

## 週刊マーケットレター(09年12月7日週号、No.303)

2009年12月6日

曾我 純

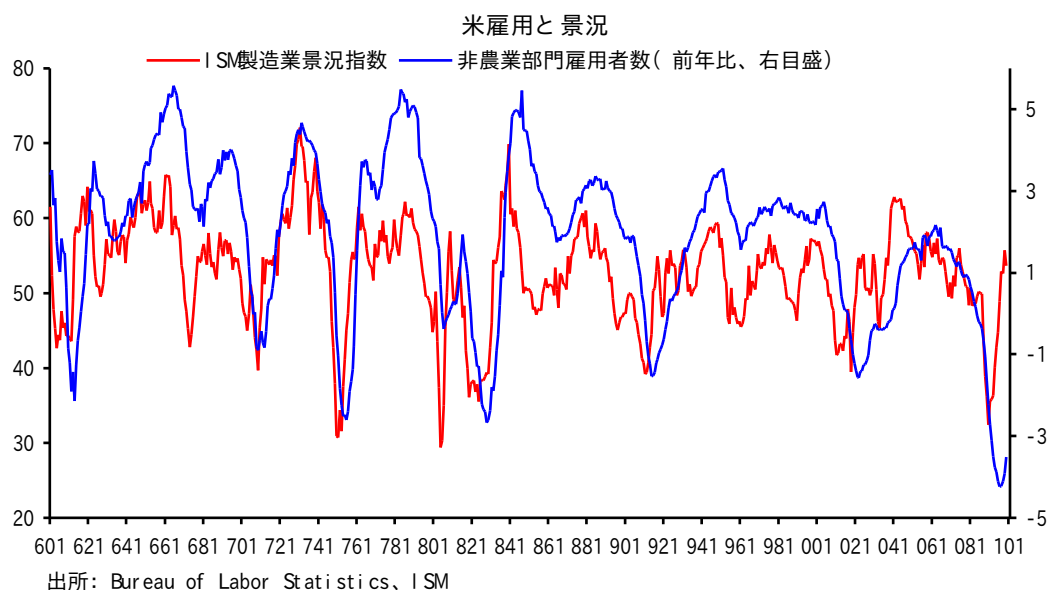
### ■主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	12月4日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	90.55(86.50)	90.70	93.00
ドルユーロ	1.4855(1.4985)	1.4860	1.4295
ドルポンド	1.6445(1.6480)	1.6445	1.6395
スイスフランドル	1.0175(1.0055)	1.0175	1.0605
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.28375(0.30125)	0.28375	0.38125
米国	0.25656(0.25563)	0.25656	0.31438
ユーロ	0.68125(0.68000)	0.68125	0.76250
スイス	0.25333(0.25000)	0.25333	0.30667
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.285(1.245)	1.395	1.330
米国	3.47(3.21)	3.52	3.43
英国	3.70(3.54)	3.79	3.62
ドイツ	3.23(3.15)	3.31	3.25
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10022.59(9081.52)	9844.31	10187.11
TOPIX	889.58(811.01)	881.27	935.74
NYダウ	10388.90(10309.92)	9802.14	9441.27
S&P500	1105.98(1091.49)	1046.50	1016.40
ナスダック	2194.35(2138.44)	2055.52	2018.78
FTSE100(英)	5322.36(5245.73)	5107.89	4851.70
DAX(独)	5817.65(5685.61)	5444.23	5384.43
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	273.87(273.09)	276.94	247.58
原油(WTI、ドル/バレル)	75.47(76.05)	80.40	68.02
金(ドル/トロイオンス)	1168.8(1174.2)	1086.7	994.9

### ■ 日銀の資金供給手段を評価する

為替相場が乱高下している。1週間で円ドル相場は4円も円安に振れた。14年ぶりの円高ドル安を付けたことから、一時的な利食いの円売りドル買いの流れとなっていたところへ、予想外の米雇用統計が発表され、一気に2円以上の円安ドル高に動いた。雇用の悪化に歯止めが掛かりそうだという観測が、政策金利の引き上げ期待を抱かせ、ドル買いが活発になった。利上げが実施されるかもしれないという雰囲気から債券は売られ、商品市況は軒並み崩れ、NYダウも小幅高で終わった。

11月の米非農業部門雇用のマイナス幅は前月比1.1万人減まで縮小し、12月分はプラスに転換する期待も浮上している。11月の雇用改善に主に寄与したのは、「一時的支援サービス」(5.2万人増)という非正規雇用であり、小売業をはじめ製造業や建設などは引き続き前月を下回っている。



る。

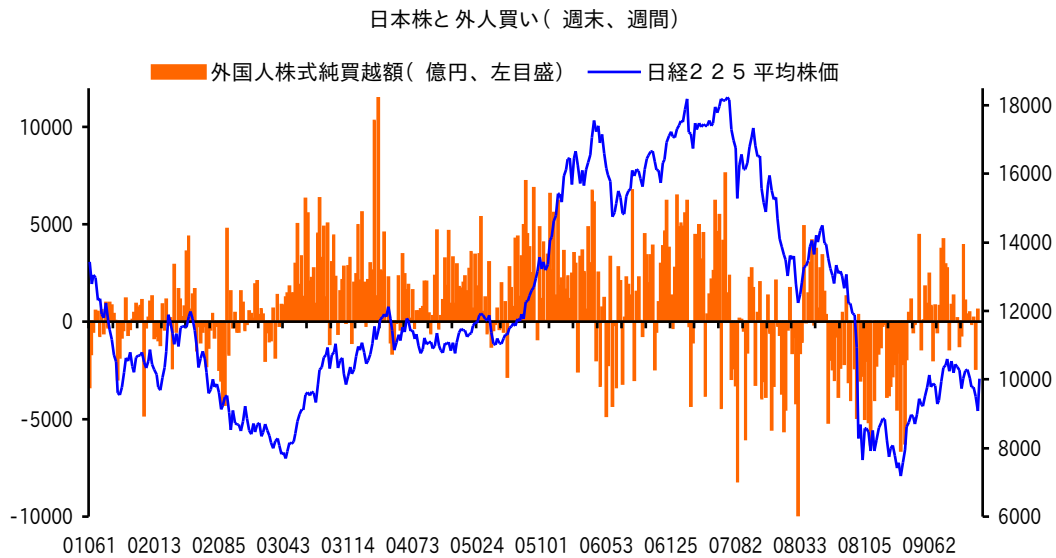
米失業率は11月、前月よりも0.2%低下し10.0%となった。失業率が低下するのは7月以来だが、このまま改善していくことにはならないように思う。11月のISM景況感指数は製造業、非製造業ともに前月比で低下し、特に非製造業は48.7と3ヵ月ぶりに景気拡大・縮小の分かれ目である50を下回った。主要小売業の売上も11月、前年比0.3%減少し、3ヵ月ぶりのマイナスとなり、米国経済の現状は「経済情勢は概して緩やかに改善した」(FRB)のではなく、停滞状態にあるといったほうが正確であろう。

日経平均株価は5連騰し、1万円台を回復した。12月1日、日銀は臨時の金融政策決定会合を開き、国債、社債、CPを担保に期間3ヵ月、0.1%の固定金利という条件で資金供給することを決めたからだ。10月30日、CP、社債の買い入れを本年末で完了するといった舌根のかわかぬうちに、再び資金供給の担保に復活させた。日銀は10兆円の資金供給(週1回のオペで規模は8,000億円)になると試算しているが、このような方法で市中に資金が流通し、景気に影響を与えるとは到底考えることはできない。

11月のマネータリーベースは前年比3.8%伸びたけれども、中身を見ると日銀券は前年比0.3%減少し、銀行が日銀に預ける準備預金が39.4%も増加している。昨年の金融危機に伴い導入した

補完当座預金制度(昨年11月積みから所要準備を越える金額については0.1%の利息を付ける)により、金融機関の日銀当座預金が増加したからだ。金融機関は貸付や有価証券といったリスク資産から日銀当座預金へ資金を移し変えているのである。

家計の貯蓄性向の上昇で預金は増加しており、金融機関は資金の運用に四苦八苦している。超過準備へ利息を付けることは、金融機関にとっては願っても無い仕組みだ。これは貸出意欲を低下させる措置であり、早急に止めるべきだ。準備預金の拡大を促すことで、金融機関は安定、安



心するけれども、市中に金が回ることには繋がらないからである。

日銀の景気を刺激する弾はもはや尽きた。金利はほぼゼロだし、買いオペも準備預金に積み上がるだけで、その準備預金を元手に、日銀は国債等を買入る。金融機関は貸出先がなかなか見つからないから準備預金に積む。このように、日銀と金融機関の間を金が循環しているだけで、日銀と金融機関の外には金はほとんど出て行かない。

いままで散散行い効果の見られなかったこのようなオペを評価するなど、政府や市場参加者の気が知れない。政府に媚びする日銀、拙劣な措置を引き出しその場を繕う政府。株式バブル崩壊から年末で20年を迎えるが、その間してきたことは、効果のない政策の繰り返しであった。であるから20年経過しても株価はピークの4分の一ほどでしかないのだ。政府や日銀が、このまま過去の政策を踏襲していくならば、日本経済の衰退に歯止めはかからず、株価は下降トレンドを描いていくだろう。