

週刊マーケットレター(2010年1月25日週号、No.308)

2010年1月24日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	1月22日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	89.85(90.75)	91.80	91.30
ドルユーロ	1.4135(1.4385)	1.4250	1.5030
ドルポンド	1.6105(1.6255)	1.5970	1.6625
スイスフランドル	1.0415(1.0270)	1.0485	1.0045
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.25438(0.26063)	0.27750	0.32750
米国	0.24906(0.25125)	0.24875	0.28219
ユーロ	0.61375(0.62750)	0.66875	0.68813
スイス	0.25000(0.25000)	0.25167	0.26517
長期金利(10年債)			
日本	1.325(1.320)	1.250	1.365
米国	3.61(3.68)	3.75	3.42
英国	3.91(3.93)	3.90	3.70
ドイツ	3.20(3.25)	3.26	3.30
株 式			
日経平均株価	10590.55(10982.10)	10378.03	10267.17
TOPIX	940.94(966.40)	903.06	908.60
NYダウ	10172.98(10609.65)	10464.93	10081.31
S&P500	1091.76(1136.03)	1118.02	1092.91
ナスダック	2205.29(2287.99)	2252.67	2165.29
FTSE100(英)	5302.99(5455.37)	5328.66	5207.36
DAX(独)	5695.32(5875.97)	5945.69	5762.93
商品市況(先物)			
CRB指数	275.56(281.41)	274.89	282.54
原油(WTI、ドル/バレル)	74.54(78.00)	74.40	81.19
金(ドル/トロイオンス)	1089.2(1130.1)	1086.0	1057.8

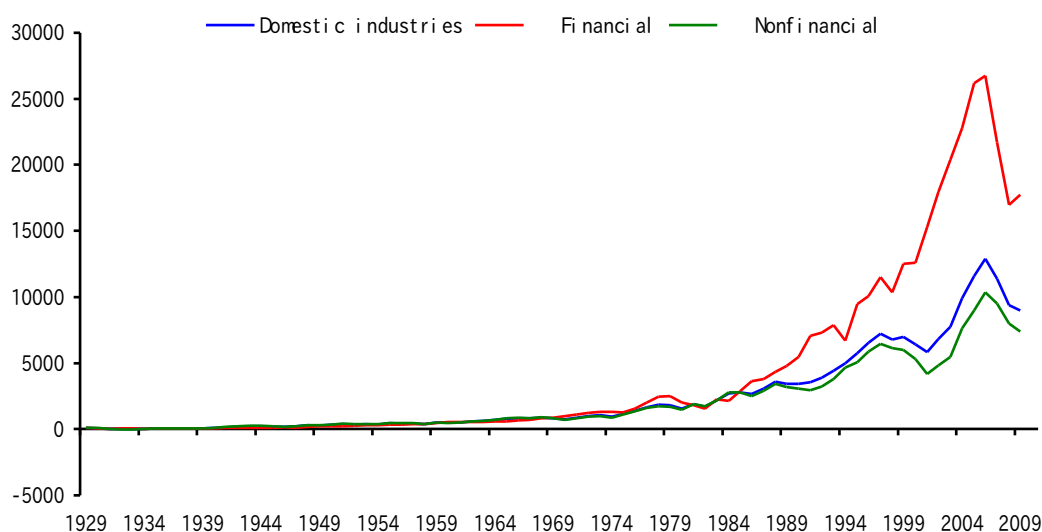
■ 米「新金融規制」の実現を願う

オバマ大統領は今年14日、「金融危機責任手数料」を打ち出したが、21日には「新金融規制案」を発表した。金融規制が強まるという観測から金融株を中心に米株式は大幅に下落した。預金を受け入れている銀行などが、リスクの高いヘッジファンドや未公開株を手掛けるファンドの所有やそれに投資すること等を禁止し、投資銀行には負債を制限する措置を講じるという内容だ。

1980年代以降のマネタリズム、合理的期待理論が学界を席捲し、米国社会は市場

原理万能主義に染まってしまった。1975年、株式委託手数料の自由化、取引所集中義務の撤廃がなされ、1983年には預金金利自由化が完了し、金融資本市場も市場原理が貫かれることになった。80年代のはじめ第2次石油危機による激しいインフレに見舞われ、長期金利は急騰したが、それも1984年にはピークアウトし低下していった。長期金利の低下により、資本の現在割引価値は上昇する。当然、企業の資産価値も上昇し、実際のバランスシートに記載されている数値を上回っていく。長期金利の低

米国企業の利益の伸び(1929=100)



出所: BEA

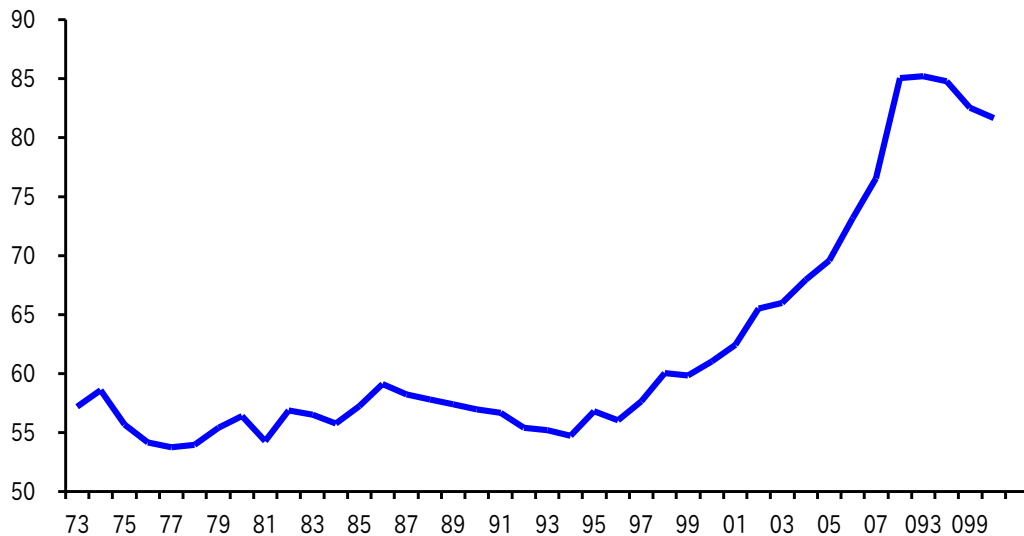
下につれて米株価は力強い上昇基調を描いていった。

米国民所得統計から金融部門と非金融部門の利益の推移をみると、80年代後半から金融部門の利益の拡大が顕著になっていることがわかる。1929年を100として指数化すると、1985年にはほぼ同じ値であったが、1990年になると、両者の差は一気に開き、この傾向は2006年まで続いた。長期金利の長期低下による株式価値の増価に加えて、銀行・証券の分離政策(2000年)が実質撤廃されたことなどが、金融部門の肥大化に拍車を掛けた。

手厚い政府の援助により、09年7-9月期の金融部門の利益は前年を上回り、依然水面下にある非金融部門との違いを見過ごすことができなくなってきた。公的資金の注入や不良資産を買い取ってもらいながら、高収益を上げ高報酬を得ることなど国民に納得させることは不可能だ。09年1-9月期の全利益に占める金融部門の比率は30.1%と06年以来の30%超となった。これだけの利益を上げていながら金融部門の雇用者は572万人(09年12月)と非農業部門雇用者の4.4%に過ぎない。

高収益が金融機関の行動をハイリスク商品の取得に走らせ、挙げ句の果、住宅市場の崩壊により自力で回復することができなくなり、金融恐慌を引き起こした。預金を無謀な商品に投資することや負債を膨らまし投機を強める行動に歯止めを掛ける必要がある。巨大金融機関を解体し、大恐慌後の1933年に制定したグラス・スティーガル法のような制度を作らなければ、金融部門の利益偏在は改められず、再び、高リスク

米商業銀行総資産・米名目GDP比率



出所：FRB、BEA

注：08年までは年、09年は四半期

商品にのめり込むことになるだろう。

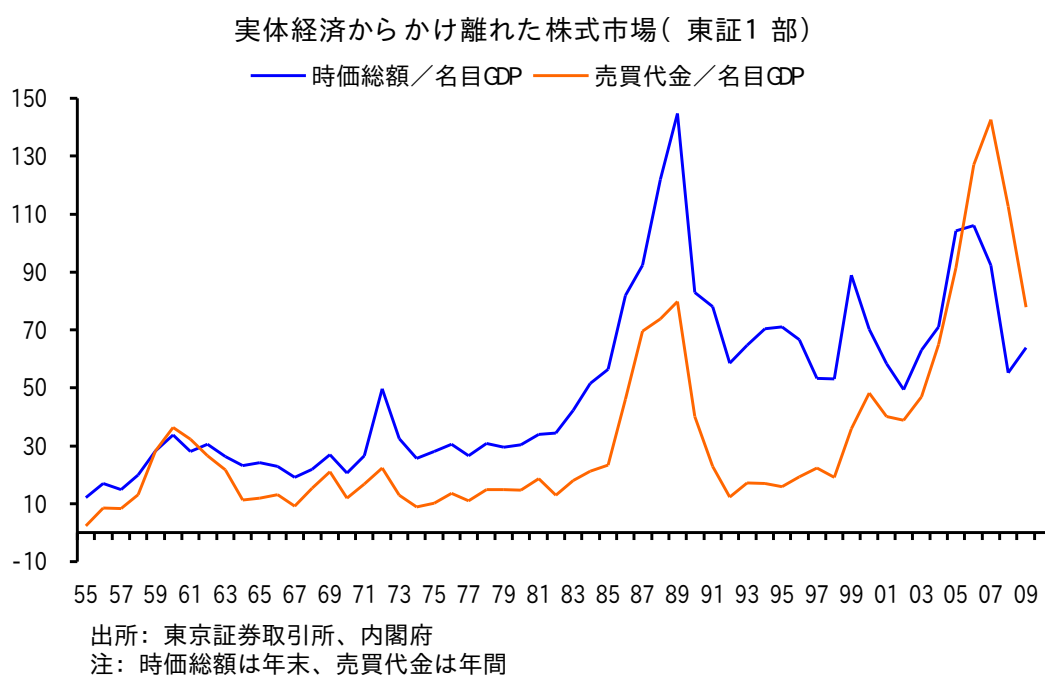
米商業銀行の総資産と名目GDPの比率は1970年代から1996年までは概ね50%台で安定していたが、その後は途切れることなく上昇し、08年には85%に達した。マネー経済は実体経済をはるかに上回るペースで拡大していったことがわかる。マネー経済と実体経済がバランスを崩してしまったともいえよう。総貸出・名目GDP比率も上昇し、08年には50%を超えたが、総資産・名目GDP比率とは35ポイントの開きがあり、米商業銀行の資産の約4割は貸出以外の形を取っているといえる。

総資産・GDP比率はピークよりも低下したとはいえ、09年末では81.6%(予想)であり、米商業銀行の資産圧縮は緒に付いたばかりである。09年12月の貸出は前年比7.2%減少し、1940年代以降では最大のマイナス幅が続いている。商工業貸出は17.0%も前年を下回ったが、不動産貸出は-0.4%の微減にとどまり、不動産の大収縮にもかかわらず、融資を引き上げていない。貸出が減少していることは、貸出業務の縮小をあらわしており、金融機関は非貸出の分野で利益を上げているのだ。

「新金融規制」が実施されることになれば、ハイリスク投資や自己売買なども規制さ

れ、非貸出分野は縮小を余儀なくされるだろう。市場の攪乱要因の一部は取り除かれることになる。日本をはじめ世界の株式市場への資金流入も細ることになる。

東証1部の売買代金・名目 GDP 比率は 09 年、77.8%と2年連続で低下したが、89 年のバブル絶頂期とくらべても2ポイント低いだけだ。09 年の株式売買回転率(東証1部)は 154.3%と流通市場は 03 年以降異常な活況を呈している。80 年代後半のバブル期でさえ、100%を超えたことはなかった。株式流通市場だけが異例の状態にあるだけに、米国の「新金融規制」が現実のものとなれば、その影響はどの国よりも強く



あらわれるように思う。(次号は休みます)