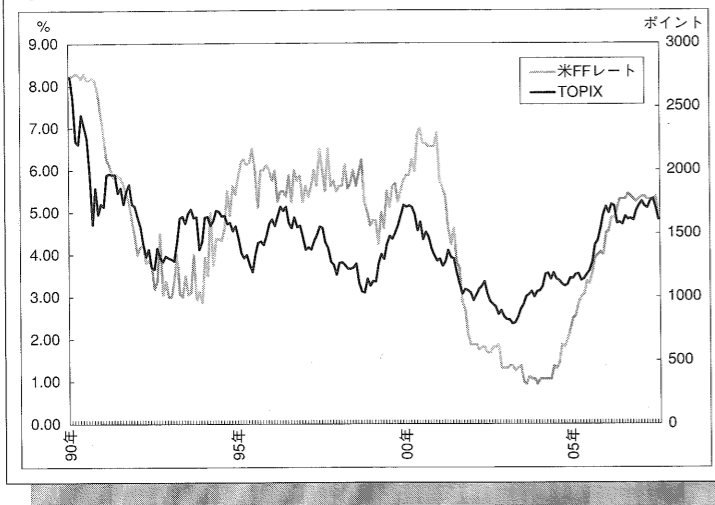


米FFレートと日本株の推移



ライムローンの借入者にとって、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られることを素直にプラス材料として受け取ったのだ。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。

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っ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に際して、何よりも景気浮揚を図る要請に駆られている。

角川総一の「マーケット・リテラシー」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ったのだ。

米FFレートとTOPIXの推移を見る

では、過去における米国の政策金利の引下げと日本の株式市場の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。

さて、このあたりで過去のデータに登場願うことにしよう。上掲グラフで、米FFレートと日本の株価推移(TOPIX)を示した。まず、一見して分かることは、この間には相当程度、正の相関関係が働いていることだ。とくに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。

これは「FRBは本格的な利下げに向かい始めた」のだから。

さらに、バーナシキ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必要に応じて行動」と証言。

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バーレルあたり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つた。

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。教科書ではない、あるいは「その説明が不十分だ。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。例えば、その政策を採用せざるを得なかつたくらい「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てマーケットは動く。しかし、中長期的には後者の反応が基調を形作る人が多い。むしろ、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%の大幅利下げに

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(FRF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

関係者の予想を裏切ったのは、その下げ幅。直前に日経金融新聞が内外の識者11人に対して行ったアンケートでは、全員が0.25%の引下げだった。ところが周知のとおり下げ幅は0.5%。

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ったのだ。

下げしな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。

角川総一の
マーケット・リテラシー
 金融市場を読む、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**