

政

策(変更)のニュースを受けたマーケットの反応のあり様は大別して2つある。

1つめは「その政策そのものがマーケットにどう影響するか」と受け取り、それを素直に取り入れようとするパターン。教科書ではたいていこの説明しかない。

2つめは「その政策変更を余儀なくさせた原因」に注目する。例えれば、その政策を採用せざるを得なかつたら、「景気の実態は悪い、あるいは過熱気味」というように解釈するのだ。

そして多くの場合、短期的には前者の側面が評価され、マーケットは動く。しかし、中長期的には後者の反応が基調を形作ることが多い。むろん、以上2つの反応はまったく逆になる。

大方の予想に反して

0・5%の大福利下げに

9月18日に開かれたFOMC(連邦公開市場委員会)で、大方の予想どおり政策金利(FFF金利)の引下げが決まった。即日実施だ。ただし、多くのマーケット

最大のポイントはホワイトハウスから何らかのプレッシャーがあつたかもしれないとの憶測だ。イラク問題で明らかに失点を重ねたブッシュは、これから来年秋口以降の選挙戦に突入する際に、何よりも景気浮揚を図る要請に駆られている。

あるいは、FRB(米連邦準備制度理事会)が把握しているサブプライム問題による経済上の損失は、公表以上であること。

ともあれ、米マーケットは0・5%の利下げに素直に反応した。

(9月18日)には335ドルもの急騰を示した。それとともに、米経済への不安軽減を映し、ドルも総じて高くなつた。対円では11

5円から116円近辺まで上昇。さらにこれを受けた日本株式市場は、9月19日には日経平均株価が579円高と2002年3月以来最大の上げ幅を記録した。まさに、「米利下げが景気後退を予防、経済の悪化が避けられる。そのため通貨も総じて高く、米株高を受けて日本株も高い」という教科書どおりの動きとなつたのだ。

つまり、利下げで米金融機関は総じてより低いコストで資金調達が可能になる。さらには、サブプ

角川総一の

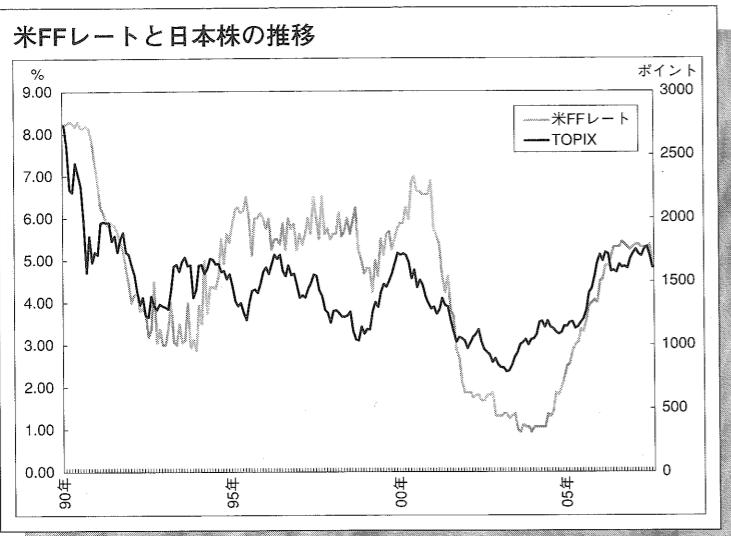
マーケット・リテラシー
金融市场を読む、解く、話す力を養う

File.013

多くのマーケット関係者の予想を裏切った

米FRB、大幅利下げの根拠から 今後の日米株価の動きを推理する

MARKET LITERACY



ライムローンの借入者にとっては、借入れ当初から2~3年後に変動金利に切り替えられた場合の適用金利が引き下げるされることを素直にプラス材料として受け取つたのだ。もちろん、米経済が好転すれば、日本企業の対米輸出も伸びる。これは日本株全体に対してはプラスであるに違いない。

TOP-IXの推移を見る

TOP-IXの推移を見ると、では、過去における米国の政策動きを中長期的に見ればどのような関係が見出せるのか。

9月18日(月)~19日の日米株式市場の反応を(そのまま延長すれば、これからは日米ともに総じて株高局面が期待されるはずだ。何から。

しろ「FRBは本格的な利下げに向かい始めた」のだから。

さらに、バーナンキFRB議長は下院金融サービス委員会で、「物価安定と持続的な経済成長を維持するためには必要に応じて行動」と証言。

機に応じてさらに利下げをする用意があることを表明した。つまり、今回の利下げだけではなく、米金融市場は継続的な利下げ局面入りした可能性が高い。

さて、このあたりで過去のデータに登場願うことにして。上掲グラフで、米FFレートと日本の株価推移(TOP-IX)を示した。まず、一見して分かることがあります。それは、この間には相当程度、正の相関関係が働いていることだ。とにかくFFレートが下げ局面に入る前の時点で日本株は概ね天井を付けていることが多いことが分かる。

このことは何を物語っているのか。本来なら「利下げ」は企業業績を引き上げていくはずだ。これは景気にとつてプラスであるはず。つまり、「金利の引下げ」は「株価の上昇」を伴わなければならぬ。しかし事実は逆だ。

おそらく、ここでは冒頭で述べたとおり、「断続的な利下げをしておらず、企業業績の悪化、ビッグは早

い」という実態があるからだとは考えられない。つまり、もし利

下げしなければさらに企業の実態は悪化していたが、「利下げ」したために企業業績の悪化をいくばくか緩和することができた、と読んだほうがいいのだ。

最後にもう一つのデータについて考えてみよう。FRBが0・5%の利下げに踏み切ったのは、皮肉にも原油価格(WTI先物)が1バレルあたり80ドルを突破、連日のように史上最高値を更新しつつある時期にあたつた。

これを受け、国際商品市場でも注目度が高いロイター・ジエフリーズ・CRB指数も、今年の高値を更新しつつあった時期だ。

こうしたインフレ警戒に傾きがちな時期に、FRBが敢えて0・5%の大規模な利下げを行つた裏には、「FRBが発表されているデータが示す以上に景気の実態が悪いことを察知している」可能性が考えられる。このことは、これが

日本の日米株価の動きが端的に示す

ことになるだろう。