

# 情勢判断

## 国内金融

### 調整局面続く株式市場

#### 要約

株式市場は、企業業績の回復基調継続にも拘わらず、中間期末明け以降も、ユーロ安、原油高、半導体市況悪化等による米国株下落で調整局面が続いている。バリュエーション的には底値圏にあるとみられるが、国内投資家に積極的な買い手が不在の中で、当面は米国株に連動した展開が続こう。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位 %、円/ドル、円)

年度/月	2000			2001		
	9 実績	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想	12 予想
CDレート(3M)	0.33	0.50	0.35	0.35	0.50	0.50
短期プライム	1.500	1.500	1.500	1.500	1.625	1.625
10年最長期国債	1.840	1.95	2.00	2.10	2.20	2.40
長期プライム	2.4	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9
為替相場	105	107	105	103	100	100
日経平均株価	15,747	16,500	17,500	18,500	19,500	20,000

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

#### ここ1ヶ月の金融情勢

##### 日経平均株価 15千円割れ

株式市場は、10月に入れば持ち合い解消売りなど中間期末要因もなくなり、需給面から株価は持ち直すとの見方が多かったが、8月下旬以降の調整局面が継続している。

主因は、米国株がユーロ安、原油高、半導体市況軟化による企業業績悪化懸念で下落しているため、特にインテル等ハイテクの代表企業の業績下方修正でナスダック株が大幅に下落している。

国内でも、9月短観で足許の景況感は予想以上の改善を示したものの、電気の先行き景況感がやや低下するなど、IT景気の先行きに不透明感が出る一方で、千代田生命やインターリースの破綻も売り要因となり、日経平均株価は15千円を割れ年初来安値を更新した。

##### RTGS化の影響で年末越え金利上昇

短期市場では、決済システムの安全性向上のため来年1月から金融機関の日銀決済が1日4回の時点ネット決済から即時グロス決済(RTGS)

に移行するに際し、資金の取り手である都銀が市場の混乱を警戒し年末超え資金を厚めに確保しようと動き、年末超えの3ヶ月物TIBORは0.5%台に上昇した。

これに対し日銀は日中当座貸越など制度面の整備に加え、Y2K問題で金利上昇が懸念された昨年より4日早く年末超え資金の供給を実施して、RTGSへの円滑な移行を支援する姿勢を鮮明にした。

##### 超長期債急落

債券市場では、株安に加え、9月短観で大企業製造業が好調な一方で、中小企業非製造業の不振、先行き改善予想の鈍化などから年度内の利上げはないとの見方から中短期債に買いが入った。

逆に、超長期債は、ゼロ金利解除以降、国債増発による需給悪化懸念が燻る中で時価会計導入による価格変動リスク回避の動きから軟調な展開が続いている。元々流動性が低い上に、超長期のスワップ金利を組み込んだ変動利付きの仕組み債の発行が相次いだことが攪乱要因となり、新発20、30年国債利回りはそれぞれ当面の目処とみられた2.5%、3.0%を超えて上昇(価格では20年債がゼロ金利解除時から直近で5円以上の大幅下落)した。

##### 向こう3ヶ月程度の市場の注目点 引き続き米国株に連動する日本株

企業収益は証券系シンクタンク予想で来年度も2桁増益が見込まれる中で株式市場が不振なのは、国内に積極的な買い手がない面が大きい。企業や金融機関は財務リストラを進める中で時価会計導入が加わり持ち合い解消の動きを強め、個人も年初の株価上昇時にIT関連株や投信の高値掴みをしているためリスクテイクに慎重で、唯一の買い手である年金資金も基本は

押し目買いスタンスである。このため外人投資家の動向が引き続き日本株の主導権を握り、日本の景気回復もITと輸出が牽引役となっていることから、当面日本株は米国景気、米国株価動向に連動した展開が継続しよう。

米国株は利上げによる逆金融相場から中間反騰を経て逆業績相場入りの懸念が出てきた段階といえよう。本格的な逆業績相場に入るかは米国景気の方角がポイントとなるが、業績の懸念材料となったユーロ安は協調介入も反発力弱く、原油高も米国戦略備蓄放出も中東情勢緊迫が懸念材料で当面リスク要因ではあるが、足許の米国は低インフレで消費は堅調であり短期間で景気後退入りする可能性はほとんどないであろう。IT関連も、ネット接続がパソコンから今後ブロードバンドに広がって行く中で、主役企業がパソコン関連からネットワークインフラやモバイル、デジタル家電に移行する端境期での調整といえよう。

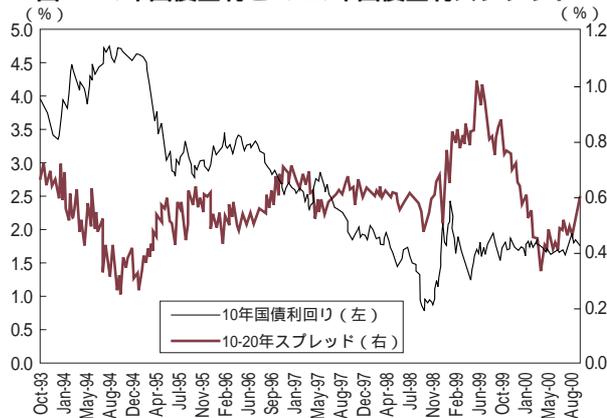
従って、日本株も現在が底値圏にあるとみられ、需給的に上値は重いものの、上記のような状況が確認されてくれば年末にかけ徐々に持ち直していくとみられる。

日銀、物価見通し公表へ

日銀は懸案となっていた「物価の安定」についての考え方を発表した。物価安定の定義は「インフレでもデフレでもない状況」として、数値目標を設定して金融政策を運営するインフレ目標政策の導入は見送り、毎年2回実質成長率、国内卸売物価、消費者物価の上昇率に関する政策委員の見通しが公表されることとなり、金融政策の透明性向上が期待される。1回目の見通しは10月末に発表され、見通し数値は当該年度しか発表されないが、次回金融政策のスタンスを窺う材料としては数値の背景となる景気先行きに対するリスク評価の内容が注目される。

長期金利は、これまでスティーブ化が進んだイールドカーブが株安によりややフラット化し、11月からの10年国債2千億円増発は市場予測どおりで織込み済みも、財投債も含めた来年度以降の国債需給悪化懸念から、上昇圧力が燦った状況が続こう。（2000.10.19 堀内 芳彦）

図1 10年国債金利と10-20年国債金利スプレッド



資料 農中証券

図2 日米株価の推移



資料 Datastream

表1 東証一部業種別株価騰落率

	8/31	直近安値 10/18	騰落率 (%)
ナスダック	4103.81	3213.96	- 21.7
日経225	16861.26	14872.48	- 11.8
TOPIX	1511.44	1407.26	- 6.9
精密機器	3407.89	2599.94	- 23.7
卸売業	909.8	727.69	- 20.0
電機機器	3218.23	2680.01	- 16.7
ゴム	1031.09	869.78	- 15.6
証券	980.4	880.54	- 10.2
サービス	2378.32	2168.99	- 8.8
機械	845.97	779.55	- 7.9
パルプ・紙	799.96	742.82	- 7.1
鉄鋼	333.56	311.15	- 6.7
その他製造	1669.97	1563.03	- 6.4
その他金融	974.8	918.39	- 5.8
化学	895.69	848.78	- 5.2
輸送用機器	1618.69	1535.56	- 5.1
非鉄金属	1601.59	1527.86	- 4.6
建設	549.03	529.54	- 3.5
水産・農林	288.34	278.54	- 3.4
金属製品	764.55	742.38	- 2.9
銀行	388.85	381.78	- 1.8
食料品	757.04	748.78	- 1.1
通信	4059.25	4034.63	- 0.6
倉庫運輸	873.37	868.36	- 0.6
保険	565.34	562.44	- 0.5
医薬品	1779.96	1771.83	- 0.5
電気・ガス	563.75	564.04	0.1
小売業	887.8	893.49	0.6
ガラス・土石	1072.75	1084.38	1.1
石油・石炭	776.43	786.14	1.3
陸運	1158.86	1176.47	1.5
空運	685.99	700.56	2.2
繊維製品	418.17	431.13	3.1
不動産	651.05	678.57	4.2
海運	353.82	373.27	5.5
鉱業	272.11	308.47	13.4

資料 QUICK  
(注) ナスダックは前営業日。