

週刊マーケットレター (2013年2月4日週号、No. 437)

2013年2月3日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	2月1日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	92.72(90.90)	86.71	80.14
ドルユーロ	1.3639(1.3456)	1.3194	1.2942
ドルポンド	1.5698(1.5801)	1.6254	1.6129
スイスフランドル	0.9077(0.9260)	0.9150	0.9318
短期金利(3カ月)			
日本	0.16714(0.16714)	0.17571	0.18857
米国	0.29550(0.30050)	0.30600	0.31275
ユーロ	0.15571(0.13857)	0.12857	0.13214
スイス	0.02400(0.02000)	0.01200	0.03200
長期金利(10年債)			
日本	0.765(0.725)	0.795	0.775
米国	2.02(1.95)	1.76	1.73
英国	2.10(2.06)	1.83	1.87
ドイツ	1.67(1.64)	1.32	1.46
株 式			
日経平均株価	11191.34(10926.65)	10395.18	8946.87
TOPIX	942.65(917.09)	859.80	743.32
NYダウ	14009.79(13895.98)	13104.14	13232.62
S&P500	1513.17(1502.96)	1426.19	1427.59
ナスダック	3179.10(3149.71)	3019.51	3020.06
FTSE100(英)	6347.24(6284.45)	5897.81	5861.92
DAX(独)	7833.39(7857.97)	7612.39	7335.67
商品市況(先物)			
CRB指数	305.07(299.31)	295.00	296.88
原油(WTI、ドル/バレル)	97.77(95.88)	91.83	87.09
金(ドル/トロイオンス)	1670.6(1656.6)	1675.8	1715.5

弄ばれる中央銀行

円安・株高が止まらない。NYダウは1万4,000ドル台を回復し、過去最高値に接近した。日銀とFRBがゼロ金利を際限なく続け、国債を無制限に買い進めることによるバブル相場である。日本はバブルが弾けてから24年目だが、1995年以降、政策金利はほぼゼロ近辺かゼロで推移してきた。2000年以降は国債を積極的に買い入れてきた。実体経済を良くするためというが、実態は金融機関の救済であり、金融株式の後押しである。FRBはITバブル崩壊後から政策金利を急激に引き下げ2008年の金融危機の下地を作った。実体経済が2012

年、名目前年比 4.0%も成長しているにもかかわらず、ゼロ金利をまだまだ続け、月 850 億ドルの債券を買うという。正気の沙汰ではない。

中央銀行の役目は「物価の安定」だが、これだけではない。経済の進展とともに不可避に起こる貯蓄率の上昇が、金融資産の著しい増加をもたらす。名目 GDP の規模をはるかに超える金融資産が資産価格を激しく変動させる。

2011 年度末の日本の総金融資産残高は 6,182 兆円、名目 GDP の 13 倍だ。1990 年度末は 10.4 倍であり、バブルが崩壊しても金融資産が実体経済よりも拡大したのである。2011 年末の米国の総金融資産残高は 157 兆ドルと名目 GDP の 10 倍の規模である。2008 年末の総金融資産残高は前年末比減少したが、翌年には増加に転じ、2010 年には過去最高を更新した。1990 年末、名目 GDP 比 6.1 倍であり、金融資産の伸びが実体経済をはるかに凌いだことがわかる。実体経済の 10 倍もの規模の金融資産が、実体経済を揺さぶることはとても簡単なことに思える。米国の金融資産は今の為替レートで日本の 2.3 倍の規模であるが、実体経済との比較では、日本が金融資産の影響をより受けやすいといえる。

短期に資産価格を変動させる最大の要因が中央銀行の金融政策なのだ。ものやサービスの価格だけでなく、株式や為替などの金融商品価格の安定にも中央銀行は眼を向けなければならない。ものやサービスの価格だけ安定していれば、経済が安定するかといえば、そうではないことが過去 30 年ほどの経済を顧みるだけであきらかだ。1929 年以降の米大恐慌まで遡れば、金融資産の暴騰暴落がいかに経済を破壊したかが、一層あきらかになる。安易な金融緩和がとんでもない経済恐慌を引き起こすことを、過去の歴史は語っている。

金融資産の暴騰暴落による経済麻痺が完全に治癒していないにもかかわらず、FRB は金融資産を高騰させることで、経済を回復させようとしている。病巣を摘出することなく、ゼロ金利等の劇薬で糊塗しているのである。FRB 自身、モーゲージ担保証券を 9,657 億ドル（1 月 30 日時点）保有している。だが、金融・信用に過度に依存すると暴落という悲惨な結末を迎えることになる。信用緩和による資産価格持ち上げにも限界がある。あまりにも実体経済から掛け離れると、実体経済に鞘寄せするかたちで急落することになるだろう。

日銀も FRB も政治の目先の目標を達成する片棒を担がされ、物価を上昇させる目標や雇用まで面倒をみなけらなくなってきた。いま安定している物価を 2% に上げたいという。本当に上がりだしたら止めることなどできないのだが。経済的思考が通用しない政治屋と同じ土俵にのり、物価の番人とは言えない金融政策を採る。日銀は地に落ちてしまった。

ケインズのいう信用の拡大と投機的確信が強まったことによって株式は暴騰しているが、それを演出したのは安倍首相であり日銀なのだ。資産価格が暴騰していけば、行き着く先は暴落である。物価だけみれば事足りる経済ではなく、資産価格の異常な変動にも眼を配る政策が求められているのである。ましてや、資産価格の上昇を煽る政策や言動などもってのほかだ。

公共事業、金だけで進捗するか

政府は1月29日、2013年度の一般会計予算案を決めた。総額92.6兆円、前年度予算比2.5%増である。主要経費別では公共事業費5.28兆円が15.6%と最も伸び率が高い。今年度補正予算でも5兆円弱の公共事業が計上されており、その大半は4-6月期に支出されるだろう。安倍首相は4-6月期のGDPをなんとかしてでも好転させ、消費税率の引き上げを宣言したいのだ。今年度補正と来年度予算で合計10兆円の公共事業は消費税率引き上げのための手段なのである。2011年度決算ベースの公共事業費5.9兆円に比較しても、向こう1年間に支出される公共事業費がいかに巨額かがわかる。再び自民党による土建国家が復活したのだ。

だが、こうした巨額の公共事業も来年度限りとなるだろう。2014年4月に消費税率は引き上げられるが、公共事業の反動減と消費の落ち込みにより、経済は激しく収縮するだろう。公共事業という劇薬を使い、一時的には経済は浮上しても、体質は変わっていないので、薬が切れれば、再び症状は悪化する。自民党政権は2009年まで長期間、そのようなことを繰り返してきたのである。金をばらまき政権を維持したといえる。

自民党はなにか新しいことを実行しているように見せかけているが、中身は従来の金融・財政政策であり、少しも新味はない。成長戦略というが、かつて政府、特に、経済産業省（通産省）が主導した政策で持続的に成長した産業などあっただろうか。力の強い業界とグルになり、税金を浪費しただけだ。原発などその典型であり、自動車産業なども圧力が強いので、さまざまな恩恵が施されてきた。

公共事業を大幅に増やし、経済を無理やり拡大しようとしても、すでに公共事業は活況を呈しており、供給面での制約がある。公共工事請負金額をみると、2011年10-12月期から前年比プラスとなり、その後2012年10-12月期まで5四半期連続のプラスである。しかも2012年1-3月期以降は2桁増であり、10-12月期は17.7%も前年を上回った。公共工事が好調なのは、東北地方の復旧工事が急増しているからだ。2012年の東北の公共工事請負金額は前年比87.8%増である。4-6月期に公共工事を急増させようとしても、すでに建設部門に事業をこなせるだけの余力はない。

建設業就労者数は2002年の618万人から毎年減少し、2011年には497万人に減少した。2012年には503万人に増加したが、大幅に増額された公共事業を消化するには、人員確保が不可欠。

名目GDPの公的固定資本形成も減少し続けており、2011年度は21兆円と10年前に比べると12兆円も減少している。民間住宅にしても2001年度の18.5兆円から2011年度には13.4兆円へと規模は縮小した。事業費（金）だけ増やしたからといって、人と物の質と量が伴わなければ、事業は成り立たない。安倍首相は必死になって公共事業で経済を持ち上げようとしているが、人と物がネックになり、公共事業は思い通りに進まないだろう。