

情勢判断

国内金融

相場の基調変化は当面、予想しにくい

要 旨

先進国をめぐる成長低下とデフレ化の懸念のもとで、ゼロ金利政策の長期化見通しが補強されている。需給的にも貸出減少に伴うポート入れ替え対象は国債に向かいやすい。国債相場の高値安定に当面変化は無いだろう。一方、株安状況が転換する政策、業績面での抜本的好材料は見えてこない。

為替相場については、若干円強含みへ予想レンジを変更するが、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、大きく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			
	4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	0.002	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01
TIBOR ユーロ円(3ヶ月)	0.0783	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	0.61	0.55	0.65	0.65	0.70
為替(円ドル)相場	119.460	115~120	112.5~117.5	117.5~122.5	117.5~122.5
日経平均株価	7,831.42	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

欧米先進国において景気先行き不安が強まるとともに、SARSの感染感染拡大がアジア地域の景気下押し懸念をもたらした。

このため、世界的にディスインフレ状況からデフレ化に進む懸念が台頭。各国で金利低下が進行した。米国の財務省証券10年物国債利回りは3.3%に接近し低下し、45年来の低水準となった。

このような環境のもと、日本国債も買い優勢の相場が続いた。新発10年国債利回りが0.5%

台に定着するとともに、30年国債利回りが5月21日には好調な30年債入札結果を受け0.9%を割り込んだ(日本相互証券調べ)。長国先物も高値を更新し144円20銭をつけた。

業績の先行き不安や年金の代行返上に伴う換金売り懸念に加え、政府の経済・株価対策の消極姿勢を売り材料に、大型主力銘柄を中心に下落が続き、4月末にかけて日経平均はバブル崩壊後最安値を更新。しかし、与党から株価対策の要求を受け、政府が対策に着手。公的資金による買いの噂も出て売り込みにくい雰囲気となり、日経平均は8,000円台に戻している。なお、5月17日にりそな銀行が公的資金投入申請をおこなったが、市場への影響は限られたものととどまっている。

為替相場はドル安が進行。G8財務相会議で為替が主要議題とならなかったことに加え、スノー米・財務長官の発言がドル安放置姿勢と受け取られことから、ユーロや南米通貨などが一段高となった。ユーロは対ドルで1.18に上昇。クロス円でも円が下落し、ユーロ円相場は136

図1 足元の株価、国債利回りの動向



円台乗せ。ドル円相場も、5月19日に115円台まで円が上昇したが、通貨当局の介入から他通貨に比べれば小さな上昇率にとどまっている。

(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。)

金融市場の見通しと注目点

債券相場 = 景気不透明のなか高値相場継続

先進国をめぐる成長低下とデフレ化の懸念が、世界的に債券市場をおおっており、03年の後半までこのようなファンダメンタルズが変わる可能性は低いだろう。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、短期的に世界経済がマイナス成長に落ち込むリスクも考えられる。

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読めない。

日銀の政策は一層の量的緩和の方向にあり、銀行等の資金繰り安定を通じて債券相場にとって基本的にプラス要因として作用する。国債買入(現在、月額1.2兆円)の増額も早晚、実施の運びとなるだろう。しかし、外債買入れやETFの購入など非伝統的政策手段採用の可能性は当面考え難い。議論中といわれる「インフレ参照値」もあくまでも目安を示すものであり、インフレターゲットのように政策責任を伴うものではないことから、金融市場への実際の影響は小さいだろう。

また、企業部門が資金超過に転じ貸出減少が進むなかで、銀行は余剰資金を流動性の高い国

債に振り向けざるを得ない。資金需給の点から見ても財政悪化の影響は限定的である(図2)。

以上のように当面、国債相場の高値安定条件は大きいと言えよう。

株式相場 = 相場転換には時間

政府は、表裏で株価対策に踏み出し、市場には売り込みにくい雰囲気がある。外人投資家の売り越しも足元では小さくなっており、足元の需給には好転が見られる(図3)。

しかし、持ち合い解消によって市場に放出される売りの受け皿づくりなど長期的な株式需給を改善する方策として、評価できるものが出てくるか、心許ない。

また、03年3月期決算の企業業績は、決して悪くはない。特別損失の計上前の経常損益段階では予想を上回る業績結果も多い。しかし、その好業績要因はコスト削減によるところが多く、中期的な業績成長の展望は見えてこない。03年度業績予想集計は15%前後の経常見通しだが、目前には前述のような世界的な成長低下懸念があり、慎重な投資スタンスにならざるを得ないだろう。

また、為替市場には、ドル安進行への観測が強まっている。ドル円で基本的想定レンジを若干円高方向に変更し112.5~122.5円/ドルとするが、大きくレンジを破る可能性は小さいと予想する。ユーロについては一段の先高観もあるが、欧州経済の不調と利下げの見通しを考えると、ユーロ高材料は少ない。ユーロ円でも円の下値(円安)は限定的と考える。

(03.05.23 渡部 喜智)

図2 国内銀行の貸出と国債の資産ウェイト

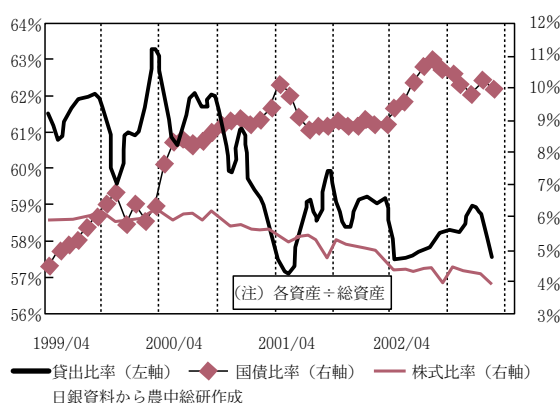
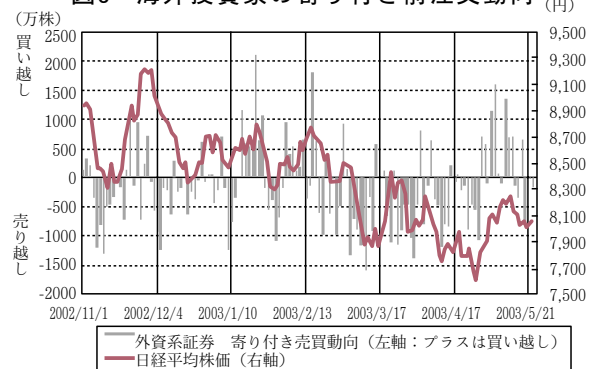


図3 海外投資家の寄り付き前注文動向 (円)



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	NYWT原油先物価格・期近
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
03/2/24	0.620	143.46	1.152	0.260	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	119.92	119.95	120.00	1.1030	1.102	7,854.57	794.45	8,440.04	1457.23	3.92	335.1	26.64
03/4/25	0.620	143.45	1.153	0.260	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	120.56	120.10	120.10	1.1035	1.102	7,699.50	782.03	8,306.35	1434.54	3.89	333.7	26.26
03/4/28	0.605	143.57	1.144	0.250	0.002	0.0783	0.0600	0.0900	120.22	120.00	120.50	1.0985	1.100	7,607.88	773.10	8,471.61	1462.24	3.90	334.8	25.49
03/4/29							0.0600				119.75	1.1080	1.102			8,502.99	1471.30	3.92	334.0	25.24
03/4/30	0.610	143.60	1.142	0.240	0.002	0.0783	0.0600	0.0900	119.46	119.60	119.00	1.1175	1.116	7,831.42	796.56	8,480.09	1464.31	3.84	339.4	25.80
03/5/1	0.605	143.67	1.136	0.240	0.002	0.0783	0.0613	0.0900	118.53	118.90	118.60	1.1235	1.126	7,863.29	799.31	8,454.25	1472.56	3.84	342.4	26.03
03/5/2	0.600	143.74	1.131	0.230	0.001	0.0783	0.0613	0.0900	118.88	118.60	119.05	1.1230	1.122	7,907.19	804.62	8,582.68	1502.88	3.92	341.3	25.67
03/5/5											118.60	1.1290				8,531.57	1504.04	3.88	342.6	26.49
03/5/6	0.605	143.74	1.131	0.230	0.002	0.0783	0.0613	0.0900	118.37	118.55	117.50	1.1425	1.134	8,083.56	821.41	8,588.36	1523.71	3.78	342.8	25.72
03/5/7	0.595	143.82	1.125	0.230	0.001	0.0783	0.0606	0.0900	117.66	117.68	116.40	1.1355	1.135	8,109.77	822.85	8,560.63	1506.76	3.67	342.2	26.23
03/5/8	0.590	143.81	1.125	0.230	0.001	0.0783	0.0606	0.0900	116.34	116.65	117.05	1.1500	1.146	8,031.55	814.74	8,491.22	1489.69	3.68	348.7	26.98
03/5/9	0.575	143.90	1.118	0.230	0.002	0.0783	0.0594	0.0900	117.32	117.10	117.40	1.1490	1.149	8,152.16	823.52	8,604.60	1520.15	3.68	348.9	27.72
03/5/12	0.570	143.99	1.111	0.220	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	116.38	116.90	117.00	1.1560	1.155	8,221.12	829.26	8,726.73	1541.40	3.64	351.9	27.35
03/5/13	0.575	143.96	1.114	0.230	0.001	0.0783	0.0600	0.0900	117.15	117.00	116.80	1.1525	1.152	8,190.26	829.20	8,679.25	1539.68	3.60	350.2	28.50
03/5/14	0.580	143.93	1.116	0.230	0.002	0.0783	0.0575	0.0900	116.55	116.60	116.30	1.1495	1.149	8,244.91	832.00	8,647.82	1534.90	3.52	352.5	29.17
03/5/15	0.585	143.95	1.114	0.230	0.001	0.0783	0.0588	0.0900	115.95	116.25	116.50	1.1385	1.146	8,123.40	820.08	8,713.14	1551.38	3.53	352.8	28.74
03/5/16	0.575	144.20	1.095	0.220	0.001	0.0783	0.0581	0.0900	116.36	116.30	116.00	1.1580	1.155	8,117.29	819.17	8,678.97	1538.53	3.41	352.9	29.14
03/5/19	0.560	143.97	1.113	0.230	0.002	0.0783	0.0581	0.0900	115.21	115.25	117.15	1.1650	1.170	8,039.13	810.49	8,493.39	1492.77	3.49	364.4	28.83
03/5/20	0.585	144.08	1.104	0.220	0.001	0.0783	0.0563	0.0900	117.34	117.08	116.70	1.1705	1.166	8,059.48	814.25	8,491.36	1491.09	3.36	366.5	29.28
03/5/21	0.565	144.18	1.097	0.220	0.001	0.0783	0.0563	0.0900	116.68	116.67	117.45	1.1635	1.170	8,018.51	809.80	8,516.43	1489.87	3.39	372.2	29.03
03/5/22	0.560	144.21	1.194	0.210	0.001	0.0783	0.0563	0.0900	117.62	117.65	117.20	1.1695	1.168	8,051.66	816.06	8,594.02	1507.55	3.31	368.1	28.85

(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)

※空欄は原則休休日でデータなし