

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006 年 8 月 28 日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

米国全面依存から軸足を移す

いずれ米国の方針転換が必要に

来月で小泉首相の自民党総裁任期が満了し、新しい政権が誕生する。後任は 9 分通り安倍晋三氏で決まりだと思うが、小泉政権の基本路線を継承する安倍氏が首相になったとしても、小泉氏の過剰とも思える米国第一主義の揺り戻しは起きるのではないかな。

小泉政権の経済政策は、マスコミの一部でよく言われている通り、米国首脳部の圧力を受けて米系金融機関のビジネスチャンスを拡大する方向で規制緩和を進めたという面は否定できない。好き好んでやったわけではなく、安全保障と経済危機からの脱却という大きな課題を解決するための戦略的判断でやむをえずそうした面があったことは許せる。

しかし、中長期的に見ると米国経済の世界に占めるシェアは低下傾向にあり、代わってアジアを中心に新興途上国の比率が急速に高まってゆく。現在は米国が多大なコストを掛けて世界の警察の役回りをしているが、おそらくブッシュ氏の次の政権では相当大幅な路線修正があるのではないかなと思う。日本が何から何まで米国べったりで政策決定を組んでいくと、のちのち unnecessary コストが掛かったり、他方面に傾注すべき人材やエネルギーを無駄遣いすることになるので、新首相には上手にハンドリングしてほしいと願っている。

資源・エネルギー価格の高騰は、その絶対的消費量の多い米国経済にとって、増税があったのと同じ効果を持つ。しかも米国は間もなく住宅バブルに酔い痴れた後の厳しい二日酔い症状に見舞われるだろう。つまり、過剰消費の反動で消費が抑制され景気が落ち込む。また米家計の債務は急増しているから、利払い負担は重くなっている。一方、巧妙の度を増すテロリストの攻撃を回避するためのコストはそう簡単に減らすことはできないだろう。米国でも高齢化が進んでおり、時を追って財政問題が緊急性を強めるはずである。

ざっくり言えば、ブッシュ政権は敵対勢力に高飛車に迫り、武力でねじ伏せ、腕づくで自分の意に従わせようとする色彩が強い(エネルギー利権確保に絡むとの見方もある)が、それは自分に体力的、資金的な余裕があればこそ。テロリストは米国が同胞(イスラム教徒の連帯意識は強烈)に高圧的な態度を取るのが許せず、義憤に駆られて命も顧みず米国に打撃を与えようとする。だからブッシュ政権は火に油を注いでいるようにも見える。

中長期的には、米国はより資源節約的社会に、およびイスラム諸国との関係改善に向けて動く必要に迫られると思う。原油高とテロ対策費の板ばさみで損をするのは米国自身であり、財政が窮屈になれば「ない袖は振れぬ」で、おのずと対応に変化が生じるのではないか。相手側との交渉機会を増やし、妥協点を模索する姿勢を取って見せるだけでも、テロのリスクは減り、対策コストも節約できることになるだろう。これは米国だけでなく世界も歓迎することだろう。次の大統領がその変化を引き起こすと予想する。

対米輸出比率は低下したが、まだ景気の連動性は高い

今回の日本の景気回復の起爆剤となったのは輸出の伸びであり、実質で小泉首相の就任した 01 年は 51.5 兆円だったのが 05 年には 73.5 兆円に拡大、純輸出額は 3 兆円から 15 兆円に増加した。このような輸出の増加は 20 年ぶりである。これに付随して株価は上昇、設備投資や雇用の改善も実現してきた。銀行の不良債権問題解決も財政再建もそのおかげで順調に進んだと思われ、小泉首相のおかげで景気が回復したというより、世界景気の回復と輸出増加が小泉経済政策の評価を大きくかさ上げたという印象が強い。

企業収益という点では、数量の伸びだけでなく価格や採算の好転による効果大きい。特に素材産業では、04 年後半から 05 年一杯は出荷数量増に加え需給逼迫および円安に伴う価格上昇が顕著で、数量増と利幅拡大のダブルで恩恵を被った。商品市況を見ると、C R B 先物指数は 80 年の高値を 25 年ぶりに抜き、高値圏でもみ合っている。

加工組立型産業はこれと対照的に、値下げ圧力が厳しいため利幅はむしろ圧縮傾向だったが、出荷数量が大きく伸びてこれをカバーした。このセクターの出荷数量の前年比増減は輸出数量の増減とほぼリンクしており、まさに外国、とりわけ依存度が急増しているアジアの景気次第ということになる。

そこでアジアの景気はどうかというと、日本を除くアジア諸国の鉱工業生産の前年比増減は、米国の対アジア輸入額の増減とほぼ連動して動いている。つまり米国の消費が旺盛ならば、それ以上の勢いでアジアからの輸入が増加し、それが日本以外のアジア諸国の生産を刺激するという構図が明らか。日本の対米輸出は過去 10 年余り大きな変動はないが、

アジア向け輸出は 02 年以降急増し、アジアの生産増と連動している。したがって、アジア向け輸出とはいっても、実はアジア諸国を経由し姿を変えて米国に輸出されていると見て大きな間違いはない。

したがって、米国景気にブレーキが掛かれば日本のアジア向け輸出に強い影響が及ぶのは避けられないだろう。変動の波が大きい設備投資関連やハイテク関連にはネガティブであり、半導体製造装置や工作機械株などの動きが今ひとつ冴えないのはそれを先取りしているためだろう。ただし、アジア諸国の内需の規模もかなり大きくなっており、その増加トレンドも 7 %程度はあるだろうから、調整期間は比較的短いと見ている。

大和総研によると、東証一部製造業の地域別売上高構成は、国内、北米、欧州、アジアの順に 01 年度が 60.8、18.6、7.8、12.8%だったが、05 年度は 52.7、17.6、9.6、20.1%となり、アジア、欧州の増加が目立つ。確実にこの傾向は一段と強まる。圧倒的シェアを持つ特殊な製品を持っていない場合、積極的に海外に出ない限りジリ貧になる危険性が強いといえる。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに 直接または

間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を 問わず、ドリームバイザー・ドット・コム（株）および マネックス証券（株）、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、

データ提供者、 その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。 また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本

来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用くださ

。 -----