

H19.8 金融・経済レポート

No.10号 担当 安西

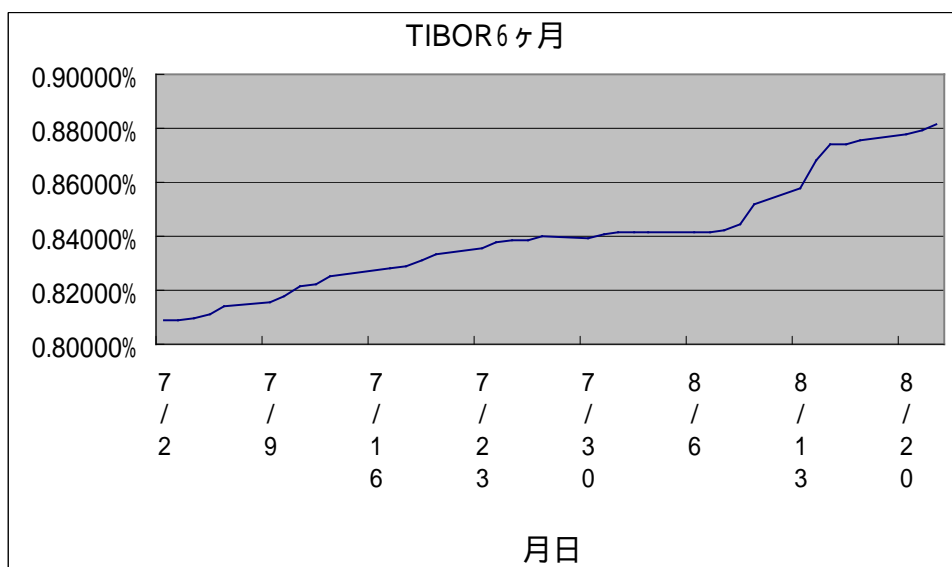
今月のレポートの内容としては、TIBOR 6ヶ月、国債10年、日経平均株価についてまとめる事とする。また、レポートの作成が遅くなった事に対しお詫び申し上げます。

7月・8月の経済情勢のキーワードともいえるべきものがアメリカで端を発した“サブプライムローン”問題である。焦げ付きを懸念されただけに留まらず世界各国に飛び火し、日本も市場が大きく混乱したような印象を受けた。それでは先程列記した順に詳しく見ていくことにする。

1、TIBOR 6ヶ月

以前から具体的な時期は明らかにしていないものの、日銀は追加利上げを示唆しつづけてきており、市場参加者もそれ見込み短期金利上昇は目を見張るものがあり、上昇度合いの速さに頭はどこまで上昇するのか疑問を抱く。下のグラフをみてわかる通り、化合物の融点、沸点を示すグラフと類似している。上昇 横ばい 上昇、融点の低い物質が沸点に達し、後融点が高い物質が沸点に達するまで横ばいで推移し、さらに上昇と中学1年の理科の授業を思い出す。

9月末のTIBOR 6ヶ月は0.93%を確実につけていると考える。過去数ヶ月の上昇幅からすると0.03%~0.06%くらいの上昇があったことからあくまで最低ラインとして0.93%利上げ断行されれば0.95%オーバーも十分考えられる。

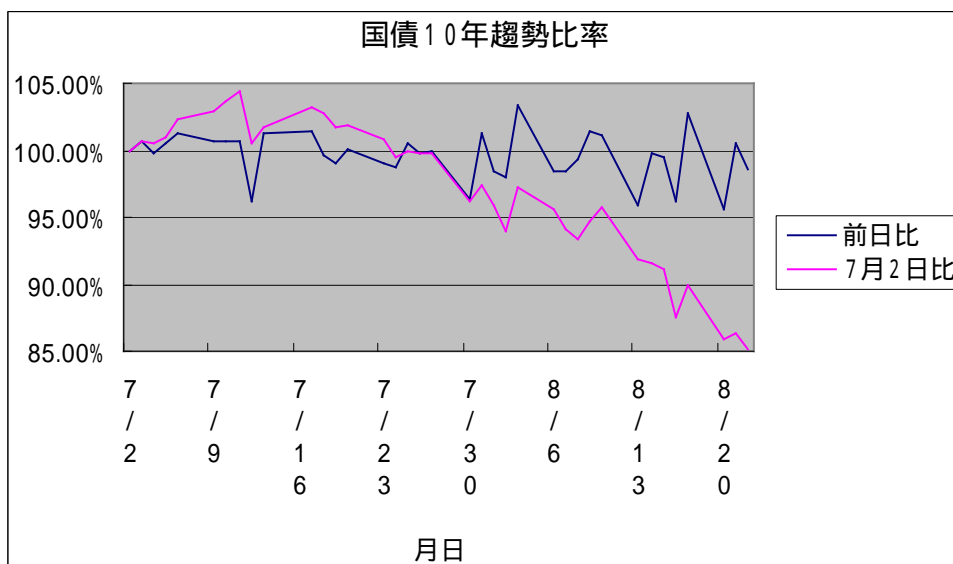
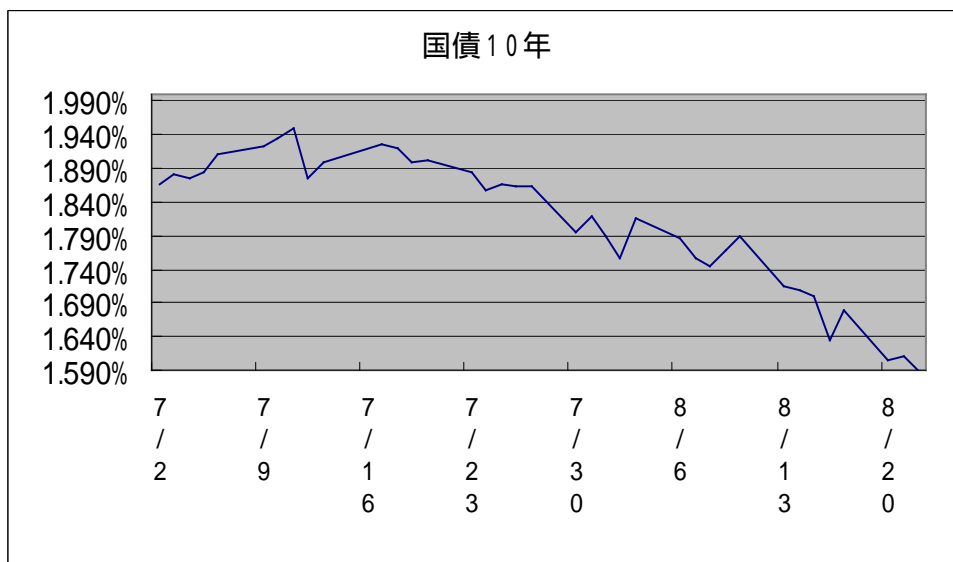


2、国債10年

今月のレポート冒頭で触れた通り、サブプライムローン問題の影響が大きく影響を及ぼし国債10年の利回りにも色濃く反映されてしまった。下のグラフをみてわかる

ように7月17日がおそらく潮目が変わった転換期である。7月2日から17日までは利回り上昇、しかし18日以降利回りは急転し下落し、下落幅は日に日に大きくなった。趨勢比率のグラフをみてわかるように1ヶ月近くで約15%近く下落した事がわかる。

今後は1.58%～1.63%あたりを行ったりきたりが続きそうである。



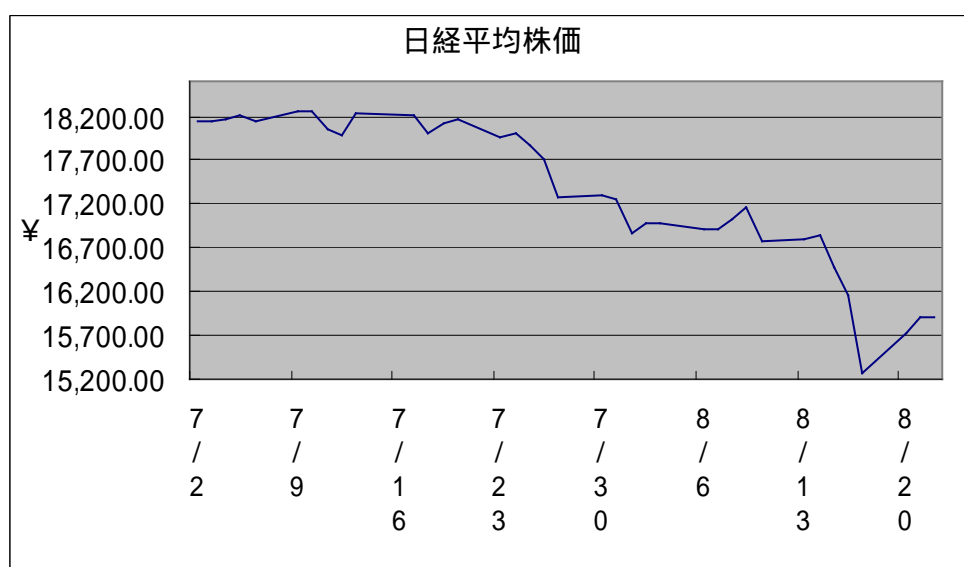
3、日経平均株価

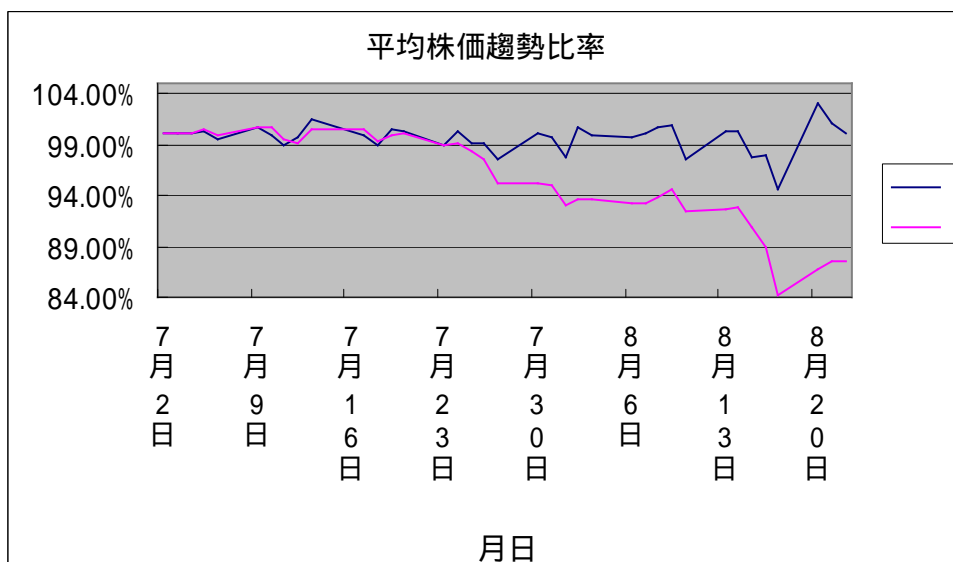
日経平均株価も国債10年と同様に7月17日が潮目であることが下のグラフでわかる。また、国債と同様に趨勢比率をグラフにすると7月23日から8月の17日の間に16%も減少した。以前からアメリカのダウ工業30種平均株価の終値に左右されていたが日本

株式の価格形成に大きく寄与している銘柄の多くが輸出、海外に工場を構え現地の労働者を雇っている事からも、為替相場に左右されることからアメリカの株価、円相場の急激な変化に対応しきれず株価大暴落へ結びついたと考える。今後もアメリカ株式市場の動向、為替市場の動向に左右されることは間違いない。

8月の第4週以降はサブプライムローンを懸念する動きは縮小されてきたが完全に終息にはなっていない。いつぞや再燃するか不明であることから再び起きることも十分に考えられる。

また、為替の動きと連動する傾向があるので、円高 株安、円安 株高というように動くだろう。





川邊

アメリカのサブプライムローン問題に端を発した世界同時株安に伴い日経平均株価は下落直前の高値 7/17 の 18,269 円から 8/17 の安値 15,262 まで 3,007 円 (約 16.4) の下落となった。だが 8/17 世界同時株安の発生した即日に F R B (連邦準備制度理事会) が緊急利下げを実施したことにより一時収束に向かった。今年 2/28 の上海を震源とした世界同時株安世界で株式市場が大きく値下がりをしたことは記憶に新しい。2 月の世界同時株安の発端は中国政府が株式の売買に課税を行うのではないかと理由から上海総合株価指数が約 8 割下落したことであった。日経平均株価は 2/27 の 18,119 円から 3/16 の 16,860 円まで約 7 割の下落であった。2 月の世界同時株安と今回の米サブプライムローンの焦げ付きを伴う世界同時株安の違いは発端となった要因が明確であるかないかであろう。今回の米サブプライムローン問題は、損失がどの程度または誰に発生しているのか明確でないと云える。

サブプライムローンとは

アメリカの金融機関が比較的信用力の低い人に貸し出す住宅ローンの事を言う。(信用力が低いとは所得が少ない人や過去に債務の返済を滞らせたことがある人のことを指す。当然、信用力の低い人を対象とした住宅ローンのため金利が高い) なぜ、今回の米サブプライムローン問題が世界の株式市場を混乱したのか。2003 年以降、米では住宅ブームであり住宅価格の上昇が続いていた。サブプライムローンの借り手はその住宅価格の上昇部分を担保に住宅ローン金利が安いローンへの借り換えを行っていたが住宅価格の下落を基にそれができなくなり従来の金利の高いサブプライムローンの返済が滞る結果となり不良債権となった。逆にサブプライムローンの貸し手は損失(リスク)ヘッジをさせるため住宅ローン債権を証券化しさまざまな金融商品に組み込ませ国際的に販売を実施した。金融商品を購入したヘッジファンドや金融機関が相次いで損失を被り世界的に信用不安が拡大。リス

クの高い株式を売却してより安全は国債などを買う動きが加速して世界的な株安につながった。株式の下落リスクが高まると株式を売却してリスクの低い国債等に資金が流れるのが定説である。

今後の株式市場について

世界の株安は一時落ち着きを取り戻しつつある。リバウンドを狙った押し目買いに支えられている。だが今後、ヘッジファンド及び米金融機関の破綻のリスクも考えられ相場が上向くには7月～9月期の四半期決算においてサブプライムローンによる損失の全貌が明らかになることが不可欠である。株式市場の定説では相場が下落した一番底の一ヶ月後に二番底があるとよく言われる。9月20日ごろであろうか。本格的に株価が上向くのは10月ごろだと考えられる。したがって6月レポートにおける12月31日（大納会）終値予想の18,900円は据え置くことと致します。

安西

樋口

7月中旬から8月中旬にかけて、世界的な株安の局面を迎えた。事の発端を振り返ると、アメリカの低所得者層向けに貸出されているサブプライムローンの焦げ付き(不良債権)問題の再燃からだった。従来、不良債権と言えば貸出した銀行が損失を被るという図式であった。しかし、現在は金融市場の高度化により、債権を証券化しヘッジファンド等に転売するケースが増えている。この結果、サブプライムローンの損失額及び世界経済に与える影響等が未知数となり、世界中のリスクマネー(株式・コモディティ商品・外貨建て商品)が一気に安全資産(債券・資金化)へ流れる形となった。これが世界同時株安の主因だと言われている。

8/17日の日経平均株価が872円下げた局面には驚いたが、新聞・NEWS、アナリスト・評論家が報じているサブプライムローン問題の報道は、やや過剰な悲観論に感じる。恐らく、大多数の日本人は日本経済がサブプライムローン問題で崩れるとは思っていないだろう。第一四半期の企業業績は、予想を上回る好業績が続出し、インフレ等による景気の過熱感も見られない事から、日本経済のファンダメンタルズは良好であることが確認済みである。

今回の株価の大幅な下落要因を日経新聞・専門家の意見から考察すると、サブプライムローンによる景気減速懸念が株安を演じたという意見が多数を占めているが、震源地である米国の株価は高値から11%程しか下げていない。一方、損失は限定的といわれる日本の株式市場は高値から16%を超える下落であった。この結果をどう捉えていいのか迷ってしまう...

今回の日本株の下落は以下の ~ の要因が大きく関係しているという意見もある。

リスクマネーの収縮（10年債利回りは、高値の1.97%を付けた後1.5%まで下げた）

短期間での急激な下落と新聞・メディアの悲観的な報道が及ぼす心理的・精神的な要因が一先ず株式を売却する事を助長したという見解。872円の下落になった8/17は、売りが売りを呼ぶパニック的な売りが演じたという見方も出来る

信用買い（将来の株高を見越して証券会社等から資金を借りて利益を得る売買）を行っていた個人投資家が急激な株安により追証（証券会社から資金を借りる際に必要な委託保証金が不足し追加で委託保証金が必要に迫られる事象）が発生し、やむなく株を売却せざるをえない事態が増加したこと

例年通り、年に1~2回訪れる株価の大幅な下げ局面が今年はこの時期に訪れたという見解。去年は6月に大幅な下落局面が訪れ、今回の高値からの下げ幅16%を超える20%の下落であった

サブプライムローン問題を利用したヘッジファンドの仕掛け的な空売り（株安に講じて利益を得る売買）が集中したこと

為替が円高に推移した事による企業業績の伸びを懸念した日本株の売却

日本の株式市場参加者の6割超を占めている外国人投資家の偏った歪み。つまり、日本株の買い手である外国人が日本株を売ると下げの一辺倒となってしまう

以上が今回の株安の主因として考えられる事象である。繰り返しになるが日本経済のファンダメンタルズに大きな変化が見られない。また、急落した局面で企業が自社の株式を買付ける自社株買いの件数・金額が増えている事も、現在の株価が割安な合図という捉え方が出来る。短期的には不安定な株価の動きがされたとしても、長期的には企業業績に添った形で推移する事から、このまま株が下がり続けるとは考えにくい。警戒感が根強く残る事から株価の反転にはもうしばらく時間が掛かりそうであるが、6月のレポートで予想した通り、年末には17,800円位になると予想する。