

8 . ゼロ金利解除と株価の下落

株価の下落と景気への含意

本邦株価は2000年に入り、景気が緩やかに改善し、企業収益が大幅に増加しているにもかかわらず、下落傾向で推移している。

本邦株価が下落するなかで、アメリカの株価との連動性は必ずしも高くはないが、傾向としては高まる方向にある。また、需給面でみると、外人投資家や金融機関などの株式売却が株価の下押し圧力として働いている。

企業収益が大幅に改善するなかで株価が下落した理由として、1) 収益見通しの下振れリスクの高まり、2) 収益の増加が投資家が期待したほどではないこと、3) 収益率、特にROEが国際的にみて低いこと、4) 株式の持ち合い解消による需給環境の悪化等の要因が指摘されている。

株価の変動が景気や企業収益の将来の変化を先取りするとの考え方があるが、94~95年の株価下落局面では景気の山谷が付いていないなど、83年2月を景気の谷とする景気循環以降ではそのような規則性は必ずしも確認されていない。

今回の株価下落による銀行の自己資本比率低下、企業のリストラ計画の遅れや消費への逆資産効果といった経路からの実体経済の押し下げ効果は、今のところそれほど大きくない可能性が高い。しかし、株価の動向とその実体経済に与える影響については、今後とも十分に注視していく必要がある。

ゼロ金利政策の継続・解除を巡る諸問題

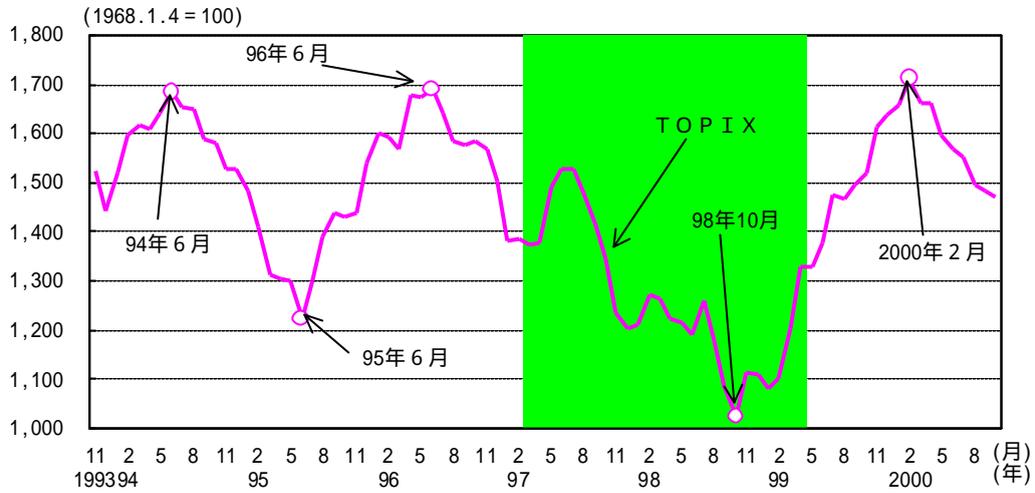
ゼロ金利政策の発動後、金融市場は全体として安定的に推移した。解除後も、無担保コールレートは誘導水準の0.25%近辺で安定し、またターム物金利も0.6%近辺で推移し、長期金利も1.6~1.8%で推移するなど、比較的落ち着いた動きとなっている。

ゼロ金利政策は、金融機関の資金繰りを容易にすることで、金融機関に貸出等へのインセンティブを与えたが、資金需要の弱さを背景に、本政策に伴う金融部門における流動性制約の緩和は実体経済への資金供給にそれだけでは結びつかなかった。金融機関の貸出減少に見合う資金は、ゼロ金利政策の長期化が市場に債券価格の高値安定期待を醸成したこと等を通じて、国債購入に向かった。

テーラー・ルール(インフレ率と実質GDPがそれぞれの均衡状態からどの程度乖離しているかを金利操作の基準とするルール)を用いた分析により、今後の金融政策の展望を検討すると、我が国経済は自律的回復に向けた動きを続けているものの、現状では金融緩和の継続が依然不可欠であることを示唆する結果となっている。

第8 - 1 - 9図 TOPIXの推移と景気の山谷

第12循環



- (備考) 1. TOPIXは月中平均値。
 2. TOPIXの転換点はBry-Boschan法により設定。
 3. シャドー部分は景気の高から景気の谷までの期間。

第8 - 2 - 1図 長・短期金利の推移

