情 勢 判 断

国内金融

注目されるＹ２Ｋ問題クリア後の資金動向

要　　約

１２月に入っての金融市場はＹ２Ｋ問題でのリスク回避から流動性が低下し、膠着した相場展開となっているが、１月以降はリスク回避から一時的にキャッシュ化された資金の動向が相場の波乱要因になる可能性があり留意が必要だ。１～３月は、日本の景気回復テンポが鈍化する一方、ユーロ安が進行した中でのユーロ圏景気の回復スピードと、クリスマス商戦も好調で再度ｲﾝﾌﾚ懸念の高まりが予想される米国景気動向が注目される。

表1　金利・為替・株価の予想水準

（単位：%、円／ドル、円）

年度／月	99年度			2000年度			
	9 実績	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想	12 予想	3 予想
CDレート(3M)	0.03	0.10	0.10	0.10	0.20	0.50	0.50
短期プライム	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.625	1.625
10年最長期国債	1.71	1.75	1.90	1.95	2.20	2.40	2.50
長期プライム	2.3	2.2	2.3	2.3	2.5	2.7	2.8
為替相場	106	103	105	105	105	103	103
日経平均株価	17,605	18,000	18,500	19,000	19,500	20,000	21,000

（注）月末値、実績は日経新聞社調。

ここ１ヶ月の金融情勢
ユーロ安進行から円急騰

円ドル相場は、11月末にかけて一時4年振りとなる101円台に急騰した。景気回復期待から海外から日本株への資金流入が継続する中で、ユーロ安の進行が円急騰の背景となった。ユーロ安は、11月上旬のECBの0.5%の利上げで目先欧州での利上げ打ち止め感が出た中で、11月下旬に独政府が英国企業による国内企業敵対的買収や大手建設会社の再建問題へ介入したことが市場の不振感を招いたことで一気に加速し、日本の機関投資家のユーロ債の損切りも加わり、一時1ユーロ＝1ドルを割れ、対円でも102円台を付けた。

円ドル相場で101円に急騰後は、日銀の円売り介入の実施と、日本の99.2Qの実質GDPが3四半期振りにマイナスとなったことや12月日銀短観が自律回復の遅れを示す内容であったことなどから102～103円台の狭いレンジでの動きとなった。

###需給悪懸念も底堅い債券市場

短期金利は、11月下旬に日経平均株価が一時19千円台を回復した時や、日銀審議委員がゼロ金利解除を示唆する発言をしたとの報道があった時に、金利先物が売られる局面があったものの、Y2K問題対応での日銀の年末超え資金供給が40兆円を超えた12月中旬以降は落ち着いた動きとなった。債券市場も、円高地合い継続の中で、日銀短観がほぼ予想どおりであったことや、懸念された2000年度の国債発行額も85兆円と市場の予想の範囲内であったことなどなどから底堅い展開となった。

年初来安値銘柄が増加する株式市場

12月に入っての株式市場は、円高の進行での急落はみられなかったものの、決算期末とY2K問題を控えた外人投資家がそれまで急騰した情報通信株中心に利食いに動く中で、短観で自律回復の遅れが確認されたことから内需関連株中心に年初来安値を更新する銘柄が増加し、日経平均株価は18千円台前半まで下落した。

向こう３ヶ月程度の市場の注目点
Ｙ２Ｋ問題クリア後の資金動向は

1月の金融市場では、Y2K問題でリスク回避から一時キャッシュ化された資金の動向に留意が必要だ（日銀の年末超え資金供給分は必要に応じて吸収されよう）。

Y2K問題が無事クリアされれば、情報通信株に再度資金が集中する可能性もあれば、Y2K問題対応の増産の反動で生産に頭打ち傾向がみられた場合には、景況感の悪化から債

券に資金が向かう可能性もある。また、為替市場でも、10月以降ユーロ安進行の中で米国ナスダック市場が上伸した背景にユーロキャリトレード(ユーロを借りて米株投資)があったといわれ、Y2K問題から12月には沈静化しているが、再度活発化し相場の撹乱要因になる可能性もある。

国債管理政策は期待どおり機能するか

1～3月の債券市場では、景気動向としては、10月に底打ちの兆しが出てきた機械受注や前述の生産動向が注目されるが、年末商戦は苦戦している状況からまだ自律回復の期待が高まるまでには至らないとみられ、需給的にも3月に6兆円を超える公社債の償還があることから、新発10年国債利回りは基本的には1%台後半で推移するとみられる。

ただ、1月より国債の民間消化額は月1兆円の増加となる中で、15年変動利付国債や5年国債の発行などの国債管理政策が実際にうまく機能するのか、1月以降も継続するとされた資金運用部の国債買い切りオペ打ち切りの可能性、4月以降の郵貯の資金流出の規模など需給面での不透明感は燻る。

当面円高地合いは継続

円相場は、日本の景気回復テンポが弱まり、ドイツの景気回復の堅調さを示す指標が発表されているが、米国の10月の貿易赤字が過去最高を更新し11月の小売売上も予想を上回るなどインフレ懸念・ドル安懸念は燻り、基本的には円高地合いは継続の中で、100円を割れて円高が進む可能性も相当程度あるとみられる。仮に、円ドル相場で95円水準に円高が進行すると実効為替レートでは95年の80円割れの円高時の水準となることから、通貨当局も相当の危機感をもって介入等の対応を迫られることになろう。

一極集中の続く株式市場

株式市場は、18千円台で底堅さをみせており、1月には12月に一旦利食いを入れた外人投資家等の買いで堅調な展開が予想される。3月にかけては国内投資家の決算対策の売りや、米国株も利上げ懸念や、ユーロ反転でのユーロキャリトレードの巻き戻しの可能性などから一旦は調整局面を迎える可能性は高いとみられ、日本株も一旦は調整局面となろう。

銘柄的には、日銀短観での業況判断で「良い」とした企業は1割、上場企業の中間決算で過去最高利益更新企業が9社に1社という状況を受け、前述の安値銘柄続出の一方で、こうした銘柄への一極集中の動きが続いている。銘柄の特徴は情報通信の成長企業やITを駆使した新規商品サービスの提供企業、リストラ企業など構造改革の先行企業であり、景気の自律回復が遅れる中で一極集中の動きは当面継続しよう。

(99.12.20堀内 芳彦)

図1　主要国の国債利回りの推移

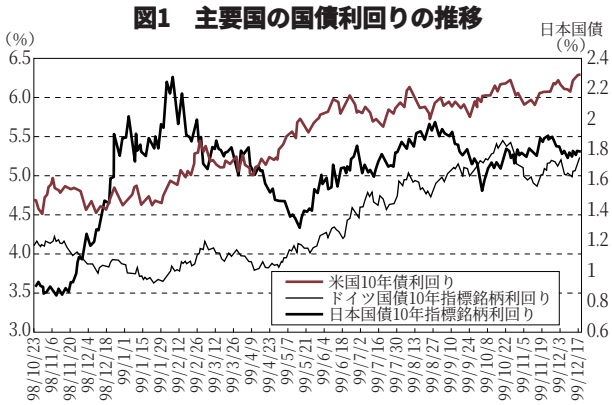
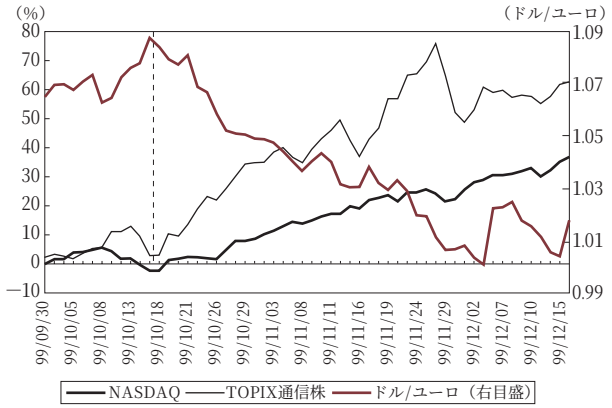


図2　ドル/ユーロとナスダック、日本の通信株の推移



資料　DATASTREAM
(注)　ナスダック、TOPIX通信株価は99/9末基準の騰落率。