



Vol. 3

イラク戦争が一応の終結をみる方向が明らかになった 4 月中旬以降、米穀を中心とした景気（経済状況）とそれを映す株式市場の動向が関心の的となってきた。当初から「イラク戦が短期で終了した場合には、不透明要因が払拭され、景気にも株価にも明るさが見える」とされてきたためだ。

● NY 株式、3 月戻り高値をめぐる攻防

NY 株式とりわけ象徴性の強いダウ 30 種平均は、今まさに戦後の戻り高値をめぐる攻防戦の真っ最中である。イラク開戦をはさみダウ 30 種平均は、9 連騰・1000 ドル高と予想外の回復を見せた。その時の戻り高値が 3 月 21 日の 8521.97 ドルである。もっとも、この時の“戻り”の原動力は、以前取り上げたようにヘッジファンドなど「空売り」筋の買戻しだった。それ以後は、8000～8500 ドルの間のレンジ相場（一定の価格帯での取引の意味）の中で、この 3 月 21 日の価格を終値ベースで抜けないでいるのが現状となっている。過去 1 ヶ月にわたり何度かトライするうちに、かなり“こなれてきた”といえるが、戻りの売物が出る水準であり、米国経済の先行きに対する好悪両面の見方が四つに組んで、お互いに譲らずという分岐点的な価格になってきた（株式投信の解約も多い）。チャート分析からすると、こ

内外株式、明るさ見えても持続性に疑問

の抵抗ラインを超えともう一段高が期待できることになる（そうなることと日本株にも好影響）。

昨 4 月 30 日の終値が 8480.09 ドルであり、日本時間の今夜にでもということだが、実はこの 1 週間ほどは同様の展開が続いている。4 月 22 日にはブッシュ大統領が来年 6 月で任期の切れるグリーンズパン FRB 議長の再任の意向を早々と示し、同じく 24 日にはこれまた異例なのだが、当の議長がそれに応じて要請を受ける旨の会見を行った。市場関係者の信認の厚い同議長を早々と担ぎ出すことで心理面から経済を、また株式はじめ市場を梃（てこ）入れしようとの意図があったものと思われる。イラク戦は終わったものの、かつての湾岸戦争後のように米国民に心理的高揚が見られない中の苦肉の策のようにも映る。

● 綻び始める(?) 米国個人部門

この間に発表されている米国経済の状況を示す各種データも好悪入り混じる内容となっている。

まず 1-3 月期の企業業績については、予想以上に（否、「予想外に」）いいものが多かった。それゆえ株価の下振れ（具体的には 8000 ドル割れ）は回避されたのだが、バブル崩壊後のバランス調整（企業財務の見直し）と景気減速に対応するリストラの効果が決算に現われた点は否めない。というのも足元の日本企業も同じなのだが、増益にもかかわらず売上が増えていないのである。つまり

人件費など経費カットにより増益を果たしたところも多い。「将来利益を買う」株式市場にとっては、楽観できないのではないか。

金融機関の好業績も目を引いた。しかし、これも実は問題含みである。企業金融から個人金融への転換が効を奏したもので、住宅価格の上昇とローン金利の低下から、個人の使途自由型住宅担保ローン（ホーム・エクイティ・ローン）が爆発的に伸びたのが増益の背景にある。「リファイナンス」と呼ばれる金利低減効果を狙った借り換えが盛んに行われたが、その際に融資枠拡大ができる旨を金融機関が積極的にアピールし、全体の融資額が大幅に増えたのである。金融機関にとって個人分野はおいしいビジネスであるのは内外を問わないが、それが好決算として反映された。ところが個人は、手軽に借りられるのをいいことにどんどん消費を進めた結果、借金漬け状態となった。米国では経済全体の 7 割を占める個人消費が、予想を超える長期間にわたり好調を維持している背景であるが、この仕組みがさらに拡大するためには住宅価格が上がり続けることが必要となる。ところが、どうもそれにも陰りが出そうな雲行きとなってきた。それをカバーするためにも大型減税が必要となるわけだ。個人の破綻の増加が伝えられており、米国経済は際どい局面にさしかかったといえる。目先の株価の戻りを楽観できない理由である。（5 月 1 日記）
（クルー 亀井幸一郎）

