

情勢判断

国内金融

当面見出し難しい投資環境の変化

要 旨

需給、ファンダメンタルズの両面から国債相場の安定、株式相場の低迷という状況が継続する材料が多い。ゼロ金利政策の長期化見通しのもとでは、消去法的に国債への資産選択は説得力を持つ。一方、株安状況が転換するには、政策、業績材料ともに問題が多い。

為替相場については、ドル安圧力は残るものの、日本の経済ファンダメンタルズの相対的な弱さと通貨当局の介入姿勢から、ドル円相場がレンジを外れる可能性は小さいと考える。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位：円,%、円/ドル)

年度/月	2002年度		2003年度		
	3月(実績)	6月(予想)	9月(予想)	12月(予想)	3月(予想)
無担コール 翌日物	0.021	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01
TIBOR ユーロ円(3ヶ月)	0.0792	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02
短期プライムレート	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新発10年国債利回	0.70	0.70	0.80	0.70	0.85
為替(円ドル)相場	119.015	115~120	117.5~122.5	120~125	117.5~122.5
日経平均株価	7,972.71	8,000	7,500	8,000	8,500

(月末値。実績は日経新聞社調べ。)

ここ1ヶ月程度の金融市場概況

3月20日に開戦したイラク戦争は、3月末にかけ一時、長期化の観測が台頭。新型肺炎(SARS)の伝染拡大が重なり、世界的な心理圧迫を招いた。

結局、イラク戦争はほぼ3週間で実質終結。イラク問題の焦点は後継政権づくりに移り、世界を覆った戦争による心理圧迫は薄れている。しかし、世界経済が果たしてどのようなトレンドラインに戻りうるか、市場にはまだ先行き不透明感が根強い。

このような慎重な市場心理のなかで、株安、債券高の状況が継続した。

国債は長期ゾーンおよび超長期ゾーンの利回り低下が一段と進み、イールドカーブがフラット(勾配平坦)化。新発10年国債利回りが0.6%台前半に低下するとともに20年国債利回りも4月17日に1%割れとなった(日本相互証券調べ)。

これに対して、株価指数はバブル崩壊後最安値の更新が続いた。実際の需給悪に加え投機的な売りが下落圧力となった。時価構成ウエイトが大きい電機や自動車および医薬品などの国際優良銘柄群や銀行セクターの下げが大きかった(図1)。

為替相場は膠着相場が続いた。開戦後、一時

ドルが強含む一方、ユーロが下落する局面もあったが、その後再び対ドルでユーロが戻すとともにクロス円でも円が下落し、ユーロ円相場は131円台乗せ。ドル円相場は、米国経済の先行き懸念の一方で、日本のファンダメンタルズの悪さや介入警戒感から小動きに終始。120円/ドルをはさんだ狭い範囲の相場展開となっている。

(以上の金融証券市場の動向等は当社HPの「Weekly 金融市場」を参照されたい。)

図1 足元の株価、国債利回りの動向

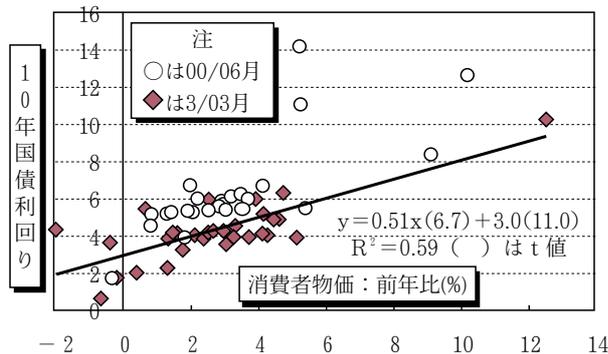


(日経 NEEDS FQ から農中総研作成)

金融市場の見通しと注目点 債券相場 = 高値安定相場が当面予想される

世界的な物価安定から物価と債券利回りの低下が連動する状況が生じている(図2)。イベント・リスクも景気下ブレに作用する方向性が大きく、世界的に当面、物価が大きく反転していくことは考え難い。

図1 世界各国の国債利回りと物価の関係



(Bloomberg データから農中総研作成)

内外ともにデフレ環境が継続する確度は高く、日銀のゼロ金利・量的緩和政策の解除条件は当面、読めない。

0.6%台前半の10年国債利回り、1%割れとなった20年国債の利回り水準はそれ自体としては長期的には異常な水準というべきだろうが、ゼロ金利政策の長期化見通しのもとでは、その利回り水準の国債投資も消去法的に説得力をもっている。債券高の投資環境が転換するとすれば、「政府紙幣」の発行や日銀による国債の直接引き受けなど通貨信認の低下を引き起こすような通貨膨張策が考えられるが、その可能性は低い。

日銀は、3月25日の銀行保有株買入枠拡大(3兆円に増額)に続き、ABCPの買い入れを5月から開始する方向であり、その先には国債買入の増額が期待される。今後も新たな政策が打ち出されようが、新体制下でも政策効果の論理性とともに円の価値・通貨の信認を重視する姿勢に変わりはないと思われる。

また、デフレ下の資金需要不足のもとでは、財政悪化の影響は国債市場に限定的だろう。国債相場の高値安定条件は引き続き大きいと言えよう。

株式相場 = 政策、業績ともに問題多し

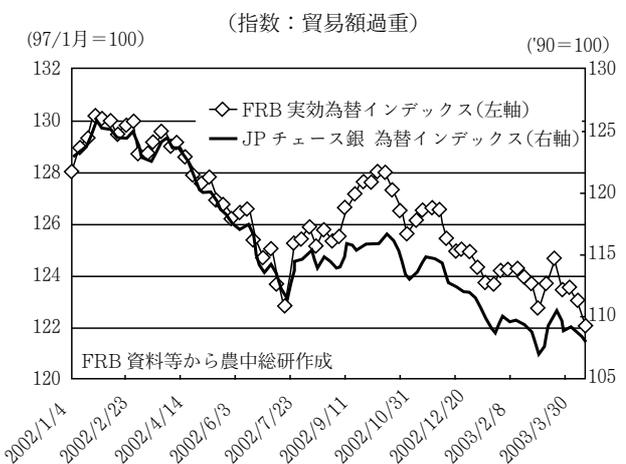
銀行と企業の持ち合い解消や企業年金基金の代行返上に伴う換金売りという需給悪に加え、株式投資に対する政策的な方向性が定まらない。さらに、信頼性を損なうような企業会計変更が取り沙汰されている。

また、中期的な業績成長の展望も見えにくい。03年度業績予想集計は2割前後の増益見通しだが、アナリスト予想は下方修正に傾いており、特別損失の高止まりも懸念される。景気不安も残り、世界的に投資リスクに敏感な姿勢が続くと思われ消極的な株式投資が続くだろう。

株安状況を打開するには、政策、業績ともに問題が多いのが現状である。

為替相場については、ドル円で基本的想定レンジを115~125円/ドルとする予想を継続。財政・貿易の「双子の赤字」を背景に米国内でもドル安政策への圧力は強いが、ユーロ高などによってドル高も一時に比べれば修正されている。実効(貿易加重平均)為替インデックスによっても相違するが、すでに7~15%のドル高調整が進んで来た(図3)。米国証券市場への資金流

図3 米国ドルの実効為替レート



入を維持する上からも、ドル安圧力が現水準から大幅に強まる可能性は小さいだろう。

また、米欧に比べ日本の経済ファンダメンタルズは相対的に弱く、3極通貨間での順位付けは円が劣後する。通貨当局の介入も海外から理解が得やすいことから、円の上値は限定的であり、レンジ的な動きが続くと考えられる。

(03.04.22 渡部 喜智)

最近の金融市場関連データ一覧 (調査第二部 国内経済金融班)

	長期金利				短期金利			外国為替					内外株価指数			その他				
	新発10年物国債利回り	債券先物10年物期近価格	債券先物10年物期近利回り	金利スワッププレート5年物(円-円)仲値	無担保コール翌日物	TIBORユーロ円3ヵ月	LIBOR円・3ヵ月	TIBORユーロ円6ヵ月	円・ドル相場銀行間直物17:00	円・ドル相場銀行間直物中心値	N.Y.日本円・終値・仲値	N.Y.ユーロ・終値・仲値	ロンドン・ユーロ(米ドル)・仲値	日経平均(225種)	TOPIX終値	NYダウ工業株30種平均終値	ナスダック株価指数	米国財務省証券10年物国債利回り	NY金先物価格・期近	NY WTI原油先物価格・期近
03/2/28	0.780	143.20	1.173	0.290	0.001	0.0900	0.0594	0.0908	117.75	117.75	118.10	1.0810	1.078	8,363.04	818.73	7,891.08	1337.52	3.69	350.3	36.60
03/3/3	0.780	143.16	1.176	0.290	0.001	0.0892	0.0575	0.0900	118.08	118.22	117.55	1.0895	1.085	8,490.40	825.63	7,837.86	1320.29	3.67	349.3	35.88
03/3/4	0.740	143.32	1.163	0.290	0.001	0.0892	0.0588	0.0900	117.54	117.55	117.95	1.0885	1.091	8,480.22	828.05	7,704.87	1307.77	3.64	353.3	36.89
03/3/5	0.770	143.30	1.165	0.290	0.001	0.0892	0.0550	0.0900	117.22	117.35	117.30	1.0960	1.098	8,472.62	822.81	7,775.60	1314.40	6.63	353.2	36.69
03/3/6	0.765	143.34	1.162	0.280	0.001	0.0892	0.0563	0.0900	117.40	117.38	117.35	1.0970	1.099	8,369.15	816.22	7,673.99	1302.89	3.65	356.9	37.00
03/3/7	0.750	143.37	1.159	0.280	0.001	0.0892	0.0556	0.0900	117.19	117.37	117.05	1.1005	1.104	8,144.12	796.17	7,740.03	1305.29	3.64	350.9	37.78
03/3/10	0.755	143.34	1.162	0.280	0.001	0.0892	0.0544	0.0900	116.69	116.78	116.80	1.1060	1.106	8,042.26	784.52	7,568.18	1278.37	3.57	354.8	37.27
03/3/11	0.730	143.57	1.144	0.270	0.001	0.0892	0.0531	0.0900	117.07	116.90	117.10	1.1045	1.106	7,862.43	770.62	7,524.06	1271.47	3.58	350.6	36.72
03/3/12	0.710	143.14	1.177	0.250	0.001	0.0900	0.0544	0.0900	117.35	117.45	117.35	1.0995	1.102	7,943.04	782.36	7,552.07	1279.24	3.58	346.6	37.83
03/3/13	0.740	143.05	1.184	0.260	0.002	0.0900	0.0556	0.0900	118.02	118.00	118.65	1.0780	1.089	7,868.56	778.52	7,821.75	1340.77	3.75	336.0	36.01
03/3/14	0.750	142.93	1.194	0.260	0.001	0.0900	0.0556	0.0900	118.28	118.20	118.25	1.0745	1.077	8,002.69	786.06	7,859.71	1340.33	3.70	336.6	35.38
03/3/17	0.730	143.05	1.184	0.250	0.001	0.0900	0.0569	0.0900	117.75	117.90	118.55	1.0620	1.061	7,871.64	777.21	8,141.92	1392.27	3.84	337.2	34.93
03/3/18	0.720	143.03	1.186	0.250	0.001	0.0892	0.0563	0.0900	118.58	118.65	118.85	1.0635	1.064	7,954.46	783.56	8,194.23	1400.55	3.90	337.7	31.67
03/3/19	0.710	143.08	1.182	0.240	0.002	0.0892	0.0575	0.0900	118.76	118.70	118.55	1.0565	1.059	8,051.04	789.08	8,265.45	1397.07	3.98	336.2	29.88
03/3/20	0.745	142.72	1.210	0.260	0.002	0.0892	0.0556	0.0900	119.89	120.00	120.30	1.0610	1.062	8,195.05	807.48	8,286.60	1402.77	3.96	330.0	28.61
03/3/21							0.0556				121.65	1.0530	1.055			8,521.97	1421.84	4.09	326.1	26.91
03/3/24	0.740	142.69	1.213	0.270	0.001	0.0892	0.0544	0.0900	120.81	120.90	120.75	1.0640	1.067	8,435.07	831.43	8,214.68	1369.78	3.96	329.5	28.66
03/3/25	0.715	143.00	1.188	0.260	0.001	0.0892	0.0556	0.0900	119.68	119.85	120.15	1.0655	1.069	8,238.76	812.29	8,280.23	1391.01	3.94	328.3	27.97
03/3/26	0.710	142.93	1.194	0.270	0.001	0.0892	0.0569	0.0900	120.20	119.93	119.95	1.0695	1.069	8,351.92	821.43	8,229.88	1387.45	3.93	330.1	28.63
03/3/27	0.735	142.72	1.210	0.280	0.001	0.0892	0.0563	0.0900	119.99	119.85	119.95	1.0695	1.072	8,368.67	823.46	8,201.45	1384.25	3.92	328.4	30.37
03/3/28	0.745	142.72	1.210	1.280	0.001	0.0800	0.0569	0.0942	120.21	120.23	119.85	1.0785	1.075	8,280.16	817.92	8,145.77	1369.60	3.90	331.5	30.16
03/3/31	0.700	143.06	1.184	0.270	0.021	0.0792	0.0569	0.0933	119.02	120.15	118.05	1.0915	1.092	7,972.71	788.00	7,992.13	1341.17	3.80	335.9	31.04
03/4/1	0.690	142.97	1.191	0.270	0.001	0.0783	0.0569	0.0925	118.05	118.27	118.00	1.0915	1.089	7,986.72	788.96	8,069.86	1348.30	3.81	335.2	29.78
03/4/2	0.695	142.88	1.198	0.280	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	118.83	117.90	118.95	1.0770	1.079	8,069.85	797.56	8,285.06	1396.72	3.92	330.4	28.56
03/4/3	0.670	142.96	1.191	0.280	0.001	0.0783	0.0606	0.0900	118.89	118.70	119.40	1.0760	1.074	8,017.75	793.68	8,240.38	1396.58	3.91	325.7	28.97
03/4/4	0.695	142.83	1.202	0.280	0.001	0.0783	0.0613	0.0900	119.95	119.95	119.95	1.0735	1.070	8,074.12	795.55	8,277.15	1383.51	3.95	326.0	28.62
03/4/7	0.730	142.60	1.220	0.290	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	120.76	120.75	119.80	1.0695	1.063	8,249.98	810.58	8,300.41	1389.51	3.97	322.2	27.96
03/4/8	0.715	142.71	1.211	0.280	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	119.69	119.95	119.90	1.0705	1.067	8,131.41	802.62	8,298.92	1382.94	3.93	322.9	28.00
03/4/9	0.680	143.02	1.187	0.270	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	119.77	119.85	120.10	1.0770	1.070	8,057.61	802.17	8,197.94	1356.74	3.90	326.2	28.85
03/4/10	0.685	142.95	1.192	0.270	0.001	0.0783	0.0625	0.0900	119.81	120.10	119.65	1.0790	1.083	7,980.12	792.42	8,221.33	1365.61	3.94	327.3	27.46
03/4/11	0.680	143.00	1.188	0.260	0.001	0.0783	0.0613	0.0900	119.78	119.75	120.50	1.0755	1.076	7,816.49	782.25	8,203.41	1358.85	3.97	328.5	28.14
03/4/14	0.655	143.12	1.179	0.260	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	120.64	120.65	120.30	1.0775	1.079	7,752.10	775.61	8,351.10	1384.95	4.01	324.9	28.63
03/4/15	0.660	143.15	1.177	0.270	0.002	0.0783	0.0613	0.0900	120.46	120.20	120.25	1.0795	1.078	7,838.83	788.24	8,402.36	1391.01	3.98	325.5	29.29
03/4/16	0.655	143.24	1.170	0.260	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	120.23	120.26	119.50	1.0915	1.085	7,879.49	788.96	8,257.61	1394.72	3.94	326.3	29.18
03/4/17	0.645	143.25	1.169	0.260	0.001	0.0783	0.0625	0.0900	119.12	119.05	119.60	1.0875	1.090	7,821.90	789.50	8,337.65	1425.50	3.96	327.6	30.55
03/4/18	0.635	143.35	1.161	0.260	0.001	0.0783		0.0900	119.72	119.75	119.75	1.0880		7,874.51	790.72					
03/4/21	0.625	143.34	1.162	0.260	0.002	0.0783		0.0900	120.10	120.05	120.50	1.0870		7,969.08	801.79	8,328.90	1424.37	3.98	333.9	30.87
03/4/22	0.635	143.32	1.163	0.260	0.002	0.0783	0.0606	0.0900	120.21	120.65	119.95	1.0970	1.096	7,790.46	787.49	8,484.99	1451.36	3.96	334.8	29.91
03/4/23	0.640	143.36	1.160	0.260	0.001	0.0783	0.0606	0.0900	120.06	120.10	120.30	1.0970	1.094	7,793.38	789.35	8,515.66	1466.16	3.97	331.9	26.65

(日経NEEDS FQから農中総研作成社ホームページ上の「weekly 金融市場」で更新されます)

※空欄は原則休場日でデータなし