

# 週刊マーケットレター (08年12月15日週号、No.259)

2008年12月14日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

為替レート	12月12日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	91.20(92.80)	95.00	107.95
ドルユーロ	1.3370(1.2715)	1.2505	1.4215
ドルポンド	1.4985(1.4735)	1.4945	1.7935
スイスフランドル	1.1755(1.2215)	1.1865	1.1315
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.94375(0.95000)	0.89750	0.88750
米国	1.92125(2.18563)	2.1325	2.81875
ユーロ	3.28875(3.56750)	4.27375	4.95188
スイス	0.83667(1.16667)	2.178333	2.73000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.390(1.370)	1.515	1.530
米国	2.57(2.70)	3.65	3.72
英国	3.58(3.41)	4.10	4.59
ドイツ	3.30(3.04)	3.71	4.17
<b>株 式</b>			
日経平均株価	8235.87(7917.51)	8695.51	12214.76
TOPIX	813.37(786.02)	875.23	1177.20
NY ダウ	8629.68(8635.42)	8282.66	11421.99
S&P500	879.73(876.07)	852.30	1251.70
ナスダック	1540.72(1509.31)	1499.21	2261.27
FTSE100(英)	4280.35(4049.37)	4181.02	5416.7
DAX(独)	4663.37(4381.47)	4620.80	6234.89
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	226.96(208.60)	245.44	360.01
原油(WTI、ドル/バレル)	46.28(40.81)	56.16	101.18
金(ドル/トロイオンス)	818.9(750.5)	717.7	760.3

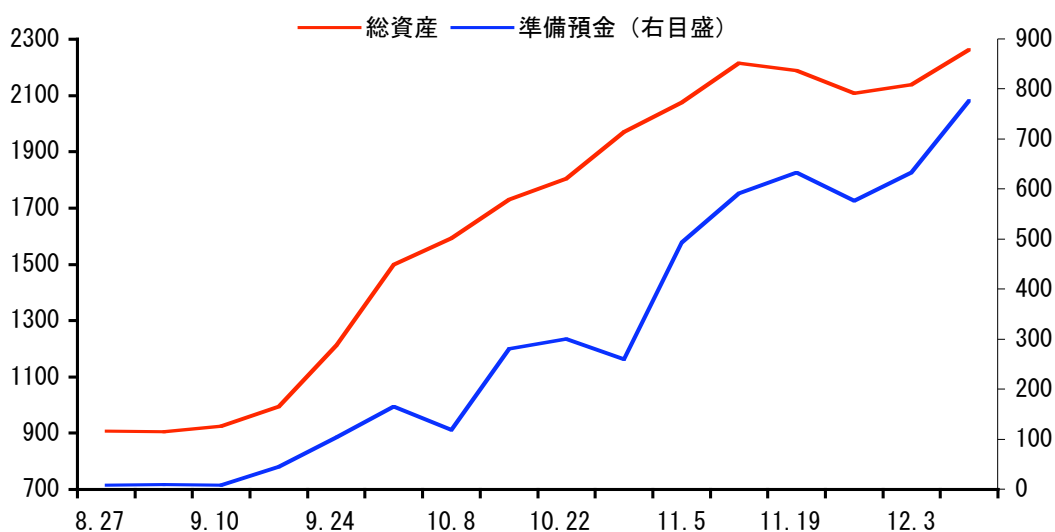
## ■ FRBへ7,776億ドル積み上げ貸出を放棄した米金融機関

米上院で「自動車産業融資・リストラ法案」の協議が決裂したことから、12日の東京外国為替市場で、円ドルレートは一時88円10銭と1995年8月2日以来、約13年4ヵ月ぶりの円高ドル安となった。その後、米政府の「金融安定化法の活用も検討する」との報道を受け、12日のニューヨーク市場終値は91円台に戻し、NYダウも前日比プラスで引けた。

すでに債務超過にあり、過去に何度も経営危機に陥ったことのあるGMに安易に救済の手を差し伸べることは、米国経済を弱体化させることになる。前年を4割以上割り込む需

要減に直面するなかでは、生産設備や人員をその程度削減しなければ、経営は成り立たない。09年の回復を期待することはできず、底なし沼に資金を注ぐことになり、必要などころに資金が流れなくなる。むしろ、救済法案の廃案は、米国景気回復を速めることになり、ドル高円安に流れを変えるように思う。救済することになれば、米国経済回復の遅れから、円高ドル安が進行し、80円台が定着することになりかねない。日米の相対的景気の強さからみると、今後、米国の落ち込み幅が大きく、政策金利もゼロまで下げる可能性が高いことも、円高ドル安要因に挙げることができる。

FRBの総資産と準備預金（10億ドル）

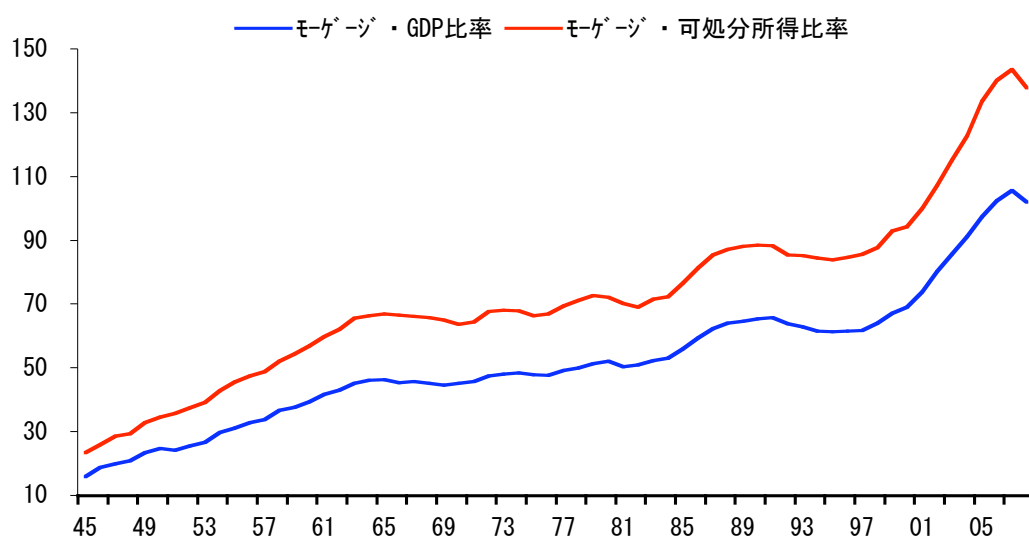


出所：FRB

TB 3ヵ月物の利回りは引き続きほぼゼロであり、資金運用者の安全性を最優先した運用姿勢が窺える。安全志向は金融機関により顕著にあらわれており、TBの購入だけでなく、FRBに預けなければならない準備預金を必要以上に積み上げている。リーマン・ブラザーズ破綻以前の9月10日には79億ドルであったが、同24日には1,045億ドルに急増した。10月6日、FRBは準備預金にも利子を付与することを決めたため、金融機関はこぞってFRBにカネを預ける行動にでた。12月10日時点の準備預金は7,776億ドル、FRBの総資産は2.26兆ドルに膨らんだ。必要準備預金額は500億ドル程度であるから、大半は超過額である。銀行預金が貸し出され、それがまた銀行に預けられるという循環により、信用創造が機能するが、銀行が貸出よりもFRBに預けることになれば、信用創造は働かなくなる。FRBに入った金はいかがわしい証券やコマーシャルペーパーの買い取り、危ない金融機関への貸出等に使われ、その先に金は流れず、金の流れは途絶えてしまう。金融機関からのFRBへの預金は続き、FRBから危ないところへ金が向かうというマネーの流れは太くなるばかりで、健全なところへは流れず、米国経済は衰弱して行く。

FRBによると、08年9月末のモーゲージ残高は14.7兆ドル、6月末比600億ドル減少した。だが、モーゲージは可処分所得の1.37倍もあり、過去の両者の比率からみれば異常に高いことに変わりはない。名目GDPは伸び悩み、場合にはマイナスに陥るかもしれない状況では、こうしたモーゲージの規模は、貸し付けの焦げ付きや住宅差し押さえの増加を示唆しているといえる。

### 米マクロ指標とモーゲージの関係



出所：FRB、BEA

注：08年は7-9月期と9月末

モーゲージを保有しているのは政府系企業の5.5兆ドルが最大であり、次が商業銀行の3.8兆ドル、ABS発行体の2.6兆ドルと続く。9月末では3番目を除けば保有額は増加しており、ファニーメイ、フレディマックの住宅金融2公社への資金供給は果てしなく続きそうである。

08年9月末の米家計の総資産は71.1兆ドル、07年9月末をピークに4四半期連続の減少だ。ピークから6.67兆ドルと1年で名目GDPの46%が消えたことになり、雇用や給与といったフローだけでなく、ストックの面からも個人消費を冷やしている。9月末の株式は6月末比1兆ドル弱減少したが、先週末の株価(S&P500)を9月末と比較すると約25%下落しており、株式、ミューチュアルファンド、年金等の米金融資産は9月末から5兆ドル以上が吹き飛んでいると考えられる。さらに不動産の減価も加わり、こうした米家計ストックの大幅目減りが、将来に対する不安を募らせ、家計支出を切り詰める動きを強めている。

11月の米小売売上高は前月比-1.8%、前年比では-7.4%と大幅な減少となった。自動車・同部品業は前年を25.2%も下回ったのをはじめ、家電、家具等も売上を落としている。生産者物価指数は前月比2.2%も低下し、資産デフレだけでなくモノやサービスの値段もマイナスになる可能性がでてきた。消費が落ち込めば、物価は下がり、下がれば、さらに下が

ると思い、支出を先に伸ばす。米経済はこうした悪循環に嵌ることもなりかねない。市場経済の振幅はわれわれの想像をはるかに超える規模で襲ってくる。