

## 週刊マーケットレター（09年3月16日週号、No.270）

2009年3月15日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

為替レート	3月13日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	97.95(98.30)	91.80	91.20
ドルユーロ	1.2925(1.2655)	1.2865	1.3370
ドルポンド	1.3970(1.4085)	1.4385	1.4985
スイスフランドル	1.1875(1.1600)	1.1615	1.1755
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.62025(0.62961)	0.63625	0.94375
米国	1.31563(1.29250)	1.23750	1.92125
ユーロ	1.64250(1.73188)	1.93500	3.28875
スイス	0.41500(0.48000)	0.49833	0.83667
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.315(1.290)	1.260	1.390
米国	2.89(2.87)	2.90	2.57
英国	2.94(3.06)	3.55	3.58
ドイツ	3.08(2.93)	3.13	3.30
<b>株 式</b>			
日経平均株価	7569.28(7173.10)	7779.40	8235.87
TOPIX	724.30(721.39)	764.59	813.37
NY ダウ	7223.98(6626.94)	7850.41	8629.68
S&P500	756.55(683.38)	826.84	879.73
ナスダック	1431.50(1293.85)	1534.36	1540.72
FTSE100（英）	3753.68(3530.73)	4189.59	4280.35
DAX（独）	3953.60(3666.41)	4413.39	4663.37
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	211.08(209.59)	213.14	226.96
原油（WTI、ドル/バレル）	46.25(45.52)	37.51	46.28
金（ドル/トロイオンス）	929.8(942.1)	941.5	818.9

### ■ ケインズの提言、「株式市場を近づき難く金のかかるものとしなければならない」

金融株を中心とした米株値上昇や「銀行等保有株式取得機構」の買い取り再開によって日本の株値も上昇したが、政府の関与は株式の割高を助長するだけであり、バブル後最安値を目指す動きは止らないだろう。1－3月期の実体経済の急激な収縮による企業収益の極度の悪化を株式は織り込んでおらず、もともと歪んだ価格が、政府による介入でますます歪になるために、歪められた割高な価格が赤字続出の決算により、一気に修正され、暴

落することも考えられる。

90年代以降のバブル崩壊の苦しみにより学んだことは、株式に翻弄されない経済を構築しなければならないことであった。それが、02年以降の世界経済の回復にあやかった他律的な日本経済の回復であったにもかかわらず、グローバル主義者や市場原理主義者が政治・経済の中枢を占め、「構造改革」や「貯蓄から投資へ」といった言葉で国の方向を舵取った。

新聞をはじめとするメディアも連日、そうした標語を連発し、為政者の宣伝部隊として働いた。報道機関は政府の従順な伝達者であり、経済・株式関連の報道は戦前の大本営発表を髣髴させるものであった。景気が回復した要因やその持続性、成長経路がトレンドから外れていないかどうか等を精査することなく、現状があたかも永続するかのよう、ただ景気の回復と株高を当然のこのように報道するだけであった。

株式にあれほど痛い目にあっただけでも、有価証券取引税の廃止、株式売買手数料の自由化、証券税制の優遇措置等、政府は鉄火場に国民を引き寄せる政策を総動員した。ゼロ金利も加わり、少しでも値上がり益を稼ぐことができればという気持ちを巧みにとらえ、政府は国民を株式市場に誘導していった。

個人参加者の大半は企業が発表する『有価証券報告書』、『決算短信』を読むことなく、日々の株価の動きを見るだけで、株式を売買している人たちだ。経済指標や決算資料を丹念に調べていても、株価の行く末を判断するのは至難の業といえるが、ましてや、ほとんどなにも調べなければ、赤信号でも突っ走るようなものである。こうした個人を株式市場に引き入れたことは、大きな過ちだ。

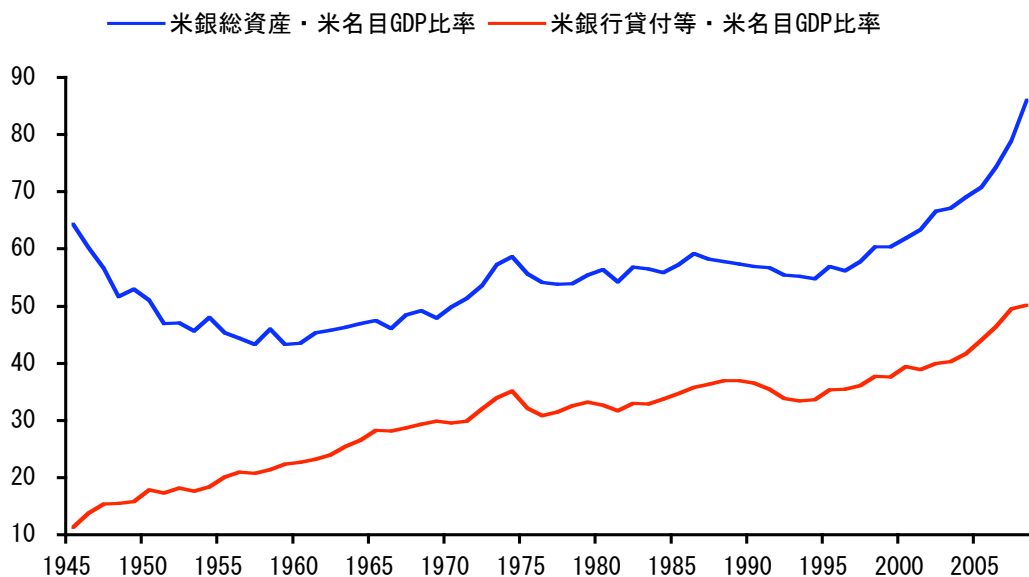
政府の株式対策は80年代のバブルを復位させることであり、事実、バブルのピーク時よりも、売買代金は膨れ、今もなお、株式はバブルの状態にあると言ってよい。89年末をピークとする株式崩壊がいまも続いているなかで、賭博場は人ばかりで、賭博に夢中になっているのである。いままで賭博を知らなかった人まで賭博にはまり、日常の仕事がおざなりになれば、経済が弱体化するのは当然である。

政府の株式対策は、株式を通して経済を衰弱させたのである。政府のやり方は「企業が投機の渦巻のなかの泡沫」（ケインズ、『一般理論』、1936年、塩野谷九十九訳 p.177）となるだけでなく、投機に熱中するあまり、企業も家計も本業が疎かになり、实体经济を弱めることになる。政府が国民を株式市場に誘い込むことは、まったく間違った政策であり、政府と反対のやり方を遂行する必要がある。ケインズの言うように、「遊技場を、公共の利益のために、近づき難くかつ金のかかるものとしなければならない」（ケインズ、『一般理論』、p.178）。そのためには、「政府がすべての取引に対して相当重い移転税を課すことが、実行可能なかぎりでの最も役立つ改革となるであろう」（ケインズ、『一般理論』、p.178）。

## ■ 米家計資産の縮小と銀行資産の膨張

FRBは12日、昨年10-12月期の『Flow of Funds Accounts』を発表したが、家計部門の総資産は昨年12月末、65.71兆ドル、9月末比5.42兆ドル減と年間の米個人消費支出の約半分に相当する価値が吹き飛んだ。07年9月末(78.39兆ドル)のピークから5四半期連続減となり、家計部門の総資産はピークから12.68兆ドル減価した。不動産などの有形資産の減価額がピークから3.49兆ドルであるのに対して、金融資産はピークから9.68兆ドルも価値が失われてしまった。なかでも株式は最も酷い下落でピークから44.2%も減価し、4.35兆ドルも減少してしまった。巨額の金融資産を保有している年金も3兆ドルが吹き飛び、ミューチュアルファンドも1.79兆ドル減らした。住宅価格や株価が引き続き下落しているため、家計部門の総資産は株式だけで昨年12月末から1兆ドル近い価値が消滅している。

米国の銀行資産と実体経済（暦年、年末）



出所：FRB、BEA

これだけ資産が減価すると、消費マインドが冷え込むことは避けられない。米消費の不振は貿易統計に顕著にあらわれてきた。国内経済へのショックを和らげる財輸入は1月、前年比-26.3%の大幅減となった。昨年11月に12.9%減とマイナスに転じてから、急激に米財輸入は減少しているが、これは予想を上回る規模で需要が減少しているからだと思う。

シティやバンカメのCEOが1、2月は営業黒字と発言したが、08年末の米銀行の総資産は前年比13.4%増の12.3兆ドルに膨れ、名目GDP比では86.1%と1945年以降では異常に高い。銀行総資産・名目GDP比は1994年末の54.8%を底に14年間ほぼ上昇を続けた。この数値が上昇することは金融部門が実体経済を上回る速度で拡大したことを示している。本来であれば、マネーが届かないところにまで行き渡ったのだ。これだけ肥大化した金融セクターを正常な、実体経済に見合った規模に縮小するには大手術を施さねばならぬ。銀

行総資産・名目 GDP 比は 40%台、50%台が普通であるから、この水準まで銀行総資産を切り取る必要がある。経済が縮小し、銀行総資産がますます過剰になるなかで、米銀行部門を正常にするには、3兆ドルを超える資金を必要とする。