

## 週刊マーケットレター（06年2月13日週号）

2006年2月12日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	2月10日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.85(118.90)	114.40	118.20
ドルユーロ	1.1905(1.2030)	1.2065	1.1685
ドルポンド	1.7435(1.7625)	1.7655	1.7410
スイスフランドル	1.3067(1.2950)	1.2800	1.3155
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.07188(0.06813)	0.06688	0.06500
米国	4.74063(4.71000)	4.56850	4.33225
ユーロ	2.58838(2.56938)	2.49563	2.32263
スイス	1.07500(1.05000)	1.02000	0.94167
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.595(1.580)	1.425	1.570
米国	4.58(4.52)	4.43	4.55
英国	4.17(4.18)	4.13	4.42
ドイツ	3.48(3.48)	3.28	3.52
<b>株 式</b>			
日経平均株価	16257.83(16659.64)	16124.35	14080.88
TOPIX	1660.22(1707.96)	1659.03	1484.68
NYダウ	10919.05(10793.62)	11011.58	10640.10
S&P500	1266.99(1264.03)	1289.69	1230.96
ナスダック	2261.88(2262.58)	2320.32	2196.68
FTSE100(英)	5764.1(5759.3)	5688.8	5423.5
DAX(独)	5701.47(5657.12)	5494.71	5015.55
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	331.60(345.90)	336.45	314.53
原油(WTI、ドル/バレル)	61.84(65.37)	63.37	57.80
金(ドル/トロイオンス)	550.2(567.4)	544.3	466.6

### 金利上昇のにおいを嗅ぎ取る株式市場

日銀は3月8、9日開催の金融政策決定会合で量的緩和を解除するようだ。福井日銀総裁は「日本経済については、理想的とまでは言わないが、どの角度から見ても比較的バランスの良い経済の姿になって」おり、消費者物価(除く生鮮食品)も「1月分の指数は、これまでの数字に比べよりはっきりとしたプラスになっていくと見込んでいる」と述べ、量的緩和を解除する条件が整ってきている点を強調している。

法人税を中心に税収が当初予想を上回っており、国債発行も来年度は30兆円以下になる

ことから、日銀当座預金の規模を縮小しても、金融機関だけで国債を十分消化できると考えているのだろう。経済にこれだけ自信を強めているのであれば、さらにゼロ金利解除にまで踏み込まなければならない。7 - 9月期の名目 GDP は前年比 1.5%増加し、今週発表の10-12月期はさらに伸びる見通しであり、ゼロ金利によって、銀行や企業はあまりにも優遇されているからだ。

ゼロ金利という異常な金利が長期化したため、日本経済がそこから抜け出すには麻薬患者が苦しむような苦痛を味わうことになるかもしれない。銀行の利ざやは薄く、企業のコストは高くなり、収益は間違いなく悪化するからだ。他方、家計は利息を手に入れることができ、預金の魅力がでてくる。国債の利回りは上昇し、政府の資金調達コストは増すだろう。ゼロ金利の恩恵を受け、回転売買による鞘取りゲームに溺れていた株式市場もいっから正常な姿に戻ると思われる。

いくら優柔不断で弱腰の日銀とはいえ、量的緩和解除後、半年もすれば金利を引き上げざるを得ないだろう。量的緩和は国債を銀行が持つか、日銀が持つかの違いがあるだけで、実体経済にはまったく関係がないからだ。非金融部門に影響があるのは金利であり、金利を上げていけば資金需要、特に、投機的資金需要にはてきめん効いてくる。ゼロ金利に慣れきった体質が金利上昇に適応することは容易ではない。バブル化している株式市場をはじめとする投機的マネーは、金利の上昇を敏感に感じ取るように思う。そうしたにおいを株式市場は嗅ぎ取りつつある。

## 第2地銀はなぜ貸出を伸ばすことができるのか

マネーサプライの代表的指標であるM2+CDは1月、前年比1.9%と前月と同じ伸びとなり、回復していると言われる実体経済の動きとの関連性は認められない。現金通貨は3.2%と昨年1月の2倍以上伸び、預金通貨は5.8%と引き続き高い伸びをみせている一方、準通貨は-2.4%とマイナス幅を拡大しており、再び、定期預金から普通預金への動きが強まっている。定期預金が減少し、普通預金が増加することは、銀行は貸出を増やすことが難しくなり、信用創造機能が衰えることでもある。

M2+CDに郵便貯金を加えた広義流動性の伸び率は2.3%と昨年1、2月の4.2%をピークに低下しつつある。M2+CDは伸び悩んでいるが、それでも名目GDPの伸びを上回っており、昨年7 - 9月期のM2+CD(708.2兆円)は名目GDP(502兆円)の1.41倍の規模に拡大し、80年代を上回るマネーが実体経済以外の分野に流れ出ている。

日銀が思うようにマネーサプライが伸びないのは、貸出がプラスに転じないからだ。都銀等の貸出の前年比マイナス幅は縮小してきているが、1月も前年比1.7%減少した。都銀等の貸出がマイナスから抜け出せない半面、地銀と第2地銀の貸出は2.1%、2.0%それぞれ伸びた。なかでも、第2地銀は昨年9月まで前年割れだったが、その後プラスに転じ、4ヵ月連続のプラスである。都銀等の貸出がマイナスでありながら、景気回復が遅れている地方中心の第2地銀は、なぜ貸出を伸ばすことができるのだろう。第2地銀の預金は、貸

出同様、プラスになったのは昨年10月以降であり、1月は前年比1.0%増加した。中小企業向け貸出が多い第2地銀は、どのような分野に貸し出しているのか不安を覚える。