

週刊マーケットレター（2017年10月16日週号、No. 608）

2017年10月15日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月13日（前週末）	1カ月前	2016年末
円ドル	111.84(112.63)	110.47	116.87
ドルユーロ	1.1822(1.1733)	1.1885	1.0513
ドルポンド	1.3284(1.3063)	1.3029	1.2336
スイスフランドル	0.9743(0.9779)	0.9640	1.0178
短期金利（3ヵ月）			
日本	-0.03750(-0.04929)	-0.03236	-0.04657
米国	1.35333(1.35028)	1.32000	0.99789
ユーロ	-0.37514(-0.37643)	-0.37457	-0.33643
スイス	-0.72640(-0.72600)	-0.72600	-0.72920
長期金利（10年債）			
日本	0.060(0.055)	0.020	0.040
米国	2.27(2.36)	2.18	2.44
英国	1.37(1.36)	1.14	1.23
ドイツ	0.40(0.46)	0.40	0.20
株 式			
日経平均株価	21155.18(20690.71)	19865.82	19114.37
TOPIX	1708.62(1687.16)	1637.33	1518.61
NY ダウ	22871.72(22773.67)	22158.18	19762.60
S&P500	2553.17(2549.33)	2498.37	2238.83
ナスダック	6605.80(6590.18)	6460.18	5383.11
FTSE100（英）	7535.44(7522.87)	7379.70	7142.83
DAX（独）	12991.87(12955.94)	12553.57	11481.06
商品市況（先物）			
CRB 指数	184.82(180.95)	182.88	192.51
原油（WTI、ドル/バレル）	51.45(49.29)	49.30	53.72
金（ドル/トロイオンス）	1304.6(1274.9)	1328.0	1151.7

政府の政策で作られた消費不振

日経平均株価は5週連続して続伸し、1996年11月以来約21年ぶりに2万1,000円を上回った。報道機関の衆議院選調査が、いずれも自民党が公示前勢力を維持するとの報道により株式は勢いを増した。従来的大幅に議席を減らすという見方とは反対の調査結果となったからだ。9月最終週、10週ぶりに日本株を買い越した外人は10月第1週、6,589億円と2015年4月第2週以来約2年半ぶりの大幅買い越しを演じ、おそらく第2週も積極的に購入したのだろう。株式市場関係者は自民党議席獲得が堅調であれば、政治の企業への対

応も変わらず、売上高が低い伸びであっても、労働分配率を引き下げ、利益率を高くできるという枠組みは維持されると読んでいる。自民党が勝つことは、株式買いと捉えているのだ。

欧米の主要株価指数が過去最高値を更新しており、それに比べれば日本株は戻ってきているとはいえ、依然過去最高値の 54.3% の水準にすぎないことが、強気筋を支えている。日経平均株価は昨年末比 10.7% 上昇している一方、NY ダウは 15.3%、ナスダック総合にいたっては 22.7% も上昇している。こうした出遅れ感も外人の日本株買いの背景なのである。自公体制が続けば、日銀や公的資金の株式買いも引き続き実行され、大崩れはないと予想しているように思う。

今のところ昨年と比べて円安ドル高であり、日本の輸出額は 8 月、前年比 18.1% と 2 ヶ月連続の 2 桁増と好調だ。10 月頃までは輸出は円安ドル高の恩恵を受けるだろう。輸出が好調であれば生産も強く、8 月の鉱工業生産指数は 103.6 (2010=100)、前年比 5.4% 伸びている。鉱工業生産指数と株価は概ね連動している。鉱工業生産指数は昨年 2 月に底打ちし、回復しているが、株価はやや遅れて昨年 6 月を底に上向いている。

2008 年の金融危機後、鉱工業生産は急低下し、その反動で反発はしたけれども、回復力は弱く、生産指数の最高は今年 4 月の 103.8 である。今年 4 月の生産指数を金融危機以前の生産のピーク (2008 年 2 月の 117.3) に比べると 11.5% も低い。1990 年以降 2000 年の IT バブルまで生産指数は 3 回ピークを付けたが、いずれも 109 前後であった。8 月の生産指数は過去 9 年間で最高に近いが、それでも IT バブルまでのピークに比較すると 5% 程度下回っている。

生産水準はそれほど高くないが、製造業の当期純利益は過去最高を更新しているのである。原価や販管費、さらに支払利息、不動産賃貸料、法人税などの負担減も当期純利益の拡大に寄与している。だが、労働分配分が増加しないで、利益だけが增加していくことが経済的に持続可能であろうか。

労働分配分が変わらなければ、国民経済を構成する最大の支出項目である消費は伸びない。低労働分配により、日本経済は名目 GDP (2016 年度、537.9 兆円) に占める民間最終消費支出 (301 兆円) が 56.0% と低く、民間企業設備 (82 兆円、GDP 比率 15.3%) や公的需要 (131 兆円、同 24.5%) への依存度が高い。2012 年度の民間最終消費支出の GDP 構成比は 58.9% であり、2016 年度は 2012 年度比 2.9 ポイントも低下している。

因みに、米国の 2016 年の名目 GDP 18.6 兆ドル (1 ドル=112 円で 2,083 兆円、日本の約 3.9 倍) に占める個人消費支出 12.8 兆ドル (同 1,435 兆円、日本の 4.7 倍) の比率は 68.8% と日本よりも 12.2 ポイントも高い半面、民間設備投資は 12.4%、政府支出は 17.5% といずれも日本を下回っている。

政府支出 3.2 兆ドル (同 358 兆円) のうち 7,289 億ドル (同 81 兆円) は軍事費であり、これを除けば政府支出の割合は 13.6% となる。日本の防衛費は名目 GDP の約 1% だから、これを公的需要から除いて、米非軍事政府支出と比較すると日本の公的支出は米国よりも約

10 ポイント高いことになる。

日本は低消費国だから民間設備投資や公的支出を拡大しなければ、国民経済を維持できないのだ。米国並みに、公的支出の割合を引き下げれば、日本の名目 GDP は 38 兆円減少する。いずれにせよ、低労働分配が見直されないかぎり、消費支出は増加せず、需要不足は公的部門、民間設備投資さらには純輸出で穴埋めせざるを得ない。日本経済を消費型の経済構造に変えていくには、今の所得分配を大幅に変更する必要がある。

2016 年度の「一般会計決算概要」によれば、歳入は 102.7 兆円、そのうち 38 兆円は国債発行による借金である。税収は 55.4 兆円、その内訳は所得税 17.6 兆円、消費税 17.2 兆円、法人税 10.3 兆円である。2012 年度の税収は 43.9 兆円と 2016 年度よりも 11.5 兆円少なかった。2011 年 3 月の東北大震災により経済活動が低迷したため、2012 年度の税収も前年度を 1 兆円ほど上回っただけである。2016 年度の所得税は 17.6 兆円、2013 年 1 月の復興特別所得税の影響により、2012 年度比 3.7 兆円の増加である。2014 年 4 月に引き上げられた消費税は 4 年間で 7 兆円弱の大幅増だ。一方、法人税は 2016 年度までの 4 年間で 0.6 兆円の増加にとどまっている。所得税や消費税が引き上げられながら、2012 年以降、法人税率は引き下げられたからだ。

政府は家計の増税、法人の減税という消費を冷やし、企業を潤す税制を推進している。こうした家計負担増政策では消費マインドは改善するはずがない。政府自ら家計を叩く政策を採りながら、消費が伸びないという。国民を愚弄しているとしかいえない。

消費が低迷する、それを補うのは主に公的支出であり、公的部門が日本経済のカギを握っているといえる。政府は公的部門の存在感を保つことを重要な政策にしているのだろうか。131 兆円もの巨額の公的資金を支配し差配する権利を縮小することなどとんでもないことだと与党は考えているのだろうか。国の借金など、消費税率を引き上げれば、解決できるのではないかというのが本心かも。政府にとって消費の低迷など眼中にないのかもしれない。