

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

( 03 年 12 月 1 日週号 )

曾我 純

## 週刊マーケットレター（03年12月1日週号）

2003年11月30日

曾我 純

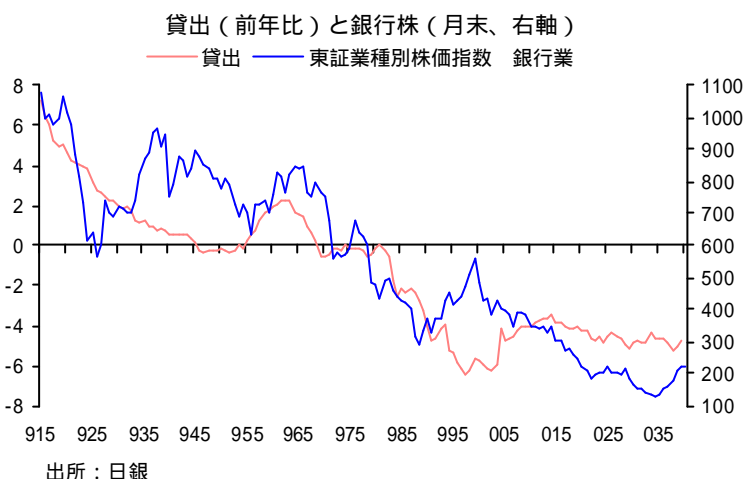
## 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	11月28日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.55(108.75)	108.25	117.30
ドルユーロ	1.1995(1.1915)	1.1665	1.0885
ドルポンド	1.7220(1.7035)	1.6980	1.5760
スイスフランドル	1.2910(1.2975)	1.3305	1.4160
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05750(0.05625)	0.05625	0.05400
米国	1.17188(1.17000)	1.17000	1.14000
ユーロ	2.15425(2.14400)	2.15175	2.14925
スイス	0.26667(0.24500)	0.24167	0.26500
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.310(1.305)	1.405	1.440
米国	4.33(4.16)	4.18	4.41
英国	5.04(4.97)	5.00	4.59
ドイツ	4.46(4.31)	4.31	4.16
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10100.57(9852.83)	10561.01	10225.22
TOPIX	999.75(974.45)	1045.18	993.51
NY ダウ	9782.46(9628.53)	9748.13	9374.21
S&P	1058.20(1035.28)	1046.79	1002.84
ナスダック	1960.26(1893.88)	1932.26	1800.18
FTSE100（英）	4342.6(4319.0)	4272.9	4198.0
DAX（独）	3745.95(3642.25)	3586.93	3492.67
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	249.88(249.81)	249.07	241.78
原油（WTI、ドル/バレル）	30.41(31.61)	29.56	31.50
金（ドル/トロイオンス）	396.8(396.0)	383.2	370.5

## 金融不安の再燃

株価がピークアウトした時期に「足利銀行破綻」の悪材料が飛び出し、信用不安の後退により上昇した銘柄が、売り圧力にさらされることになりそうだ。「りそな」への公的資金注入が信用不安を鎮め、株式市場に好影響を与えたが、国有化し株式価値がゼロとなった今回の措置によって、金融不安が再び台頭してこよう。4月末以降、銀行、建設、不動産といった不良資産を多く抱えた企業の株価が急騰したが、信用不安の高まりで手放す動きが強まる見通しである。

名目 GDP の減少とデフレという厳しい経済情勢のなかでは、公的資金の投入を続けるだけでは金融部門はなかなか健全な姿に戻れない。財政が危機的状況にある一方で、国民負担となる金が「金融危機対応会議」の数十分の議論で使われる理不尽なことがまたも遂行された。日債銀や長銀が国有化された後に発見された膨大な不良債権を公的資金で埋め合わせた教訓が活かされることなく、安易に国有化の道を選んだ。



10月の銀行貸出残（396兆円）は前年比-4.7%と減少し続けているが、地方銀行（131兆円）は前年比0.6%増加した。都銀は大企業の借入返済や不良債権処理などで貸出は7.6%減と大幅に減少したが、地銀は不良債権処理が思うように進展せず、貸出をそのままにしているケ

ースが多いのではないかと。地方経済の不振が地価下落に拍車を掛けていることも、地銀のバランスシートを痛めていると考えられる。7 - 9月期、GDPデフレーターは前年比2.7%下落したが、デフレが企業の資産劣化や収益悪化を引き起こし、貸付や利払いの焦げ付きとなっている。

日銀の『2002年度決算からみた全国銀行の経営状況』によると、大手行の不良債権残高は03年3月末、20.7兆円と1年前に比べると、7.7兆円減少したが、地域銀行（地銀 + 第2地銀）は14.7兆円とほぼ横ばいであり、不良債権処理は進んでいない。地域銀行の不良債権はサービス業や卸・小売業などの小規模零細の割合が高く、売上不振や地価下落が小規模零細企業の経営を圧迫しているからだ。

大手行の03年9月中間決算をみると、東京都からの返還金や株価上昇により、当期純利益は大幅に増加した。ただ、本業のもうけである業務純益は前年比減少している銀行もあり、全体ではほぼ横ばいである。不良債権残高は3月末比減となり、不良債権比率は低下した。自己資本比率も上昇したが、繰延税金資産の依存度が依然高く、収益予想も過去5年に比べれば大幅に改善するとの見通しで算出しており、自己資本は信憑性に欠ける。税効果や合併差益といったからくりを駆使しても、デフレ経済下ではいずれぼろが出るのである。

デフレが止まる気配は感じられず、名目 GDP も縮小していく可能性が高い。経済規模の縮小は、銀行のもうけの大半を占める資金利益の減少となる。経済規模が小さくなれば、土地や建物等の不動産需要も減少していくことになる。公共事業の縮小も地価に影響するはずだ。名目 GDP の縮小する経済下で、年金負担を引き上げていけば、可処分所得は現状を下回することは間違いない。家計はストックを取り崩し始めているが、今後、ますます預貯金を引き出す動きが強まるであろう。日本経済のフローとストックはいずれも縮小し、銀行も預金流出に伴う収益悪化は避けられない見通しである。

