

週刊マーケットレター（05年8月22日週号）

2005年8月21日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

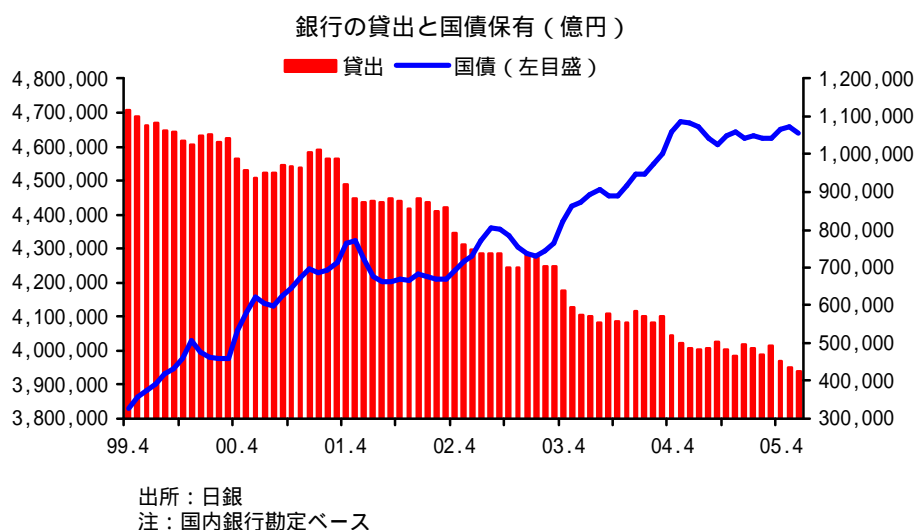
主要マーケット指標

為替レート	8月19日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	110.45(109.40)	112.70	107.65
ドルユーロ	1.2150(1.2440)	1.2035	1.2645
ドルポンド	1.7960(1.8145)	1.7395	1.8330
スイスフランドル	1.2745(1.2475)	1.2995	1.2230
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05563(0.05563)	0.05563	0.05500
米国	3.82288(3.79000)	3.63000	3.28438
ユーロ	2.13213(2.13488)	2.12725	2.12313
スイス	0.76000(0.76000)	0.75000	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.410(1.445)	1.270	1.265
米国	4.20(4.25)	4.18	4.11
英国	4.26(4.32)	4.31	4.36
ドイツ	3.19(3.28)	3.27	3.31
株 式			
日経平均株価	12291.73(12261.68)	11764.84	11077.16
TOPIX	1250.50(1245.13)	1191.53	1131.42
NY ダウ	10559.23(10600.31)	10646.56	10493.19
S&P500	1219.71(1230.39)	1229.35	1191.08
ナスダック	2135.56(2156.90)	2173.18	2042.58
FTSE100（英）	5312.6(5345.8)	5201.5	4962.7
DAX（独）	4929.91(4937.33)	4770.54	4360.42
商品市況（先物）			
CRB 指数	315.18(322.96)	304.79	293.54
原油（WTI、ドル/バレル）	65.35(66.86)	57.46	46.92
金（ドル/トロイオンス）	437.2(445.9)	419.7	420.5

幻想でしかない「官から民への資金の流れ」

銀行貸出（銀行勘定）の減少は続いており、7月も前年比 2.4%減少した。民間企業の設備投資は4 - 6月期も前年比 4.4%増とほぼ2年堅調に推移しているが、銀行貸出はいっこうに増加しない。増加しないばかりか、これまでの借入を返済しており、貸出は長期的にマイナスなのである。リストラ効果に業績の伸びが加わり、企業資金は潤沢であり、銀行から資金を借り入れなくても、企業は自前の資金で設備投資をすることができるからである。

銀行は預金増と企業からの返済資金で有価証券を購入せざるを得ない状況に置かれている。1999年4月の銀行貸出（平残）は470.6兆円であったが、05年6月には393.8兆円へと約6年で76.8兆円減少した。一方、国債保有額は同期間32.7兆円から105.4兆円へと貸出減少額にほぼ見合う72.7兆円増加している。官から民に資金の流れを変えると声高々に郵政民営化を唱えているが、皮肉にも資金は「民から官へ」の流れを強めているのである。



る。

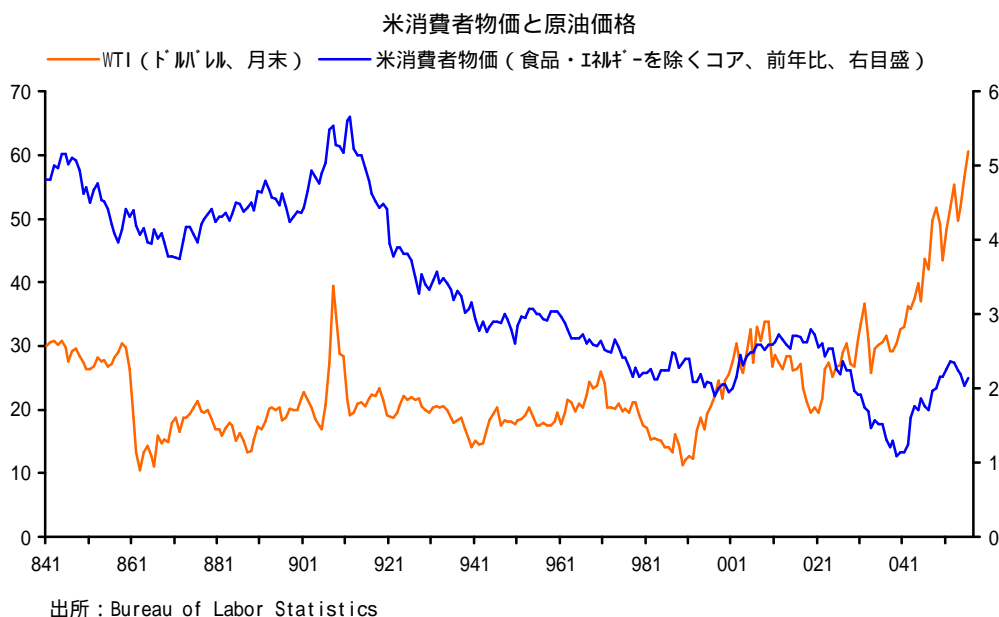
郵政が民営化されようがされまいが、家計の貯蓄は高い水準を維持し、それが民間設備投資をはるかに超えることになれば、政府部門か輸出の増大という形を取って釣り合うしかないのだ。ちょうど預金が銀行を経由して政府の支出につながっているように、資金が郵貯から銀行預金にシフトしても、銀行の国債購入額がさらに増加するだけで、政府への資金供給の流れは強まるだろう。家計貯蓄のフローが急減しないかぎり、官から民へという大スローガンは絵に描いた餅なのである。

郵貯や簡保の300兆円を超える資金の大半は公的部門にあるが、民間で使えといっても、銀行でさえも貸付が返されている状況で、民間に回すことができるだろうか。ゼロ金利政策下でありながら、資金需要が盛り上がらないことは、日本経済の成長が期待できず、民間設備投資は減価償却費で十分まかなえ、資本形成をなすための貯蓄は不必要なことを示している。実物資本向けの資金需要が弱いなかで資金が向うところは、金利に反応しやすい投機的分野であり、株式や不動産の活況はまさに投機的資金需要が旺盛であることを裏付けているのである。

米株式投資を慎重にさせる物価と住宅の動向

米消費者物価指数のコア（食品・エネルギーを除く）は7月、前年比2.1%増と引き続き低い伸びに押さえられている。だが、原油の高騰が続いていることから食品・エネルギー

を含む総合指数は前年比 3.2%と 3 ヶ月ぶりに 3 %を超えた。生産者物価指数も 7月、4.5%に上昇し、消費者物価に波及していこう。原油価格の高騰はエネルギー以外の商品の需要を弱め、非エネルギー部門の売上を低迷させることになるかもしれない。8月のミシガン大学消費者心理指数は 92.7、前月比 3.8 ポイントの大幅減となり、1 バレル 60 ドルを超える異常な原油値上がりは消費者心理に重く申し掛かっている様子が窺える。このような原油高が続けば物価はじわじわ上昇し、家計の消費マインドだけでなく、企業収益にも



影響がおよぶであろう。

こうした収益のマイナス要因が除かれなければ、米国の株式もよくて現状維持程度であろう。7月の住宅着工件数は 204.2 万戸と 4 ヶ月連続の 200 万戸超えとなり、投機的目的で住宅が建築されていることも、株式市場が強気になれない要因である。新築住宅価格は 05 年第 2 四半期までの 5 年間で 32.7% 上昇し、90 年までの 5 年間の上昇率 (20.4%) を上回っており、こうした住宅バブルを睨みながらでは、株式でおおきなリスクを取ることはできない。