

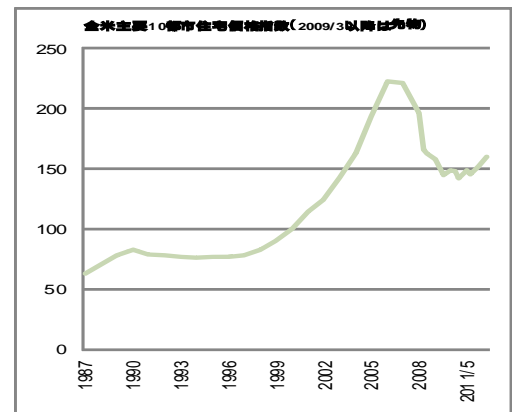
拝啓 社長殿

税理士法人わかば

今回のテーマ： 復調のシグナルを求めて

1 いま米国の住宅価格は

今回の世界同時不況の元凶である米国の住宅価格は、いまだ下落を続けており、金融収縮問題との負の相乗効果で、先進国を中心に、ひき続き不安感を広げています。ケース・シラー住宅価格指数は、エコノミストであるカール・ケース氏やエール大学ロバート・シラー教授らによって開発された米国の住宅価格の推移を示す代表的指標です。シカゴ先物市場CMEにも上場されているS&P ケース・シラー住宅価格指数先物では、米国の住宅価格は2010年後半から2011年ごろに底入れ、2008年12月から14%程度下落した価格が底であることを示しています。



08/12までのDataはS&PのHP、09/3以降の先物Dataは、2/25現在のCMEのHPより

2 100年に一度の危機

よく言われるとおり、17世紀に起きたオランダのチューリップバブル以来、先進経済圏はバブルを繰り返してきました。従来のバブルが国単位であったところ、今回は、グローバル化の進展、世界のGDPの1/4弱を占める米国発であることがバブルの災禍を全世界に広げる結果となりました。

グリーン・スパン前FRB議長は「バブルというもの、崩壊して初めて分かる。バブルかもしれないとの疑念は持ちえても、それをはっきり確認するのは難しい。」とコメントしています。

3 米国では金融政策が機能しなかった

野口悠紀雄氏（早稲田大学大学院教授）によれば、金融のグローバル化によって、一つの国の金融緩和策が世界へ伝搬してしまうことに根本要因がある。米国で04年6月以降、16回の金利引き上げを行っても長期金利が上昇せず、引き締め効果がでなかった。その原因はアジアからの資金流入にあり、米国だけではコントロールできない（09.02.07週刊ダイヤモンド）との見方です。

さらに、今回の金融危機では金融政策が有効に機能していない。これまでの経済学では、消費は所得に依存する。保有資産の価格上昇に伴う長期的な所得、すなわち資産効果も働くとは考えられてきたが、米国では、資産効果を越えて、消費者ローンによるキャッシュが増加し消費を支えていた（消費バブル）、と指摘しています。

お見逃しなく！

4 反転のシグナルはどこから・・・

元凶の米国住宅価格の底打ち： 日本の経験では、バブルの崩壊により、バブル価格がバブル前の水準に戻ってはじめて経済が正常化します。米国の住宅価格水準は、まだ10%から15%下落の余地があると言われています。2010年なり2011年の底打ち見通しは、これと符号する可能性があります。

金融収縮スパイラルの歯止め： 遅きに失しますが、G7ローマ会議で先進7カ国の財政・金融の共同政策が確認されました。各国の諸施策の相乗効果が期待されます。金融グローバリゼーション下では、金融の諸規制監督を含む財政・金融共同政策は今後必須条件です。

先行指標、たとえば韓国株式市場の底打ち： 韓国は、マーケットの透明性が高く、かつ現代、サムソン、ポスコなど世界的優良企業が上場しているため、底打ちすれば早い段階で株式価格が上昇し始めると言われています。

お問い合わせ先：日税国際税務フォーラム

TEL：03-3340-4488 FAX：03-3340-6702

Mail：boat_kz@nichizei.com

情報提供：太陽ASGグループ（グラント・ソントン加盟事務所）