

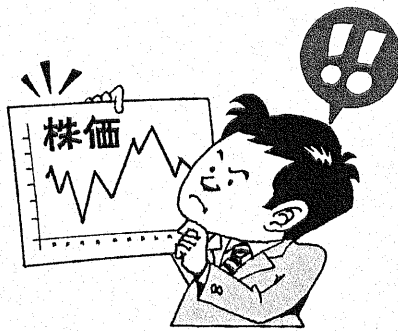
1929年の世界恐慌を振り返ってみよう...

それでは1929年の世界恐慌とはどのようなものであったのか。現象面から言うと、この4年間に米国のGDPは半減、実質GDPも3割減、失業率は25%にも上昇した。ニューヨークの株価は6分の1に低落、もちろん銀行の倒産も相次ぎ9000以上の銀行が消滅した。

きっかけは、ニューヨーク株の暴落（1929年10月24日）だっ

る金融危機、経済恐慌は少なくとも戦後経済に例を見ない。この原稿を書いている5月20日の8時30分、わが国の今年1〜3月期のGDP速報値が発表されたが、実に「前期比年率マイナス15.2%」。もちろんこれは戦後最悪の落ち込みである。ちなみに過去最低は、あの第一次オイルショック時（1974年1〜3月期）のマイナス13.1%。今回はこれを大幅に割り込んだ。さらに四半期ベースで見ると、4四半期連続のマイナス。これも戦後初のことだ。

- (グラフデータ・出所)
- 日経平均株価…「NIKKEI NET日経平均プロフィール」
 - 日本の株価…「証券価格と利子率 1874-1975」藤野正三郎・秋山涼子著 第1巻、第2巻（一橋大学経済研究所日本経済統計文献センター、1977）
 - NYダウ…「DOW JONES」[日本経済新聞]
 - 日本の公定歩合…「日本銀行」
 - 日本の公債利回り…戦前は「証券価格と利子率 1874-1975」藤野正三郎・秋山涼子著 第1巻、第2巻（一橋大学経済研究所日本経済統計文献センター、1977）、戦後は「公社債要覧」（野村総合研究所）[日本経済新聞]
 - 米国の公定歩合…「FRB」[日本経済新聞]



「100年に一度の危機」という言葉が飛び交っているにもかかわらず、過去100年の経済の動きを俯瞰したうえで、その歴史が分かる情報はほとんど皆無だ。であれば、改めて何が「100年に一度なのか」を、具体的なデータをもとに俯瞰してみよう。小稿はそうした発案に基づくものである。

戦後経済に例を見ない金融危機が訪れた

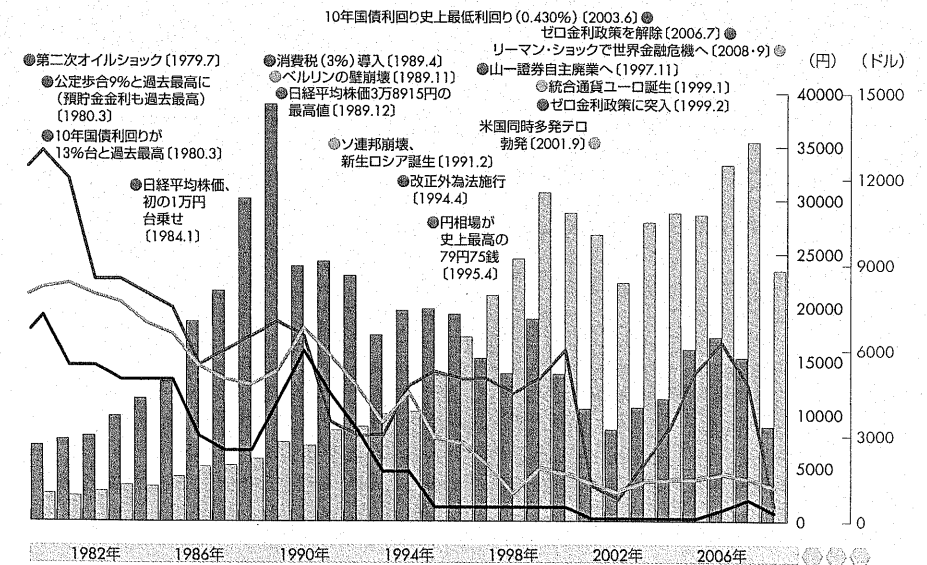
元来、「100年に一度」というのは、リーマン・ショックから遡る1年以上前の2008年7月31日に、グリーンズバン前FRB議長が米CNBCテレビで述べた言葉だとされる。もちろん、1929年から1933年まで続いた、いわゆる「世界恐慌」を意識したものだ。つまり、今はこのときの歴史的大恐慌に匹敵、あるいはそれを上回る規模での金融危機、实体经济恐慌に突入しつつあるのかもしれない、という怖れとともに語られた言葉である。

実際、現在我々がその渦中にあ

Part ① 株価・金利グラフで見る “この100年”で何が起きたのか!?

上げ下げを繰り返すマーケットの動きを押さえておこう!

角川総一 (株)金融データシステム 代表



米国、豪州、英国政策金利といった言葉が頻りに引つかかる。もちろん日本も例外ではない。

現在、米国ならびにわが国の政策金利は、事実上ほぼゼロ。もちろんこれは過去最低水準だし、ユーロの1%、英国の0.5%という水準も最低だ。

長期金利で見てもそう。昨今のわが国の長期金利の指標（10年国債利回り）は1.4%台。実は20世紀以来先進諸国において記録に残る長期最低金利は、1929年における米国の10年国債の1.85%だ。つまり、長期金利も100年に一度の、あるいは100年ぶりの超低金利時代なのだ。

それどころか、現在歴史に残る先進国経済の中で史上最低の金利とされているのは、イタリア・ジエノバの7年国庫貸付債券（ルオリギ債）の1.125%だ。これからすれば現在の1.4%という水準は、ほとんど「400年来の超低金利」といっていいほどだ。

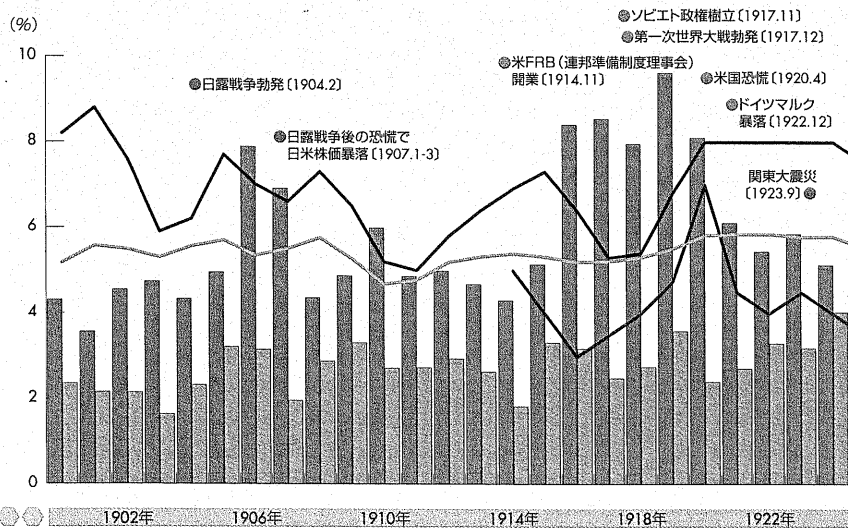
このことは金融資産や投資という観点に立つと、とても大きな意味を帯びる。それは「現在に至る

まで我々は、トレンドとしては、ほぼ一環して低下してきた」ということである。あるいは米、ドイツを中心としたユーロ、英国、豪州なども同じ事情にある。

実は、外債ファンダを含む債券ファンダのパフォーマンスの相対的な高さを支えているのが、この「史上最低金利」なのだ。しかし、日米欧（ドイツ）の10年長期金利がそれぞれ1.44%、米3.55%、独3.63%（5月26日現在）まで低下してきた現在、少なくとも従来のようなピッチでさらに低下していくこと（債券価格の上昇）は望めない。ことに100年来の超低金利時代が長引けば長引くほど、債券ファンダから得られる「クーポン収入」がどんどん下がっていくだけではなく、金利の低下が望めないために「債券自体の値上がり期待できない」と考えたほうがいい。

つまり、少なくとも3~5年というインターバルで見ると、債券ファンダは一時代を画したと考えたほうがいいのかもしれない。

日本の株価（ポイント） NYダウ（ドル）
日本の公定歩合（%） 日本の公債利回り（%） 米国の公定歩合（%）



た。第一次世界大戦時の戦時需要からくるインフレの反動が著しいデフレを招き、アルゼンチンやブラジルといった累積債務国の経済を直撃した。さらには欧州に伝播し、各国に関税率の引上げで経済のブロック化を図る保護貿易政策を取らせたことから、世界全体に波及することになった。

この間は、各国とも競って内向きの経済政策に逃げ込もうとしたため、為替の切下げが相次ぎ、さらに当時世界の基軸通貨であった英国ポンドの取付け騒ぎや、各国の金本位制停止という事態を巻き込みながら、世界貿易が極端な縮小均衡に陥った。

こうした国際経済の混乱が第二次世界大戦の遠因となったことはよく知られている。

日米株価の上昇ピッチが速すぎたことが分かる

こうして改めて100年間のマーケットの動きを俯瞰してみると、第二次世界大戦前に比べて、大戦後のマーケットのブレがとてつもなく大きいことが分かる。

さらに言えば、株価については日米では本格的な上昇トレンドに乗るタイミングにズレがあるものの、1970年代半ば（日本の場合）、1985年後半（米国の場合）からの10数年、20年間の上昇ピッチがあまりにも速すぎたことがよく分かる。

誤解を恐れずに言うと、現在の株価の低迷は、このあまりにも急激に過ぎた株価の上昇の反動、ゆり戻しとも見えないくない。

「100年」一度「示す」
超低金利の長期金利も

ところで、株価の暴落とかGDPの急激な縮小といった大事件に目を奪われて気がつきにくいのだが、実はそれ以外にも、今は過去100年を通して「100年に一度あるかないか」という特殊な時期であることを示すデータがある。経済活動の体温とも言われる金利が、ほとんど100年来最低水準なのだ。グラフで見ても、その一端はお分かりだろう。

Googleで「史上最低金利」と検索してみれば分かるが、

※戦前の日本の株価は全産業総合指数（フィッシャー式）。
※証券取引所等の一時閉鎖等に伴い公式データが欠落している箇所もある。
※「日経平均株価」「日本の公定歩合」は年末数値。
※2006年8月以降の「日本の公定歩合」は、「基準割引率及び基準貸付利率」を表すものとする

