民間住宅も10年前に比べれば大幅に縮小している。民間設備投資の拡大が成長のエンジンだが、足元、動きはきわめて鈍く、前年を0.9%上回っているだけだ。昨年からの円安ドル高で輸出金額は増えているが、数量では伸び悩んでおり、設備投資には波及していない。

輸出金額以上に輸入金額が増え、7-9月期の純輸出は13.9兆円の赤字だった。欧米経

済が依然低迷していることが、輸出の回復を妨げている。円安ドル高が輸入により強く現われることも外需の悪化に拍車を掛けている。純輸出が大幅な赤字になり、公的部門の支出は否が応でも増加することになる。

米国経済は本格的回復からは程遠く、名目前年比 3.1%の伸びが3四半期続いており、完全に成長は頭打ちになっているのだ。7-9月期の実質 GDP は前年比 1.6%にとどまり、FRBの今年見通し (2.0%~2.3%) に届いていない。低い成長しかできないのは、雇用の改善の遅れで個人消費支出が伸び悩んでいるからである。低金利で自動車が売れていることから耐久財は伸びているが、サービス支出を増やす余裕がなく、サービス消費不振が消費支出の足を引っ張っている。民間設備投資も実質 2.8%と精彩に欠ける。

ユーロ圏の GDP は7-9月期、前期比 0.1%とかわろうじてプラスとなった。前期の伸びも 0.3%で2四半期連続増だが、前年比では依然マイナスであり、この程度では回復しているとは感じないだろう。

このように欧米経済が低迷している状態では、円安によって輸出を増やすし、外需に頼ることはできない。むしろ貿易赤字が増えるという弊害のほうが大きく、ますます公的部門に頼らなくてはならなくなる。そうしなければ、名目 GDP の縮小が加速するからだ。

株式市場は浮かれているが、まともに日本経済を見るならば、綱渡りのように非常に危うい状況にあるといえる。しかも経済だけではなく、安倍首相の目論んでいる秘密、国防、教育などで国家統制を強め、個人の自由を縛るという民主主義を根底から変えることは、個人の活力を削ぎ、ひいては日本経済を窒息させることになる。政治が秘密で覆われてしまえば、経済への国の介入はますます強まることになるだろう。国との結びつきの強い企業が甘い汁を吸い、強大になるのではないか。