

週刊マーケットレター（2020年11月23日週号、No. 737）

2020年11月22日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	11月20日（前週末）	1ヵ月前	2019年末
円ドル	103.85(104.62)	105.49	108.61
ドルユーロ	1.1853(1.1832)	1.1821	1.1210
ドルポンド	1.3282(1.3186)	1.2944	1.3259
スイスフランドル	0.9109(0.9126)	0.9069	0.9678
短期金利（3ヵ月物）			
日本	-0.10200(-0.10233)	-0.10117	-0.04733
米国	0.20488(0.22200)	0.21575	1.90838
ユーロ	-0.54386(-0.53857)	-0.53314	-0.41429
スイス	-0.76780(-0.76680)	-0.77120	-0.68840
長期金利（10年債）			
日本	0.010(0.020)	0.020	-0.025
米国	0.82(0.89)	0.78	1.91
英国	0.30(0.34)	0.18	0.81
ドイツ	-0.59(-0.55)	-0.61	-0.19
株 式			
日経平均株価	25527.37(25385.87)	23567.04	23656.62
TOPIX	1727.39(1703.22)	1625.74	1721.36
NY ダウ	29263.48(29479.81)	28308.79	28538.44
S&P500	3557.54(3585.15)	3443.12	3230.78
ナスダック	11854.97(11829.28)	11516.49	8972.60
FTSE100（英）	6351.45(6316.39)	5889.22	7542.44
DAX（独）	13137.25(13076.72)	12736.95	13249.01
商品市況（先物）			
CRB 指数	156.16(151.85)	152.23	185.78
原油（WTI、ドル/バレル）	42.15(40.13)	41.46	61.06
金（ドル/トロイオンス）	1872.4(1886.2)	1915.4	1523.1

賃金格差拡大による消費収縮

新型コロナ感染拡大が世界経済を揺さぶっている。ウイルスが宿主として入り込んだ人との折り合いがまだ定まらないのだろう。人間に宿ってから1年にも満たないので、簡単に収まることはなく、長期戦として備えなければならない。ウイルスの猛威にはさすがの米株式も足踏みを余儀なくされ、債券利回りは低下、3ヵ月物短期金利は過去最低を更新した。

感染者数と死亡を日本と欧米で比較すると、欧米が桁外れに多いにもかかわらず、経済は日本のほうが振るわないのである。7-9月期のGDP統計が公表されたが、実質前期比の伸

びは米国 7.4%、ユーロ圏 12.7%に対して日本は 5.0%と低い。前年比でも米国-2.9%、ユーロ圏-4.3%だが、日本は-5.8%であり、日本の回復力は欧米よりも劣っている。回復力が弱い最大の要因は最終消費の不振に尽きる。米国の実質個人消費支出は前期比 8.9%、前年比-2.9%であったが、日本は 4.7%、-7.2%だった。9月の鉱工業生産の前年比伸び率はいずれもマイナスだが、日本-9.0%、米国-6.8%、ユーロ圏-6.8%と生産もやはり日本のマイナス幅が大きい。

こうした実体経済の不振の度合いは物価にも表れている。米国の消費者物価も低下傾向にあるけれども、前年比 1.2%のプラス。だが、ユーロ圏は-0.3%、日本は-0.4%に落ち込んだ。日本のマイナスは 2016年9月以来4年1カ月ぶりである。経済活動の低下が物価を押し下げており、消費不振が持続すれば、デフレは一層進むことになる。これでも日銀は物価 2%目標を掲げている。とても正常な思考の持ち主とは思えない。

日銀の『営業毎旬報告』によれば、11月10日現在の日銀総資産は 697.9兆円、3月10日と比較すると 109.2兆円増加している。この8カ月で貸付と国債が 58.5兆円、40.8兆円それぞれ増加し、貸方は当座預金が 90.6兆円増である。10月のマネタリーベースによれば日銀当座預金は前年比 19.2%も急伸している。これだけマネーが急増しているが、実体経済への効果はほとんどあらわれていない。

日銀の『マネーストック』の預金をみると、2019年は前年比 5.8%だったが、今年5月は 10.2%と2桁に上昇し、10月は 15.2%と高い伸びを持続している。10月の預金の平均残高は 807.2兆円、前年よりも 106.3兆円も拡大しているのだ。5月以降の預金急増は先行きへの不安と給付金の受け取りによるものだ。2019年の預金の前年比増加額 41.7兆円と今年10月までの増加額を比較すると、いかに家計の心理が変化しているかが分かる。

10月の預金は前年よりも 106.3兆円増加しているが、大半は日銀の当座預金に向かった。日銀はその資金で国債を購入し、貸付を増やしている。貸付は新型コロナウイルス感染症対応金融支援であり、売上高などの不足分を埋め合わせるという経済活動を刺激するものではない。貸付だといっても経済を循環する金ではなく、そこで消えてしまう金なのだ。だから、いくら貸出を増大しても一向に経済は良くなるのでない。

日銀は民間金融機関から国債を購入し、資金を供給しているが、その金の多くは日銀に舞い戻っている。民間金融機関の貸出も10月、前年比 5.9%伸びているが、設備投資資金などではなく、後ろ向きの融資の割合が多いはずだ。

経済を動かす原動力は消費である。が、日本ではこの消費心理が、先行きが読めないことから、極めて慎重になっているのだ。7-9月期の名目 GDP は前年比 4.8%減少したが、家計最終消費支出（持ち家の帰属家賃を除く）は 9.0%も落ち込み、2009年以降の7-9月期では最低である。家計最終消費支出の GDP 寄与度は-4.1%であり、これで GDP をほぼ決定づけた。民間企業設備の寄与度も-1.8%と拡大しており、プラスに寄与したのは純輸出と公的需要の 0.7%、0.6%である。

7-9月期の家計最終消費支出は 56.8兆円、前年比 5.6兆円減、4-9月期では前年同

期を 13.8 兆円下回っている。4－9 月期に給付金はすべての人に行き渡っているが、それでも消費は 13.8 兆円減と給付金以上の規模で減少した。

7－9 月期の雇用者報酬は前年比 2.2%減の 67.0 兆円と 2 四半期連続減となり、4－9 月期では前年よりも 3.6 兆円減少した。家計最終消費支出の減少額は報酬減の 3.8 倍に当たる。2 四半期連続で雇用者報酬が減少したことにより、家計の消費意欲喪失に拍車を掛けることになるだろう。

約 12 兆円の給付金が経済効果を発揮できないのは、高所得者層から低所得者層まで一律に配ったからである。高所得者層に給付金を与えても、消費にまったく困っていないので、給付金は丸ごと貯蓄されたはずだ。日々の生活に困窮している低所得者層にとっては干天の慈雨になっただろう。必要としないところへ金を配ったところで、経済的効果はすこしも生まれないのである。

『毎月勤労統計』によれば、9 月の一般労働者の現金給与総額は前年比 1.4%減少した。業種別（大分類）では「宿泊、飲食サービス業」の-7.7%が最大であり、以下、「鉱業、採掘」-4.5%、「運輸、郵便」-4.4%、「建設業」-2.6%と続く。前年比プラスは 3 業種にとどまる。この 3 業種のなかに現金給与総額最高の「電気、ガス」が含まれている。「電気、ガス」の現金給与総額は 45.7 万円であり、最低の「宿泊、飲食サービス業」（25.0 万円）の 1.82 倍である。パートタイム労働者の現金給与総額も一般労働者同様、「電気、ガス」が最高で「宿泊、飲食サービス業」が最低であり、2.10 倍の格差がある。一般労働者・パートタイム労働者の現金給与総額（調査産業計）比率は 3.55 倍も開いている。

新型コロナの直撃を受けている業種は元々低賃金のところへ業績悪化による賃金カットが加わり、賃金格差が拡大しているのだ。賃金格差拡大だけでなく解雇も「宿泊、飲食サービス業」では顕著になっている。給付金は現金給与総額が下位のグループに与えるべきであって、給与の上位グループに与える必要はない。

第 2 次安倍政権が発足する 2012 年 9 月と 2020 年 9 月の一般労働者現金給与総額を比較すると、今年 9 月が 2012 年 9 月を 3.2%上回っている。8 年間で 3.2%、年率では 0.4%にすぎない。調査産業計では 3.2%増だが、16 業種中 2 業種は 8 年前を下回っており、業種別最低の「宿泊、飲食サービス業」は 3.7%減だ。現金給与総額トップの「電気、ガス」は 3.6%増加していることから、最高と最低の格差は 2012 年 9 月の 1.69 倍から 2020 年 9 月の 1.82 倍に拡大した。こうした大きな給与の格差が現存する限り、格差に相応しい支援が必要なことは言うまでもない。

所得税・住民税の最高税率を 1970 年代以降引き下げる半面、1989 年の消費税導入とその引き上げ、さらに 1985 年の労働者派遣法の成立などによる意図的格差拡大政策が今日の所得・資産格差をもたらし、多くの国民を、消費支出を抑制しなければ生活できない経済状態へ追い込んでいっているのだ。こうした格差拡大を是正するには、所得税、消費税さらに法人税を 1970 年代、1980 年代の水準に引き上げていく方法しかないだろう。