

マーケット・アイ (99/1)

視点・株式市場

日本経済の動向を見る場合最も重要なのは、株式市場の動向である(と思う)。いかなる政策が打たれ、いかなる経済対策が実行されようと、日本が資本主義国家である限りは株式市場こそ資本の声と思わなければならない。

この市場に集まってくる様々な参加者個々は、しかし多くは間違っている。しかし、それでも全体としてはかなり明確な方向性を指し示していると見て間違いはない。それを「合成の無謬」と私は云っている。

そうした視点から見ると、今年の日本株式市場は極めて重要だ。現在の相場水準でも経営維持に困難を来している企業は多いが、これらの企業が自力で再生するのかそれとも沈没してしまうのかは、日本経済復活の成否と重なっている。正に重要な分岐点にあると思う。

私が「恐怖の下落」と想定している相場状況は未だ訪れていない。それが本当にやってくるのかどうかは判らないが、今最も警戒しなければならないのは、「恐怖の下落」を経験しないで上昇相場に転じることである。その場合再生には更に時間を要することになるだろう。

「飛ばし」の体質

昨年末の債券暴落(金利急騰)により巨額の債券含み損を抱えた一部銀行(金融界全体で5兆円を超える債券価値の減少が起こった)が、「単価調整」という名前の含み損「飛ばし」を行っていることが問題となっている。その手口は長くなるのでここでは説明しないが、体質は相変わらず変っていないようだ。

かつて私がマーケットの前線にいた頃、内外の証券会社が国内金融機関にスワップション等のデリバティブを使った損失の実質的「飛ばし」を提案して歩いていた。実際利用した金融機関がかなりあったと聞いている。決算が近づくとこうした行為に走る姿は「不透明な東京市場」という評価を不動のものとする。

不透明な東京市場は、ただそれだけの理由でヘッジファンド等には美味しい市場であり、一般投資家には難しい市場である。

大阪府信用保証協会の苦境

昨年10月にスタートした例の「特別保証制

度」の利用額は昨年末で予算枠20兆円の50%を上回ったようだ。このすさまじい利用殺到がいずれ保証協会の経営基盤を揺るがすと予想する向きは多いが、一足先に大阪府信用保証協会が財政難に陥って内輪もめが起きている。

財政難の理由は言うまでもなく倒産急増による代位弁済の膨張である。同協会は全国で初めての「再建協会」に指定されているが、誰が資金を負担するかもめていている。案件を持ち込んだ金融機関が悪いのか、それとも保証した協会が悪いのか、と云う低次元の責任の押し付け合いは見苦しい限りだが、笑い事ではない明日の全国の保証協会の姿かもしれない。

住宅ローン利鞘急騰の意味

ある調査によると、銀行の住宅ローン金利と調達コスト(預金金利)との差(利鞘)が年を追って上昇している。固定金利型10年ローンで比較すると、現在の利鞘が2.97%、1年前は2.40%、2年前は1.86%、3年前は1.18%と、驚くべき事に3年間で倍以上の金利差(利鞘急騰)となっている。これは何を意味しているのか。

単純に云えば、年を追って銀行経営が苦しくなっていることを示している。利鞘拡大に最も抵抗の少ない個人部門にしわ寄せが来しているといった感じだ。個人部門(リテール)を重視するとは謂いながら一方でその個人に対するこの仕打ちは、残念ながら言葉だけが先行している証左と見ていい。

第三セクター、協融拒否

埼玉県初の地下鉄建設の協調融資団に加わっていた生保5社が、その協調融資に応じないことが報道された。この地下鉄は生保5社も出資する第三セクターが運営するものであるが、「仲間内融資の限界」を示す一例として興味深い。

現在、第三セクター方式で経営に行き詰まっている事業は全国に多数ある。実際98年度に破綻した第三セクターは25社に上ると云う。そして、第三セクターというだけでロクに審査もせず安易な融資を行った金融機関にツケが回されている。もちろんツケは行政の負担と云う形で納税者にも回される。

何故第三セクターが駄目なのかは明白であるが、駄目なものをいつ迄も生かしておくコストはいつも納税者が負担するという事実は認識しておく必要がある。