

週刊マーケットレター（2014年12月22日週号、No. 509）

2014年12月21日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	12月19日（前週）	1カ月前	昨年末
円ドル	119.49(118.78)	117.96	105.28
ドルユーロ	1.2228(1.2458)	1.2553	1.3748
ドルポンド	1.5625(1.5718)	1.5680	1.6558
スイスフランドル	0.9834(0.9640)	0.9568	0.8928
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.11143(0.11000)	0.10286	0.14786
米国	0.24710(0.24060)	0.23185	0.24610
ユーロ	0.05857(0.06000)	0.05643	0.26571
スイス	-0.04600(0.00900)	0.00200	0.02300
長期金利（10年債）			
日本	0.350(0.395)	0.470	0.735
米国	2.16(2.08)	2.36	3.03
英国	1.85(1.80)	2.14	3.04
ドイツ	0.59(0.63)	0.85	1.94
株 式			
日経平均株価	17621.40(17371.58)	17288.75	16291.31
TOPIX	1409.61(1399.65)	1396.54	1302.29
NY ダウ	17804.80(17280.83)	17685.73	16576.66
S&P500	2070.65(2002.33)	2048.72	1848.36
ナスダック	4765.38(4653.59)	4675.71	4176.59
FTSE100（英）	6545.27(6300.63)	6696.60	6749.09
DAX（独）	9786.96(9594.73)	9472.80	9552.16
商品市況（先物）			
CRB 指数	240.88(244.34)	266.40	280.17
原油（WTI、ドル/バレル）	56.52(57.81)	74.58	98.42
金（ドル/トロイオンス）	1196.0(1222.5)	1193.9	1202.3

過去最低を更新した米労働分配率

FRBは、なぜ異常なゼロ金利の解除を「忍耐強く待つ」必要があるのだろうか。米国経済は緩やかではあるが成長しており、消費者物価の前年比上昇率は11月、1.3%にとどまり、失業率も5.8%まで低下するなど、ゼロ金利を維持する理由などどこにもない。FRBはなにを恐れて今までとそれほど考えは変わっていないのだとくどくど説明するのだろう。さらにイエレンFRB議長はFOMC後の記者会見で「現時点では、少なくとも向こう2回」のFOMCでは引き上げは行われまいと念を入れる。

FOMC 声明発表後、米株式は急騰、19 日までの 3 日間で、NY ダウは 736 ドルも値上りした。米株式が金融政策に過敏になっていることが窺える。FRB も市場関係者が抱いている不安を共有しているのだ。過去最高値近辺にある NY ダウが金利の引き上げにより、崩落するようなことにでもなれば、いままでの政策が水泡に帰すと思っているからだろう。

資本主義経済でありながら、株式・金融市場は FRB や政府に依存し切っている。FRB と株式・金融部門は一心同体、つまり金融村を形成しており、実体経済とは完全に切り離された部門になってしまった。金融危機で倒産しても FRB が救助してくれ、痛みは最小限に抑えられる。嵐が過ぎ去れば、もとのように、我が物顔で申し歩く。これが、資本主義の中核などと嘯くウォール街なのである。経済学者などもウォール街と深く結びつき、金融機関を支えている。

しかし、FRB がいくら株式の急落を回避しようとしても、実体経済から株式が離れてしまったところまで舞い上がってしまえば、手のほどこしようがない。実体経済と釣り合う水準まで株価は下がらなければならないのだ。

米国では家計が株式を直接保有だけで、36.7%、間接分の投資信託を 20.4%保有している。その他、年金等を入れれば、家計の株式保有比率はさらに上昇する。今年 9 月末の米株式価額は 35.1 兆ドル、2010 年末比 11.5 兆ドルも増加している。家計が株式の半分を保有していると仮定すれば、3 年 9 ヶ月の間に、家計の株式保有額は約 6 兆ドル増えたことになる。今の為替レートを適用すれば、日本円では 700 兆円を超える。年間名目 GDP が 500 兆円に満たない日本経済に比べると、3 年 9 ヶ月間とはいえ 700 兆円もの含み益が米家計に発生したことは、消費マインドにかなりのプラス効果を及ぼしたと考えられる。2009 年 3 月末を底に、米株式価額はほぼ増大しつづけているのだから。

だが、株式含み益がこれほど巨額になっても、米国の消費支出は盛り上がっていない。2008 年、2009 年は実質 2 年連続のマイナスになった。2010 年以降はプラスを維持しているものの、最高でも 2013 年の 2.4%である。耐久財は 2010 年以降、6%を超える高い伸びをみせているが、非耐久財とサービスへの支出は弱い状態が続いている。

2013 年の実質個人消費支出 10.6 兆ドルのうち耐久財は 1.3 兆ドルにすぎず、非耐久財 2.3 兆ドルとサービス 7.0 兆ドルが回復しなければ、個人消費は強くないのである。個人消費が強くならなければ、米国経済も力強さを取り戻すことができない。

株価が過去最高値を更新し、株式価額も増価しているにもかかわらず、なぜ米消費支出は弱いのだろうか。基本的には可処分所得の伸びが冴えないからだ。2010 年はプラスとなったが、2.7%にとどまり、2011 年、2012 年は伸びたものの、2013 年は 1.0%に低下した（実質ではマイナス）。1 人当たりでみると、伸びはさらに低下しており、可処分所得の低迷が消費意欲を削いでいるといえる。

米国民所得の分配をみると、報酬の割合は 2009 年以降 5 年連続で低下し、2013 年は 52.1%と 1941 年（51.3%）以来 72 年ぶりの報酬比率の低下だ。報酬の大半を占める賃金・給与の国民所得に占める割合は 42.0%と統計の利用可能な 1929 年以降では最低を更新した。他方、

業績が急低下した 2008 年には 6.0%まで低下した国民所得に占める企業利益比率はその後、持ち直し、2013 年には 10.0%と 1968 年（10.2%）以来 45 年ぶりの高い比率に上昇した。

The world top income database によると、米国の所得不平等は 1980 年代から際立ってきた。上位 1%の所得占有率は 1973 年の 7.74%を底に上昇を続け、2012 年には 19.34%と 1928 年の大恐慌直前に記録した 19.60%以来 84 年ぶりであり、上位 10%でみると 2012 年が 48.16%と過去最高だ。富（住宅、株式、債券等）については 2012 年、上位 1%が 41.8%、上位 10%が 77.2%を所有しており、所得よりもさらに格差が拡大している。

米国の消費支出が伸び悩んでいるのは、可処分所得の低い伸びに加えて、所得や富の分配の過去にないような著しい格差が、この現代社会において作られたからである。資本主義経済に国や FRB が巧みに関与し、格差を是正するのではなく、逆に、格差拡大に手を染めるといふ国民を欺く政策を遂行している。所得・富の格差拡大によって、国と FRB が資本主義経済を危機に陥れようとしているように思う。