

週刊マーケットレター(09年12月21日週号、No.305)

2009年12月20日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	12月18日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	90.50(89.10)	89.30	91.25
ドルユーロ	1.4335(1.4625)	1.4960	1.4710
ドルポンド	1.6145(1.6235)	1.6745	1.6255
スイスフランドル	1.0425(1.0345)	1.0095	1.0295
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.27750(0.27781)	0.30625	0.34875
米国	0.25125(0.25363)	0.26906	0.28938
ユーロ	0.67750(0.67750)	0.67500	0.71375
スイス	0.25167(0.25167)	0.25333	0.29667
長期金利(10年債)			
日本	1.230(1.275)	1.300	1.335
米国	3.54(3.55)	3.36	3.46
英国	3.78(3.84)	3.67	3.73
ドイツ	3.14(3.20)	3.28	3.38
株 式			
日経平均株価	10142.05(10107.87)	9676.80	10370.54
TOPIX	893.59(888.57)	850.06	939.44
NYダウ	10328.89(10471.50)	10426.31	9820.20
S&P500	1102.47(1106.41)	1109.80	1068.30
ナスダック	2211.69(2190.31)	2193.14	2132.86
FTSE100(英)	5196.81(5261.57)	5342.13	5172.89
DAX(独)	5831.21(5756.29)	5787.61	5703.83
商品市況(先物)			
CRB指数	276.14(270.86)	277.53	259.99
原油(WTI、ドル/バレル)	73.36(69.87)	79.58	72.04
金(ドル/トロイオンス)	1110.8(1119.4)	1140.7	1009.2

■ ケインズのいう銀行員の常套手段とは

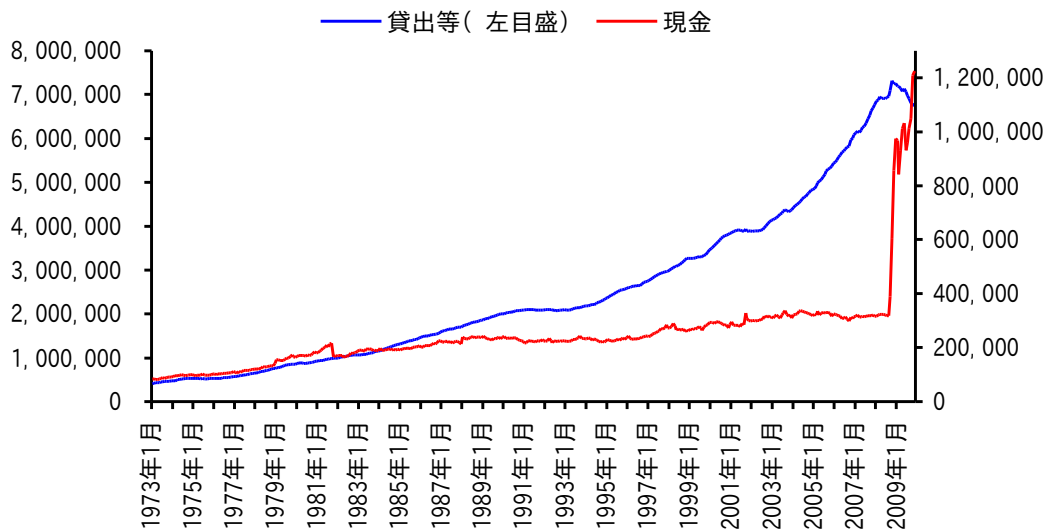
FRBは16日、FOMC声明で特別に実施している流動性供給措置を来年2月1日で終了する予定と発表した。住宅ローン担保証券と政府機関債の買い取りは来年3月末で完了する見込みである。ただ、「FFレートは今後も長期間、異例の低水準とすることが正当化される可能性が高い」とほぼゼロ金利の状態を続ける意志が強いことを表明した。

11月の米鉱工業生産指数は99.4(2002年=100)、前月比0.8%と6月の底から3.8%回復したが、依然水準は低く、前年水準は下回ったままである。11月の小売売上高は前月比1.3%増加し、12

月のミシガン大学消費者センチメント指数も大幅に改善したが、家計、金融セクターの資産劣化に伴うバランスシートの調整は道半ばであり、実体経済が本格的に回復できる下地は整っていない。

FRBは昨年12月16日、政策金利を史上初のゼロに引き下げ、それから1年が経過した。こうした異例の金融政策が効果を上げたかという点、金融機関の利益には大いに貢献したが、実体経済にとってはさほどの効果は上げていない。FFレートをゼロに引き下げ後、長期金利は2.0%近くまで急低下したが、金融危機が徐々に薄れてくると上昇し、現状では3.5%前後で推移しており、利下げによる長期金利低下効果は出尽くしてしまった。利下げ以降、短期金利は低下している一方、長期金利は3%台に戻ったため、長短金利差は大幅に拡大しており、これによって米金融機関は巨利を手に入れている。金融機関の強欲によって引き起こされた金融危機が金融機関を崩壊させたが、政府とFRBの手厚い救済によって生き延びたばかりでなく、政策金利のゼロまでの引き下げによって途方も無い利益を懐にした。結局、馬鹿を見たのは非金融部門の弱者であった。90年代から今も続いている日本政府と日銀による金融機関の救済と同じことが、米国でも行われたというこ

米商業銀行(百万ドル)



出所: FRB

とだ。

政策金利を下げる事ができないところまで下げたけれども、米商業銀行の貸出は11月、前年比6.2%減と8月以降4ヵ月連続の前年割れである。7-9月期まで3四半期連続で名目GDPは前年を下回っており、実体経済の面からも貸出が伸びる状況ではない。焦げ付きの多い不動産貸付が貸出の56%を占めているため、銀行の貸出姿勢も慎重になっている。他方、家計はリスク商品を避ける傾向が強く、11月の預金は前年比7.9%も増加しており、米商業銀行は現金と有価証券を積み上げている。特に、リーマンが破綻した10月以降、現金を急増させており、11月も前年比25.7%も増加した。家計や金融セクターが不良資産を抱え、実体経済が悪い状態では政策金利を下げて

も貸出は伸びないのである。

政府主導の救済合併により金融機関はますます巨大化し、潰せないように仕組んでいる。金融危機の時には金融機関を規制すべきさまざまな意見が出たが、「喉元過ぎれば熱さを忘れる」の例えの通り危機が過ぎれば、規制は緩和され、骨抜きにされてしまった。証券・銀行の分離をはじめ巨大化した金融機関を分離・解体しなければ、巨額の利益を手に入れている金融機関は再びハイリスク・ハイリターンの行動を取り、金融危機の元凶を作り出すだろう。預金にしる資本調達にしる、自ら稼いだ金ではなく、リスクをとることになにの抵抗もないのだ。最終的にはリスクは政府や中央銀行が引き受けてくれるのだからリスクはいくらでもとれるのである。

「銀行員はもっともロマンティックで、もっとも現実離れた人間と化している。自分たちの立場に疑念を起こさせてはならないということ、手遅れになるまで、自らの立場を自分でけっして疑わないということ、それだけが彼らの常套手段なのである」(ケインズ、貨幣価値の崩壊が銀行に及ぼした帰結、1931年、ケインズ全集第IX巻、p.158)。だから銀行員はバブルを膨らましているのは自分達だという意識はこれっぽっちもないのだ。自らの立場を少しでも疑うならば、自己資本の何十倍にも資産を膨らまし、ハイリスク・ハイリターンの資金運用などに手を染めることはなく、公的な強さを意識するならば、社会の納得を得る給与やボーナスを決めるはずだ。ハゲタカのように獲物だけを狙い、自らを律することができない金融機関は、再び、金融危機を引き起こす可能性が多分にある。

日本経済のようにマイナス成長が長期的に続くような状態では、一般企業は利益を黒字にするのは難しい。日銀の14年にも及ぶ長期の超低金利政策(0.5%以下かゼロ金利)によって、銀行の調達金利と貸出金利の利鞘は拡大し、棚からぼたもち式に膨大な利益を得ている。「ロマンティックで現実離れた銀行員」をいつまでも野放しにしておくわけにはいかない。