

## マーケット・アイ (99/2)

### 視点・株式市場

店頭株式市場が騰勢を強めている。25日迄の10日間の値上がり率が15%と90年代に入って最高を記録した。日経店頭平均と日経平均を比較してみると良く判る。日経平均が安値を付けた昨年10月9日と今月25日の株価を比較すると次の通りである。

|      | 10月9日  | 2月25日  | 上昇率 |
|------|--------|--------|-----|
| 日経平均 | 12,879 | 14,470 | 12% |
| 店頭平均 | 620    | 893    | 44% |

(少数点以下は切り捨てています)

店頭株市場の大幅上昇をどう判断するかは、大袈裟に云えば日本経済の動向に関わることで考えている。店頭株式市場は、比較的新しい企業が多い業種業態的に新しい日本を表わしている。一部市場のような株価対策という名の市場介入(PKO、PLO等)がない。持ち合い株式数が少なく解消売り圧力が弱い、等の特性がある。そんな特性を持つ店頭株市場の明確な反転上昇が日本経済底打ちの前触れと考えてきた私には、今回の上昇がそれに該当するかどうか大いに気になる所である。

結論を出すのは未だ早いと思っているが、株式市場が長いトンネルを抜け出した可能性が出てきた。そうだと願いたい。

### 日銀の危険な賭け

今月12日開いた金融政策会合で、日銀は短期金利の低め誘導(コールレートを0.15%へ誘導する)を表明し直ちに実施した。長期金利上昇の抑制が目的とのことであるが、その後更に短期金利ゼロも有り得ることを明言した。

しかしこの金融政策はコール市場を崩壊させかねず、凶らずも「もう打つ手がない」危険な賭けであることを知らしめる結果となった。実際、もう日銀に金融緩和方策はない。日銀による国債引受がある、と云う人がいるかも知れないが、それこそ絶望的な賭けである。危険な賭けから絶望的な賭けへと突き進まないよう祈るばかりだ。

### 苦笑、日債銀問題

日債銀の奉加帳方式増資と昨年の公的資金投入をめぐって見るに耐えない劇が演じられている。97年4月この欄で「日債銀救済、三つの

禍根」と題した小文を書いた私からすれば、全て「出来レース」だ。ふざけるのはもう止せ。

### 格付けされる「地方債」

地方自治体が発行する債券(地方債=地方自治体の借用書)に対して、日米の格付け会社が格付けに動き出している。自治省は困惑し「債務不履行リスクのない地方債に何故格付けか」等と云っているようだが、それは「浅はかな認識」に過ぎない。第一、債務不履行など有り得ないと考えていること自体認識が甘すぎる。国や自治体が債務をきちんと払ってきたのは戦後数十年のことで、歴史をひも解けば債務不履行は「良くある出来事」なのだ。

地方債残高はこの10年間で2.5倍に膨れ上がり、東京都・大阪府・神奈川県などが財政非常事態を表明している。「非常事態にある自治体(=資金繰りが火の車)」がノン・リスクであると思っているのは、たった数十年の思考慣行から抜け出せないだけの話に過ぎない。

それは、日本国だけでなく世界のどの国家も格付けされていて、その格付けによって資金調達コストが左右されている現実からも明らかであろう。

### 日経「ペイオフ解禁」利用者調査

25日の日経にペイオフに関する初の利用者調査の結果が報道された。ご覧になった方も多と思うが、私見を述べてみたい。

第一に、ペイオフを知らない、あるいは2001年4月実施を知らない人が3人に2人いたことには驚いた。だがこの数値は、預貯金保有額が1000万円に満たない人達が3人に2人はいるということを示しているように思えた。「1000万円もない」人にとってペイオフなど関係ないのは本音だろう。

第二に、具体的にペイオフ対策や行動を行っている人は6%強で、58%の人達が今後検討するとのことであるが、まあそんなものだろうと納得した。

第三に、金融機関選択基準が「利便性」から「信頼性」へ大きくシフトしているが、この動きは金融機関経営に大きなインパクトを与える。金融再編への圧力となるだろう。

全体的に見て、金融機関経営がより効率的より生産的にならなければ「生き残って行けない」とこの調査は語っているように見えた。