

週刊マーケットレター（09年11月2日週号、No. 298）

2009年11月1日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月30日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	90.10(92.05)	89.70	94.70
ドルユーロ	1.4720(1.5005)	1.4640	1.4255
ドルポンド	1.6425(1.6310)	1.5995	1.6705
スイスフランドル	1.0255(1.0100)	1.0360	1.0685
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.32563(0.32563)	0.35125	0.41313
米国	0.28063(0.28188)	0.28688	0.47938
ユーロ	0.67188(0.68813)	0.70688	0.86188
スイス	0.26183(0.26683)	0.28833	0.36000
長期金利（10年債）			
日本	1.405(1.330)	1.291	1.415
米国	3.38(3.49)	3.30	3.48
英国	3.61(3.67)	3.58	3.80
ドイツ	3.22(3.35)	3.23	3.29
株 式			
日経平均株価	10034.74(10282.99)	10133.23	10356.83
TOPIX	894.67(902.03)	909.84	950.26
NYダウ	9712.73(9972.18)	9712.28	9171.61
S&P500	1036.19(1079.60)	1057.08	987.48
ナスダック	2045.11(2154.47)	2122.42	1978.50
FTSE100（英）	5044.55(5242.47)	5133.90	4608.36
DAX（独）	5414.96(5740.25)	5675.16	5332.14
商品市況（先物）			
CRB指数	270.38(280.34)	259.39	257.45
原油（WTI、ドル/バレル）	77.00(80.50)	70.61	69.45
金（ドル/トロイオンス）	1039.7(1055.6)	1008.0	953.7

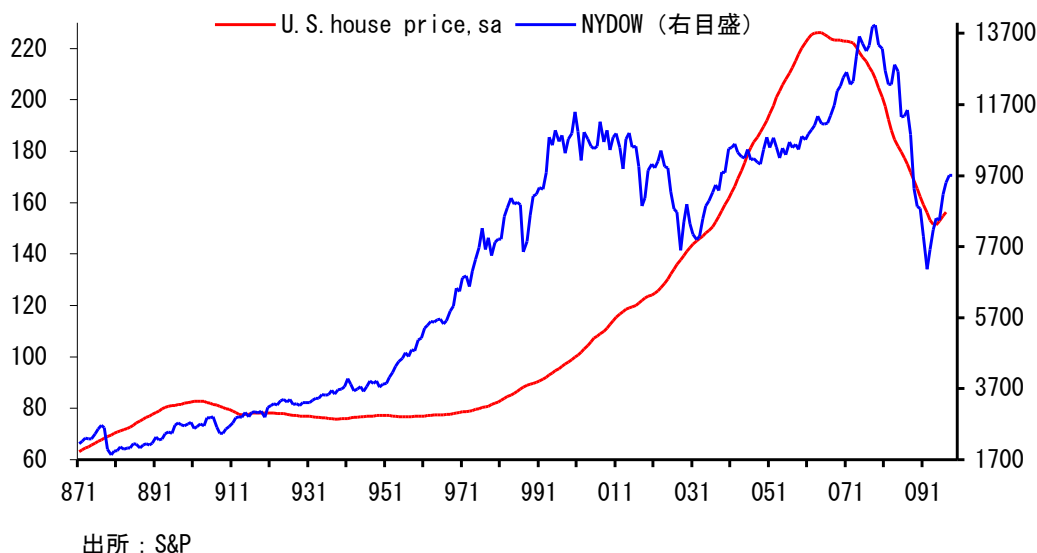
■ 信用不安が募る米国経済

10月25日、米商業用不動産金融大手のキャップマーク・フィナンシャル・グループの破産申請に続き、同30日にはノンバンク大手CITの破産法申請が近いということから、再び、米国では信用不安が強まっている。信用不安は株式市場を直撃し、NYダウは30日、249ドル下落した。「株式の暴落は、投機的な確信あるいは信用の状態のいずれかが弱まったことによるものであった」（『一般理論』、p.158）というケインズの指摘がそのまま当てはまる。

融資先に不安を覚え貸出に応じることができないばかりか、銀行破綻が先週9行新たに

発生、今年に入り 115 行が行き詰まったように、金融機関の経営も悪化しつつある。融資先と金融機関の信用不安によって、マネーはますます流れ難くなっている。体でいえば、血液の流れが悪くなり、体の隅々に栄養が届かなくなっている状態である。マネーがスムーズに流

米株価と住宅価格



れなければ、ものやサービスの生産や販売に支障が生じ、経済は機能不全に陥ることになる。

米国経済の信用は、一時のように逼迫していないが、それでもまだ信用不安は鍋の底でぐずぐず煮立っている。融資条件を緩め、だれにでも貸出したツケは容易く解決するものではない。もともと借りることができない人に貸したことは、返せないことは端から分かっていたことだ。規制を撤廃し、市場原理で突っ走れば、そのような貸出しが拡大し、手数料を荒稼ぎするアウトローが蔓延ることになる。ITバブルを契機に企業改革法（02年7月）ができたにもかかわらず、そうした仕組みは金融機関にはまったく通じなかった。強欲、傲慢な金融機関は、利益は懐にいれ、損失は国に被せたのである。

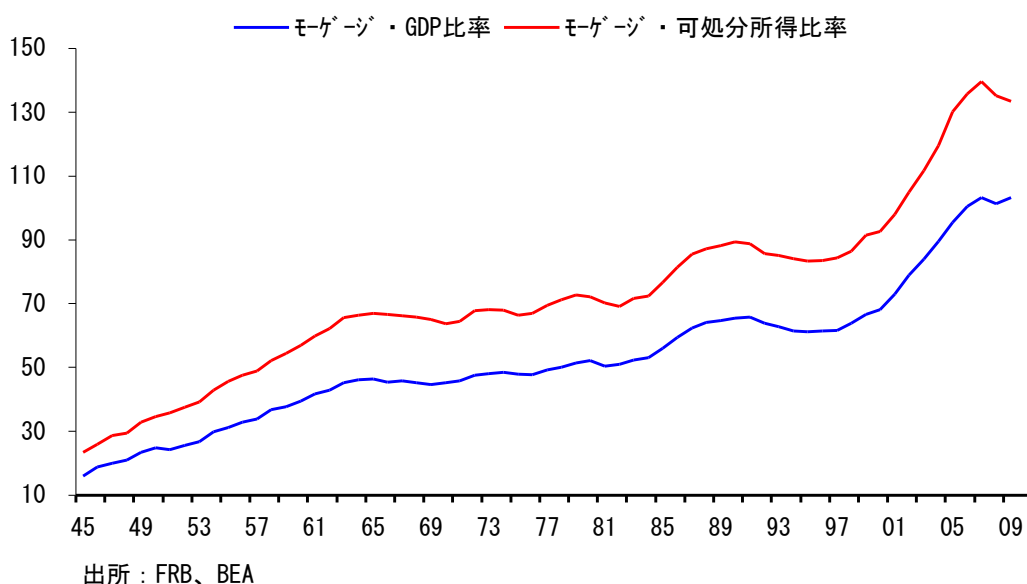
8月のS&Pケース・シラー住宅価格指数（10都市）は前月比+1.0%と3ヵ月連続で上昇した。5月の底からは3.3%の上昇であり、上昇のテンポはきわめて緩やかである。8月の住宅価格指数をピークである06年4月と比較すると30.9%も下回っており、03年末以降に住宅を購入した人たちは巨額の含み損を抱えている。

08年末のモーゲージ残高は14.6兆ドル、03年末から5.26兆ドル増加している。家計や企業の負債は大幅に増加したが、住宅等の資産価値は下落しており、6月末の家計の資産は67.2兆ドル、07年末比11.0兆ドル減少した。特に、不動産は6月末、20兆ドルと3月末よりやや回復したものの、06年末比では4.2兆ドルの減少である。

09年6月末のモーゲージ残高は14.54兆ドル、5四半期連続で減少しているけれども、08

年6月末のピーク比では約1,500億ドルの減少にとどまっており、これだけのモーゲージが
いまだ金融機関の資産に計上されている。特に、商業銀行のモーゲージは09年6月末、3.89
兆ドルと過去最高を更新、政府系の資産担保証券も1.22兆ドルと増え続けており、商業銀行
の不良資産処理は進展していない。銀行が多額の不良債権を抱えている状態では、融資は及
び腰になり、安全資産の取得志向は強まる。財務省証券3ヵ月物の金利は週末、0.03%と金融
危機のさ中である昨年12月下旬以来の低水準に低下し、信用不安が強まっていることを窺

米マクロ指標とモーゲージの関係



わせる。

4-6月期のモーゲージ・名目GDP比率は103.3%と過去最高を付けており、米国経済が
モーゲージ漬け体質のままであることを示している。こうしたモーゲージ漬けのままでは
米国経済の本格回復は不可能だ。7-9月期の米実質GDPは前期比年率3.5%と5四半期ぶ
りのプラスとなったが、寄与度をみると自動車の1.01%をはじめ住宅0.53%、在庫0.94%、政
府0.48%といずれも景気対策により持ち上げられた分野であり、これで米国経済が自律的な
回復に向かうとはいえない。

9月の米個人消費支出は前月比-0.5%と5ヵ月ぶりに前月を下回った。減少の主因は自動
車等の耐久消費財が8月まで拡大していた反動があらわれたからであり、これだけで個人
消費支出を0.8%引き下げた。消費者信頼感指数が10月まで2ヵ月連続で悪化したことなど
から推測すると10-12月期の個人消費支出は前期比マイナスになるのではないかと。

モーゲージの異常な増加に伴うマネー経済の宴の後始末は、あまりにも無残である。中央
銀行は、超低金利とはこういう無残な結果を招くことを肝に銘じなければならない。金利を

引き上げないのであれば、有価証券取引税を導入して、超短期売買を断ち切る必要がある。そして長期の観点で投資する投資家を増やしていかなければ、株式市場はいつまでも正常に機能しないだろう。