週刊マーケットレター（05年4月25日週号）

2005年4月24日
曽我　純　jsg@syd.odn.ne.jp

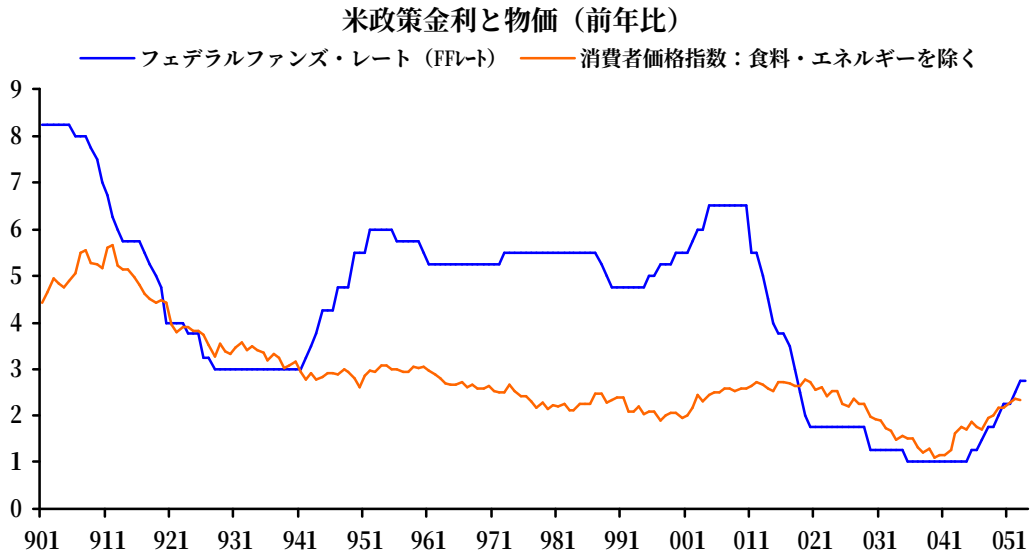
■主要マーケット指標

為替レート	4月22日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	106.00(107.80)	105.65	102.70
ドルユーロ	1.3065(1.2920)	1.3085	1.3050
ドルポンド	1.9150(1.8915)	1.8855	1.8785
スイスフランドル	1.1805(1.2015)	1.1885	1.1855
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05375(0.05250)	0.05500	0.05250
米国	3.17000(3.15000)	3.06000	2.70000
ユーロ	2.13288(2.13481)	2.14000	2.14350
スイス	0.75833(0.76000)	0.75000	0.74000
長期金利（10年債）			
日本	1.285(1.305)	1.420	1.345
米国	4.25(4.23)	4.63	4.14
英国	4.59(4.60)	4.77	4.59
ドイツ	3.46(3.47)	3.68	3.56
株　式			
日経平均株価	11045.95(11370.69)	11841.97	11238.37
TOPIX	1130.89(1150.67)	1202.52	1132.18
NYダウ	10157.71(10087.51)	10470.51	10392.99
S&P500	1152.12(1142.62)	1171.71	1167.87
ナスダック	1932.19(1908.15)	1989.34	2034.27
FTSE100（英）	4849.3(4891.6)	4937.3	4803.3
DAX（独）	4223.04(4312.25)	4320.69	4213.70
商品市況（先物）			
CRB指数	307.29(298.83)	313.02	284.18
原油（WTI、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	55.39(50.49)	56.03	48.53
金（ﾄﾞﾙ/ﾄﾛｲｵﾝｽ）	434.3(424.9)	431.3	426.7

■　米金利上昇は資金運用を変える

米株価は経済指標や企業業績の内容に揺れている。原油価格が盛り返し、「多くの地区で物価の上昇圧力が高まった」との地区連銀経済報告の指摘を素直に受け入れざるを得なくなった。３月の米消費者物価指数は前月比+0.6%の上昇幅となったことも、株式投資家の心理を不安にさせた。５月３日の連邦公開市場委員会で政策金利は0.25%引き上げられ３％になる見通しだが、短期金利はすでに３％を超えており、政策金利のさらなる上昇を織り込みつつある。

米金利は実体経済の成長率に比較して低く、両者の関係は歪な状態にある。金利が実体経済の速度に追いつくか、実体経済の速度が低下し金利に近づくか、のいずれかの方法で是正されるだろう。ただ、景気が減速したとしても名目５～６％の成長が期待でき、物価の上昇圧力を伴いつつ、長期金利はそのようなレベルを目指して上昇していく可能性が高い。



出所：BLS

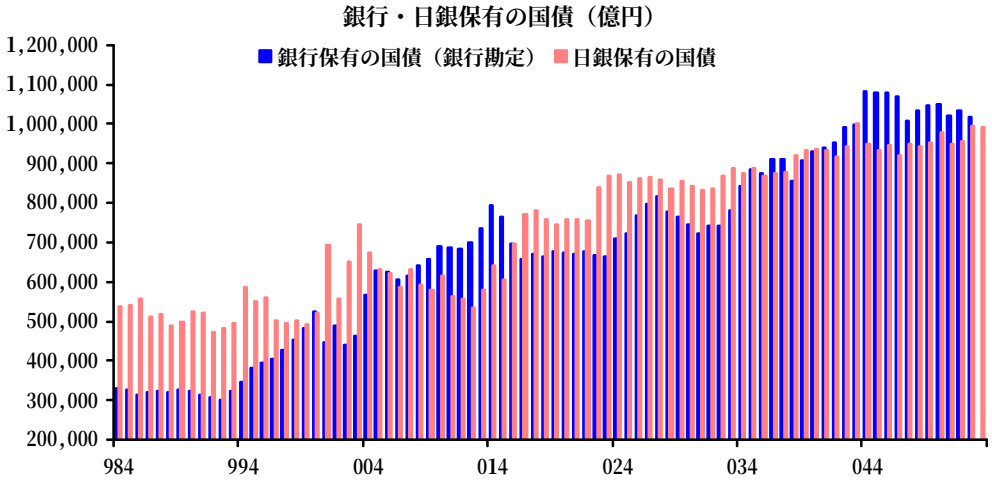
超低金利の長期化により、米家計は貯蓄より消費という風潮であったが、短期金利の上昇につれて、家計の行動様式は消費から貯蓄に軸足を移すだろう。債券価格が下がる状況下では、短期の流動性の高い預金で資金運用し、下がりきったときに債券を購入する行動をとるのがベストである。投資家は株式や不動産での運用を控え、金利上昇に備えた運用体制を固めつつあるのではないだろうか。

■　日銀のジレンマ

米国の短期金利が上昇に向っているなかで、日本の政策金利はゼロに置かれたままである。定期預金もほとんど利息がつかず、ただ預けているだけである。利息がゼロに近いにもかかわらず、銀行預金は増加している。一方、貸出は減少し続けており、例えば、都銀の預金は 255.4 兆円（３月平残）だが、貸出は 211.3 兆円と預金が貸出を大幅に上回っているのである。短期貸出金利は１％台前半だが、それでもなぜ借り手が少ないのかは、消費者物価の前年割れが続き、デフレ経済から抜け出すシナリオを描くことができないからだ。経済成長率がゼロ近辺を行きつ戻りつしていることも、企業マインドを慎重にさせ、リスクテイクに踏み出すことを阻止している。

銀行に預金は流入してくるが、貸出は返済されており、流入資金は国債に向わざるを得ない。２月末の銀行勘定の国債残高は 101.8 兆円、10 年前に比べれば３倍以上に膨れてい

る。日銀は量的緩和を維持するために、銀行保有の国債を買いオペで吸い上げており、３月末の日銀保有の国債は 99.1 兆円、10 年比で３倍弱に急増している。量的緩和をしなければ、銀行保有の国債は現状をはるかに上回っており、銀行だけでは赤字国債を消化できなくなっていたかもしれない。国の財政赤字をファイナンスするために、日銀は直接に引き受けることができない国債を、量的緩和というわかりにくい方法によって、引き受けたのである。



出所：日銀

福井日銀総裁は「景気は…基調としては回復を続けている」といった景気判断を示しているが、そうであれば、量的緩和やゼロ金利政策をやめればいい。89 年末の株式バブルのピークからすでに 14 年以上も過ぎたというのに、まだ異常な金融政策を解除できないでいる。見方を変えれば、量的緩和やゼロ金利政策によって、やっと日本経済は両足で立っていることができるのだろう。異常な金融政策を正常な姿に戻すことになれば、ピークの３分の一以下のところを彷徨っている株価は大きく下振れするだけでなく、大量の国債を抱えている銀行や日銀は巨額の損失を被り、信用不安が台頭しよう。日銀は量的緩和から引くに引けないところまで来てしまったのである。

（５月２日号は休刊にします）