

## マーケット・アイ (99/10)

### 視点・商品市場

各種素材や一次産品などの商品価格が上昇基調を鮮明にしている。その代表的指数である日経国際商品指数(1980年平均を100とする日経新聞社の採用している商品指数)及びCRB先物指数(1967年平均を100とする国際的商品価格動向を示す指数)を手元のデータから下記に転記してみる。

	日経国際	CRB
98年3月	53.57	222.27
98年9月	48.83	202.19
99年3月	45.87	188.50
99年10月	60.53	204.42
上昇率(99/3比)	31.9%	8.4%

グラフにすると一層明確になるが、長らく下落を続けていた商品価格が反転上昇し始めたのは本年2月頃である。これをもって直ちに商品デフレの終息、日本経済の低迷脱出に結び付けるのは無理があるが、商品指数の上昇は株価の上昇と共振し合っているように見える。少なくとも一つの要因であるに違いない。

商品指数の上昇を担っている要因の一つは原油価格の大幅上昇(国内外とも年初から2倍以上に上昇)であるが、それだけでないうねりが感じられる。米国の変調を懸念する(あるいは期待する)向きもあるようだが、調整はあっても暴落はないと私は思っている。その根拠の一つは商品市場の堅調な動きである。

### 遅れてきた大企業

富士・一勸・興銀の統合に続いて、東海・あさひの統合、さくら・住友の合併、そして三井海上・日本火災・興亜火災の損保3社の統合と相次ぐ金融再編が報じられているが、これらは起こるべくして起こっている現象と捉えておこう。ビックリはするが驚くべきことではない。気が付いてみればグローバル・トラックで二回りも遅れたランナーが、遅れに焦って遅れた者同士が手を握ったと見ればいい。

ただ認識しておかなければならないのは、こうした現象が何を齎すかである。今まで置かれていた事業をめぐる環境が様変わりしているのではないか。危機という字は、危険(リスク)と機会(チャンス)の合わさった字句だと良く云われるが、何事もリスクとチャンスを内包し

た危機意識を持って臨む必要があると思う。

### 連結決算、赤字転落!?

28日の新聞に出た国税庁の調査によると、98事業年度(98/7~99/6)に申告した全国の法人の内、黒字申告した法人は8年連続で減少しその割合は31%強という。実に10社に7社が赤字ということになるが、実質的には赤字でも会計上黒字にもって行っている会社があることを考慮すると、80%程度が実質赤字かもしれない。深刻な状況である。

更に公表データによると、黒字企業の申告所得総額が33兆円強、赤字企業の欠損総額が31兆円強と両者の差がグンと縮まっている。日本企業全体を連結して決算を行うと、果たしてどういう結果が出るだろうか。もしかすると、連結赤字に陥っている可能性がある。この泥沼から一刻も早く脱け出ないと、国の債務が歯止めなく膨張する事態になりかねない。

### 爆発的増殖・公的債務

大蔵省が公表した99年6月末の我が国の債務残高460兆円はそれ自体驚くべき金額であるが、問題はそれ以外に膨大な公的債務があると言う点だ。日経ビジネス誌によると、政府系特殊法人の債務は250兆円に昇ると言い、地公体等地方の債務を加えると公的債務は全体で800兆円を超えているかもしれない。公的債務が爆発的に増殖していることは、公的債務が制御不能の段階に突入し、将来の金利や為替の大きな不安定要因となる可能性が大きいことを意味している。そう認識すべきだと思う。

おそらく、増殖する国債をどのように個人に嵌め込むかの策が練られる。郵貯・銀行・証券その他を通じて「国債をもちませんか」と甘く囁かれ始める時が来る。だが債券の時代は終わった(と思う)。国債は急落若しくは暴落する確率が高い時代に入ったようだ。

### 揺れるペイオフ解禁

2001年4月に、一時的に凍結していたペイオフを解禁する話がこじれにこじれている。延期派が勢力を増しているように見えるが、はたしてどうなるか良く判らない。ただどう繕うとも、市場は「お見通しだよ」と云っているように見える。下手な小細工は事態を余計悪化させるように思うのは私だけだろうか。