

週刊マーケットレター（08年12月1日週号、No.257）

2008年11月30日

曾我 純

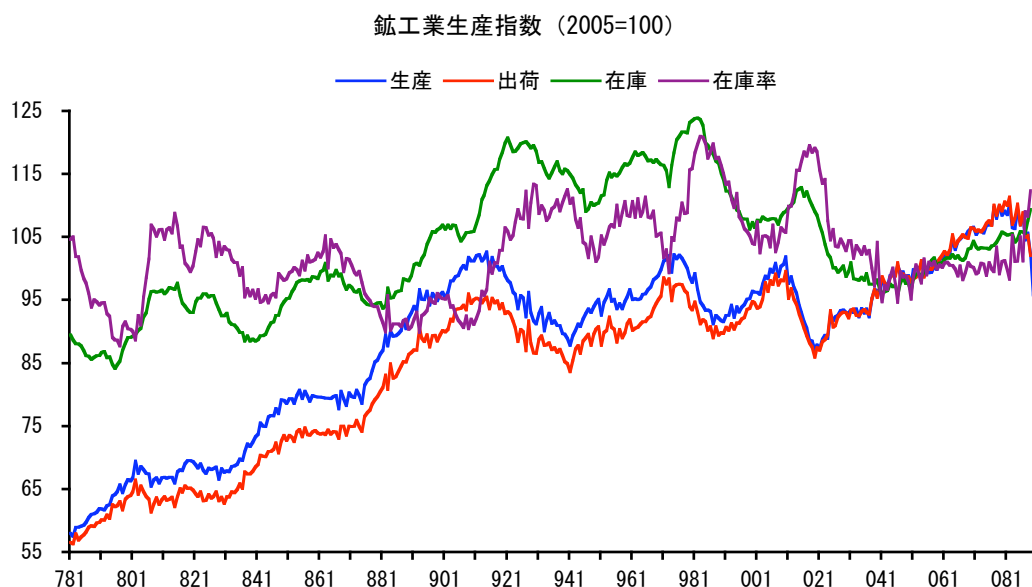
■主要マーケット指標

為替レート	11月28日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	95.50(95.90)	98.50	108.75
ドルユーロ	1.2695(1.2585)	1.2730	1.4675
ドルポンド	1.5405(1.4855)	1.6105	1.8235
スイスフランドル	1.2135(1.2225)	1.1575	1.1010
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.93500(0.92125)	0.94063	0.88125
米国	2.21688(2.15750)	3.02625	2.81063
ユーロ	3.85125(4.00375)	4.76875	4.95938
スイス	1.25500(1.32500)	2.71833	2.74500
長期金利（10年債）			
日本	1.395(1.400)	1.540	1.405
米国	2.92(3.19)	3.96	3.81
英国	3.77(3.85)	4.50	4.48
ドイツ	3.25(3.38)	3.91	4.17
株 式			
日経平均株価	8512.27(7910.79)	8576.98	13072.87
TOPIX	834.82(802.69)	867.12	1254.71
NY ダウ	8829.04(8046.42)	9235.01	11543.55
S&P500	896.24(800.03)	968.75	1282.83
ナスダック	1535.57(1384.35)	1720.95	2367.52
FTSE100（英）	4288.01(3780.96)	4377.34	5636.6
DAX（独）	4669.44(4127.41)	4987.97	6422.30
商品市況（先物）			
CRB 指数	242.20(231.38)	268.39	391.71
原油（WTI、ドル/バレル）	54.43(49.93)	67.81	115.46
金（ドル/トロイオンス）	816.2(791.7)	716.8	829.3

■ 米住宅・資源高バブル破裂が日本の生産を直撃

週末の経済統計が消費や生産の悪化を示したにもかかわらず、株価は2日連続して上昇した。11月第3週までの『投資部門別売買状況』によると、外人は大幅に売り越しているが、信託銀行の買い越しが目立ち、公的資金が介入していることが見て取れる。9月の信託銀行の買い越し額（東証1部）は717億円と8月を58億円上回っただけだが、10月は1兆1,814億円と突然増えた。11月も第3週までに9,377億円を買い越しており、先週の株価上昇も公的資金によって作為的に形成された可能性が高い。

90年代から2000年代初めにかけても公的資金の買いがしばしばみられたが、結局、日本株は、いまだ長期下降相場から抜け出せないでいることを考えると、そうした介入は市場を歪め、一時しのぎに以上の効果は期待できない。だが、そうした過ちを再び繰り返そうとしている。厚生年金や国民年金として集めた金を、暴落しているからという理由だけで、日本株に投じるのは間違っている。結局は稚拙な運用により、巨額の損失を出すのが関の山だ。



出所：経済産業省
注：08年11月、12月の生産は予想

年金などは株などで運用しなくてよいのである。日本経済がマイナス成長を続けようとしているのに、企業利益など出るはずがなく、どこまで下落するかわからない株に手を出せば、運用は悲惨な結果になるだけだ。運用者などに給与を支払い、高い運用コストを掛けることを止めて、国債を自動的に購入すればよい。日本経済がマイナス成長しているのに、国債利回りは1.4%程度ある、これ以上望むことになれば、相当危ないことに手を出さなくてはならない。

それにしても、日本の景気の落ち込み具合は急坂を転げ落ちている感じで、恐ろしいくらいだ。10月の鉱工業生産指数は前月比3.1%低下し、ピークの今年2月から7.2%の落ち込みである。しかも、11月、12月が前月比6.4%、2.9%それぞれ大幅に下落する予想になっている。主力の一般機械、電子部品・デバイス、輸送機械などが軒並み生産を落とし、予想通りに推移すれば、生産は過去最大の急低下となる。

だが、この急低下で底が確認されるかという点、それはまだ先になりそうだ。90年代以降、鉱工業生産指数には91年5月、97年5月、00年12月、そして今回の08年2月と4つのピークがみられる。今回のピークを除き、ITバブルまでの最高値はほぼ102程度であ

った。それが、今回は 110.2 と約 8 ポイントも高いところまで上昇した。これは一重に、欧米の住宅バブル、資源高バブル、新興国の高成長等外需拡大の賜物であった。こうした予想外の外需拡大によって、生産は過去のレベルを大幅に超えた。ところが、これらのバブルが相次ぎ破裂したことから、需要は一気に萎んでしまった。欧米の住宅バブル、資源高バブルといった 2 つのバブルの破裂は、日本だけでなく、高い水準に引き上げた世界中



出所：eurostat

の生産を直撃しており、資本財を中心に生産の低下はまだまだ続くだろう。

鉱工業生産予想に基づけば、12月の生産指数は 93.0 に急低下することになる。IT バブル後の谷は 87.0、94年1月の底も 87.8 と 87 程度が底のメドになっているが、2つのバブル崩壊が襲っているため、もっと下を想定しておくべきだろう。

10月の米個人消費支出が前月比-1.0%の大幅な減少となり、資本財受注も前月比 4.0%減少するなど、消費と設備投資が一段冷え込んでいる。欧州も11月の消費者物価が前年比2.1%と前月から 1.1 ポイントも低下、さらに 11月の景況感指数は 70.5 と 1985年の調査開始以来の低水準となるなど記録的な指標が相次ぎ、こうした需要の激しい後退やマインドの悪化が、まだまだ日本企業を襲うことは間違いない。

生産の急落は企業収益を揺るがすだろう。08年度上期の上場全産業（金融を除く）の最終損益は前年を約 25%下回ったが、下期は予想をさらに下回り悲惨な結果になり、収益からみれば、すでに割高な日本株はますます割高となると考えられる。公的資金が購入した株式はすぐに含み損を抱えることになるだろう。

■ 肩証券の疎開に励む米政府と FRB

11月23日、米政府はシティの救済策を発表した。シティ保有の不良資産 3,060 億ドル（こ

の 3,060 億ドルの評価は適正なのだろうか) に対して損失が出た場合、2,500 億ドルについては政府が負担するという内容である。520 億ドルの資本注入をしておきながら、さらにその 5 倍ほどの金を注ぎ込むのである。

FRB はその 3 日後の 25 日、最大で 8 千億ドルの金融対策を発表。住宅公社保有のモーゲージ担保証券や自動車・カードローンを担保にした証券化商品を買取るそう。

米政府と FRB は血道を上げて民間保有の屑証券を買込んでいます。これは単に、民間から政府等への屑証券の移し変えにすぎない。すでに FRB の総資産は 2.1 兆ドル (11 月 26 日時点)、前年比では 1.22 兆ドルも増加した。FRB はなにも生み出していないので、財務省からの援助で貸し出しや債券の買い取り用資金を調達する。財務省はといえば、国債を発行して資金調達せざるを得ない。このような方法で景気が回復すると考えているのだろうか。屑証券などをどこかに移転させるのではなく、処分しなければならない。そうすれば徐々に、血液の流れは正常になり、景気も回復に向かうだろう。

銀行に資本注入しても経済が好転しないことは、日本の経済がいまだに不安極まりない様相をみせていることからあきらかである。大きいから潰せないのであれば、解体し、管理職以上を入れ替えなければならない。銀行と証券は分離し、巨大銀行は分割する必要がある。なんらリスクを負わず、責任を取らない銀行を自由にさせておいたつげはあまりにも大きい。