

週刊マーケットレター（09年6月15日週号、No.281）

2009年6月14日

曾我 純

為替レート	6月12日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	98.35(98.65)	96.45	97.70
ドルユーロ	1.4015(1.3965)	1.3645	1.2910
ドルポンド	1.6430(1.5975)	1.5255	1.3925
スイスフランドル	1.0805(1.0865)	1.1065	1.1850
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.48875(0.50500)	0.53625	0.62163
米国	0.62438(0.63250)	0.90563	1.32000
ユーロ	1.25975(1.27188)	1.28688	1.64875
スイス	0.39500(0.39833)	0.40333	0.45333
長期金利（10年債）			
日本	1.515(1.495)	1.450	1.310
米国	3.80(3.83)	3.17	2.85
英国	3.97(3.91)	3.65	2.97
ドイツ	3.64(3.72)	3.40	3.01
株 式			
日経平均株価	10135.82(9768.01)	9298.61	7198.25
TOPIX	950.54(916.56)	885.43	700.93
NY ダウ	8799.26(8763.13)	8469.11	7170.06
S&P500	946.21(940.09)	908.35	750.74
ナスダック	1854.80(1849.42)	1715.92	1426.10
FTSE100（英）	4441.95(4438.56)	4425.54	3712.06
DAX（独）	5069.24(5077.03)	4854.11	3956.22
商品市況（先物）			
CRB 指数	262.25(257.92)	243.58	211.81
原油（WTI、ドル/バレル）	72.04(68.44)	58.85	47.03
金（ドル/トロイオンス）	940.1(961.7)	923.5	923.7

■主要マーケット指標

■ 民間から FRB に移された米不良資産

日経平均株価は週末、昨年10月7日以来約6ヵ月ぶりに1万円台を回復した。商いは、先月末から活発になっていたが、11日には30億株（東証1部）を超え、先物等の決済が加わった12日には40億株近くまで膨らんだ。日経平均株価は過去3ヵ月で40.8%も上昇

し、原油価格の 53.2%には劣るものの、NY ダウ (22.7%) 等の主要国の株価指数上昇率よりも高くなった。NY ダウは週末、08 年末を上回ったが、7 営業日連続、8,700 ドル台の狭いレンジの小動きとなり、商いは細っている。

7,870 億ドルの米景気対策が動き出しているとはいえ、4 月の米財輸入額は前年比 34.6% 減とマイナス幅は拡大し、5 月の小売売上高も 9.6% 減と引き続き大幅な前年割れとなっている。6 月のミシガン大学消費者センチメント指数は 69.0 と前月から 0.3 ポイントの上昇にとどまり、消費者マインドも足踏み状態である。財輸入の減少率拡大は、それだけ米国の需要が減退していることであり、国内産業は生産水準を落としていることでもある。4 月の米設備稼働率は 69.1% と前年比 10.1 ポイントも低下しており、4-6 月期の製造業の収益はさらに悪化していると考えられる。個人消費の減少により設備投資も冷え込んだ状態が続いている。4 月の非国防資本財受注 (航空機除く) は前月比-2.4% と 2 ヶ月連続減、前年比では 26.9% も減少しており、経営者の心理は米国経済を強気にとらえていないようだ。

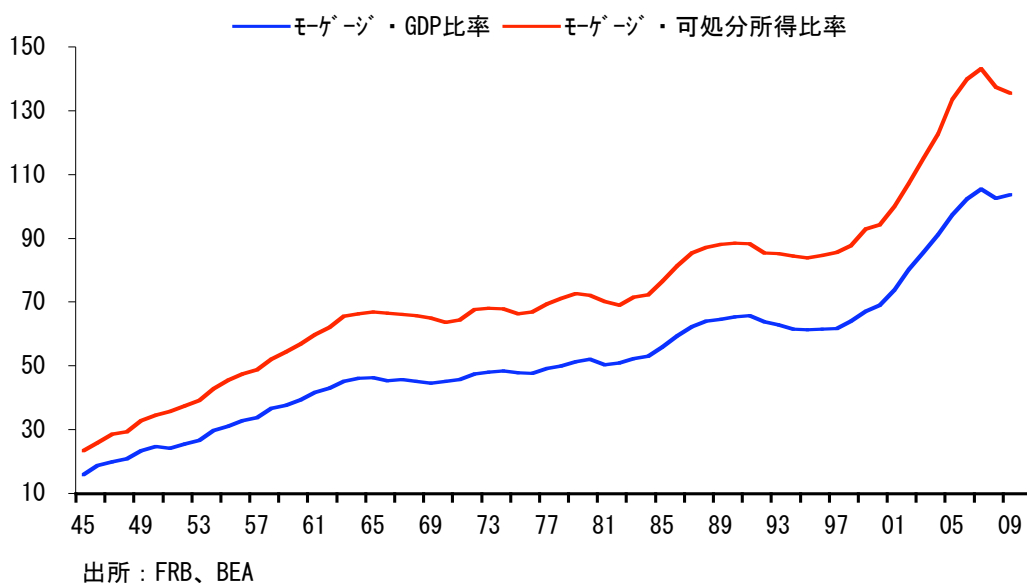
FRB は 10 日発表のページブックで「景気は弱いか悪化している」と述べ、米国経済の現状を厳しくみている。金融機関への貸付や資産買取などで FRB の総資産は 2 兆ドル (6 月 10 日時点) と前年の約 2 倍に膨れたままだ。これは金融機関の不良資産の多くを FRB に移し変えたからだ。政府は景気対策の資金を入手するために多量の財務省証券を FRB に買い取らせため、FRB 保有の財務省証券残高は 6,286 億ドルに増加した。金融機関のモーゲージ担保証券を 4,271 億ドルも保有するなど、不良資産を金融機関から FRB へ移転させている。悪いところを FRB に押し付け、その間に、金融機関を立ち直らせようと、時間稼ぎをしているのだ。米住宅価格が底打ちし、上昇していけば、不良債権は正常債権へと変わるけれども、住宅市場がなかなか回復せず、不況が長引けば、不良債権は塩漬けになり、FRB の資産は膨れたままで、非効率な状態が続くことになる。

FRB は財務省証券や証券化商品を購入するための資金を預金金融機関 (6 月 10 日、8,156 億ドル) と財務省 (2,170 億ドル) から手当てしている。準備預金制度によって預金金融機関は無利子で FRB に必要額を積まなければならないが、昨年秋以降、必要額を大幅に超えており、超過額は 8,384 億ドル (6 月 3 日時点) に拡大した。超過額の急増によって、マネタリーベースは 1.76 兆ドルに増大している。FRB は金融機関への貸出と不良債権を買い取ったが、その金の出所は金融機関なのである。米金融機関の約 8,000 億ドルの資産・負債を FRB に移したにすぎない。米金融機関と FRB の総資産を集計してみれば、そのバランスシートは、リーマン以前と以降でもほとんど変わっていないことになる。

米住宅不況の震源地になったモーゲージ残高は 3 月末、14.6 兆ドル (Flow of Funds Accounts) と昨年 12 月末比-0.1% の微減にとどまった。昨年 6 月末のピークに比較しても

0.7%減少しただけで、ほとんど変わっていない。モーゲージは政府系の住宅公社等が 5.76 兆ドル保有しているほか、商業銀行が 3.85 兆ドル、ABS 発行体が 2.5 兆ドル保有している。米住宅価格（主要 10 都市）は 3 月、前年比 18.6%下落していることから、モーゲージの価値も大幅に減価しているはずだ。仮に 10%の下落でも 1.5 兆ドルの価値が失われることになる。モーゲージの約 4 割を持つ住宅公社の実態は目を覆うばかりだろう。米政府は不良資産を住宅公社に封じ込める方法をとっているが、原発から出てくる放射性廃棄物の処理のように、巨額のカネと長い時間を要することは間違いない。

米マクロ指標とモーゲージの関係



09 年 3 月末の米国の総負債額は 33.9 兆ドル、昨年 12 月末比 1.0%増加し、過去最高を更新した。家計と金融部門は 0.2%、0.4%それぞれ減少し、負債を圧縮したが、金融・財政政策により連邦政府は 5.7%増加した。それにしても 08 年末までの 30 年間の負債の増え方をみると、総額の 10.5 倍に対して、金融は 41.5 倍と異常な増え方をしている。金融業はカネを借りまくり、それで身動きが取れなくなり、自滅してしまったといえる。そのような無茶な行動ができることが問題なのだ。簡単に破産させることができるように、金融機関を細分化することが必要である。