

週刊マーケットレター（2015年5月25日週号、No.524）

2015年5月24日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	5月22日（前週）	1カ月前	2014年末
円ドル	121.52(119.37)	119.89	119.77
ドルユーロ	1.1013(1.1445)	1.0723	1.2096
ドルポンド	1.5487(1.5724)	1.5034	1.5576
スイスフランドル	0.9439(0.9155)	0.9712	0.8840
短期金利（3カ月）			
日本	0.10071(0.09786)	0.09429	0.11214
米国	0.28450(0.27650)	0.27750	0.25520
ユーロ	-0.01429(-0.01500)	-0.00500	0.05786
スイス	-0.78800(-0.79200)	-0.82900	-0.06300
長期金利（10年債）			
日本	0.410(0.390)	0.300	0.325
米国	2.21(2.15)	1.98	2.17
英国	1.93(1.88)	1.71	1.76
ドイツ	0.60(0.62)	0.16	0.54
株 式			
日経平均株価	20264.41(19732.92)	20133.90	17450.77
TOPIX	1647.85(1607.11)	1621.79	1407.51
NY ダウ	18232.02(18272.56)	18038.27	17823.07
S&P500	2126.06(2122.73)	2107.96	2058.90
ナスダック	5089.36(5048.29)	5035.17	4736.05
FTSE100（英）	7031.72(6960.49)	7028.24	6566.09
DAX（独）	11815.01(11447.03)	11867.37	9805.55
商品市況（先物）			
CRB 指数	225.56(231.45)	220.78	229.95
原油（WTI、ドル/バレル）	59.72(59.69)	56.16	53.27
金（ドル/トロイオンス）	1204.0(1225.3)	1186.9	1184.1

公需依存強まる日本経済

先週末、東証一部時価総額は591.3兆円に膨れ、1989年12月のこれまでの過去最高をわずかに上回った。今年4月の東証一部の上場会社数は1,881社、上場株式数は4,025億株だが、1989年は1,161社、3,032億株であり、会社数ははるかに多く、株式数も約3割増えている。それでも時価総額がそれほど変わらないのは、株価（TOPIX）が依然当時よりも4割以上下回っているからである。

株価が持ち直し、時価総額が最大になったのは、日銀の金融政策が大きく寄与している。

1995年以降、コールレート（翌日物）は1%を下回り、その後、現在に至るまでほぼゼロに抑えられている。長期金利も急低下し、1997年以降は2%以下に低下、低落傾向を継続し、今年1月には0.2%へと下落し、過去最低を更新した。これほど主要金利が下がれば、株式投機に走る人や法人が多くあらわれ、株式売買は活発になり、投機的となる。

時価総額は1989年の25年後に過去最高を更新したが、売買代金（東証一部）は2005年に1989年を上回り、過去最高を更新。その後も売買代金は膨らみ、2007年には1989年の2.3倍にもなった。金融危機と大震災・原発崩壊で売買高も減少したが、それでも1989年を下回ったのは2012年だけであり、しかも減少率は6%程度とバブル並みの規模であった。2013年の日銀の大規模な国債購入が株式に火をつけ、2013年の売買高は2007年以来6年ぶりの規模に拡大した。

時価総額を経済規模と比較すると、1989年には時価総額が名目GDPの1.44倍に拡大した。80年代の初めには時価総額はGDPの3割程度であったが、80年代後半、その比率は急速に上昇していき、株式が実体経済から離れていった。時価総額・GDP比率が1倍を超えるのは稀であり、バブル期以降では2005年、2006年、2014年の3回だ。が、先週末は1.19倍と1989年以来の高い比率に上昇し、実体経済に比べて株式が大きくなりすぎていることを示している。

20日発表のGDP統計によれば、2014年度の実質GDPは前年比1.0%減と2009年度以来5年ぶりのマイナスとなった。民間最終消費が3.1%も減少したことに、民間住宅や民間設備投資の不振も加わったからだ。民間最終消費は前年度のみならず、2012年度をも下回り、2011年度以来3年ぶりの低い水準に落ち込み、公的支出、民間在庫、外需のプラスでは補いきれなかった。

1997年4月の消費税引き上げの影響は小さく、1997年度の実質GDPは前年比-0.1%にとどまった。民間最終消費が1.0%減と今回に比べれば小幅であったことが、実質微減にとどめた。ただ、1998年度、民間最終消費はやや持ち直したものの、住宅や設備投資の落ち込みで、実質GDPは1.5%のマイナスになった。

昨年度の名目GDPは前年比1.4%伸びたが、民間最終消費は-1.1%と5年ぶりのマイナスだ。家計最終消費支出（持家の帰属家賃を除く）に限れば239兆円、-1.5%である。1997年度以降の家計最終消費支出は231兆円から243兆円の範囲に納まっており、消費の伸びる余地はない。1997年度は243兆円であり、昨年度よりも多いのだ。家計消費が伸びないことは、国内で設備投資を拡大する必要はないということである。民間設備投資のGDP比は昨年度14.0%と前年度よりも0.1ポイント低下したが、2009年度に比べれば1.2ポイント高い。米国の同比率は2014年、12.7%と日本を下回っており、マイナス成長が予想されるなかでは、日本の民間設備投資の比率は高すぎる。

拡大を続けているのは公的支出である。2011年度以降4年連続増で126.3兆円と1997年度以降では最大、名目GDP比率は25.8%と2007年度の底から3.3ポイントも上昇した。2014年度の名目GDPは前年比6.8兆円増加したが、民需は1.7兆円の減少。最大のプラス要因

は純輸出の赤字が 4.5 兆円縮小したことであり、次が公需の 4 兆円の増加である。今の日本経済は民需だけで安定を保つことができず、公的支出の拡大が不可欠ともいえる。

10 年前の 2004 年度と比較しても民需は 1 兆円弱減少している半面、公需は 8.6 兆円増加している。純輸出は 20.4 兆円の大幅な減少である。民間設備投資の拡大は期待できないため、貯蓄を吸収するには公需か純輸出の増加しかない。純輸出の赤字の大幅な改善は難しく、貯蓄の吸収先は公需しかないのである。