

情勢判断

国内金融

注目される米国株価動向とゼロ金利解除の時期

要約

日銀は足許の景気判断を前進させ、ゼロ金利解除に向けた市場との対話を始めたものの、米国株急落がそれに冷や水を浴びせることとなった。3月短観で企業の設備投資姿勢の好転が確認される中で、今後のゼロ金利解除の時期を見極める上で、日銀内での「デフレ懸念払拭の状況判断」のコンセンサスの模索と合わせ、足枷となった米国株価動向が注目される。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位 %、円/ドル、円)

年度/月	99	2000				2001
	3 実績	6 予想	9 予想	12 予想	3 予想	6 予想
CDレート(3M)	0.06	0.10	0.20	0.35	0.50	0.50
短期プライム	1.375	1.375	1.375	1.375	1.625	1.625
10年最長期国債	1.77	1.80	1.90	2.00	2.20	2.20
長期プライム	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5	2.5
為替相場	105	105	105	102	100	100
日経平均株価	20,337	20,000	20,500	21,000	22,000	23,000

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

ここ1ヶ月の金融情勢

米国株急落から日経平均株価19千円割れ

4/3発表の3月日銀短観で、2000年度の大企業製造業の設備投資計画が前年度比4.9%増となるなど設備投資の好転が確認されたことなどから、日経平均株価は20千円台後半まで上昇。しかし、4/14に発表された米国消費者物価指数が予想以上の上昇率となったことから、3月上旬から調整局面に入っていた米国ナスダック株に加え、NYダウが一日で5.7%の急落。これを受け日経平均株価も急落し19千円割れとなった。また、4/24からの日経平均の銘柄入れ替えもインデックス運用での除外銘柄の売却が先行し下げを加速した。

日銀総裁、年内ゼロ金利解除の可能性発言

日銀は、3月短観を踏まえ4月の金融経済月報で景気判断を前進させ、4/12の定期会見で速水総裁が年内のゼロ金利解除の可能性を否定しない発言をしたことで、円金利3ヶ月物先物9月限は99.595ポイントに急落した。その後は株

価急落もあり99.7ポイント台まで戻した。

長期金利は、総裁発言で新発10年国債利回りが1.835%まで上昇後、株価急落で1.695%まで下落し、結局大きな材料はあったものの、1.7%～1.9%のレンジの固さが確認された。

郵貯償還資金はとえあえず待機

注目された郵貯大量償還資金の動向は、4/10時点で満期額4兆7633億円のうち53%にあたる2兆5203億円が定額・定期貯金で再預入されたほか5900億円が通常貯金に移行し、出足としては郵政省の目標通りの動きで、とえあえずは市場への攪乱要因とはなっていない。

向こう3ヶ月程度の市場の注目点

株価は短期間で回復か

4/14の米国株急落は、NYダウが1月の最高値から12%、ナスダックが3月の最高値から35%の調整となるが、株高による資産効果も加わり過熱気味の個人消費を冷やすという意味で、この程度の調整であればFRBもむしろ期待どおりといえよう。

日本株への影響としては、外人投資家がナスダックの調整を受け3月第4週から4月第1週にかけて売り越しとなっており(1月も年初のナスダック急落で米国勢は日本株売り越し)、4/17以降米国株は反発の兆しを見せているものの、当面はボラティリティの高い展開が予想されることからその動向が注目される。

米国株の落ち着きを前提とすれば、需給的には、2、3月にネット株中心の相場上昇を主導した個人の信用買い(3月ピークで4兆9千億円)の整理が当面上値の圧迫要因となろうが、年度初めでキャッシュポジションの高い機関投資家の

押し目買いが下支えとなろう。ファンダメンタルズ面では、6月末頃までには、1-3月期GDPのプラス転換、企業の決算発表、総選挙終了による政局の不透明性の低下など投資環境は改善されていくとみられる。

夏場に向け再びゼロ金利解除観測高まるか

4/16のG7声明では、日銀の当面ゼロ金利政策維持の姿勢について特に議論はなかったようだが、米国株の下落が全世界に波及したことから、ゼロ金利解除のバードルはより高くなったとみる向きが多い。

ただ、速水総裁は個人消費の基盤となる所得環境(=夏のボーナス)が注目材料と発言しており、また、夏頃を目処に金融政策のアカウンタビリティ向上のため「物価の安定」についての考え方を整理することを表明しており、米国の株価調整が現状程度で止まり落ち着いてくれば、夏場に向け再度ゼロ金利解除観測が高まると予想される。

固いレンジ相場の続く長期金利については、ゼロ金利が解除されても0.25%に過ぎず、その後も超低金利政策は継続されるという見方まである程度織込んでいる感もある。また1%台後半の長期金利は、先日経企庁の発表した11年度企業行動に関するアンケート調査での企業の期待成長率が今年度0.9%、今後3年間1.3%、今後5年間で1.5%という結果とも、整合性のある水準である。従って、ゼロ金利解除については、それに伴う長期金利急騰というより円急騰のリスクの方が制約条件と思われる。

なお、このところの政府与党の政策スタンスは、ゼロ金利解除容認発言をしたかと思えば株価買い支え発言をしたり一貫性がなく、今後の長期金利のリスク要因として、総選挙の争点の一つとみられる、ムーディーズが日本国債格下げで警鐘した「財政再建問題」についての政府の姿勢が注目される。

円相場はもみ合い継続

米国株急落に加え、G7で円高懸念共有が外されユーロ安容認とみて、円ドル相場は一時

103円台まで円高に振れた。

ただ、米国株下落でも米国債券は落ち着いており特にドル資産離れにはなっておらず、逆に米国投資家は米国株調整で日本株を年明け以降売り越し気味にあり(円安要因)、米国株の落ち着き具合にもよるが、当面一方的な円高には至らないとみられる。

なお、構造問題も含めた相対的なユーロの弱さがドルの下支えとなっている点には留意が必要であろう。(2000.4.20 堀内 芳彦)

図1 国債指標銘柄と金利先物の利回り推移

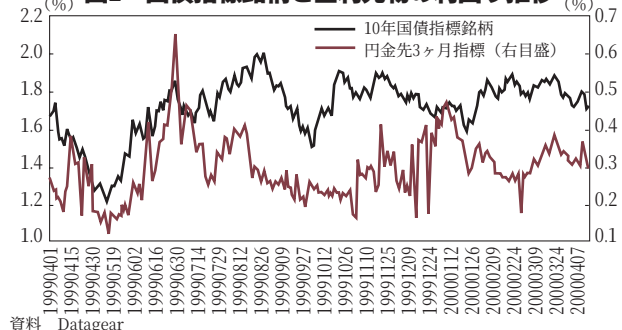


図2 株価の推移

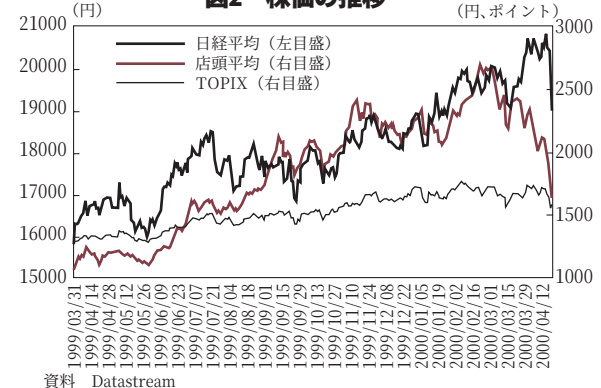


図3 地域別本邦株式取得処分状況

