情 勢 判 断

国内金融

円安基調への転換ではなく円高修正

要　　約

年明け以降、米国景気の好調が続く一方で日本の景気回復がもたつくなど景況感格差拡大などから円安が進んでいる。ただ、設備投資などに日本景気の自律回復を示す指標も出始めており、足許の円安進行は円安基調への転換ではなく短期的な円高修正の局面とみられる。

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 実績	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	0.35	0.50
短期プライム	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.625
10年最長期国債	1.71	1.65	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	102	110	110	105	102	100
日経平均株価	17,605	18,934	19,500	20,500	19,000	20,500	21,500

（注）月末値、実績は日経新聞社調。

ここ１ヶ月の金融情勢
日米景況感格差から円高修正進行

円ドル相場は、年明け後の米国株下落での損失穴埋めのため、外人投資家が日本株の利売却に動いたことを契機に円高修正が進行。1月のG7で円高懸念共有の共同声明に加え、大蔵省が2000年度予算で為替介入資金となる外為資金証券の発行限度額を10兆円増額するなど円高阻止の姿勢を示したことなども円高修正の材料となった。その後発表された米国99.4Qの実質GDPが前期比年率5.8%の高成長を達成した一方で、日本の99.4Qの実質GDPは個人消費の不振から2期連続のマイナスの公算が強まるなど日米の景況感格差が拡大し、日本のゼロ金利継続を見越しての円キャリートレード拡大の動きもあった模様で、ムーディーズが財政悪化懸念から日本国債格下げ検討の報道も円安材料となり、110円台まで円安が進んだ。

日経平均株価２年半振りに２０千円台回復

株式市場は、1月の投資主体別売買動向で外人の買い越し額が1,048億円に低下する一方で、個人の買い越し額が4,909億円と91/2以来の高水準となり、また新規設定の大型投信の募集も好調となるなど個人資金の流入拡大で、日経平均株価は2月上旬に97/7以来の20千円台を回復した。

個別には、年初に米国株下落で連れ安した情報通信株が買い戻された中で、特に情報コンテンツ提供者としてのメディア株や受注の好調な電子部品株の上昇が目立った。一方、東京都の外形標準課税導入の対象となる銀行株が下げたほか、不良債権処理の遅れた中堅スーパー、ゼネコンの破綻が相次いだことなどから、これに関連して業績拡大の展望が乏しい低位株が売られて、再び昨年来安値を更新する銘柄が増加した。

ボックスを確認した債券市場

債券市場は、G7でゼロ金利継続が表明される状況下で、懸念された国債入札ラッシュもカネ余りの運用難の面が依然強く波乱なく通過し、適格銘柄の関係で建玉の膨らんでいた3月限国債先物の乗り換えの動きも加わり、新発10年国債利回りは1月下旬に1.6%台まで低下した。その後は、宮沢蔵相の1.7%の長期金利は正常でないとの発言が嫌気され、米欧の相次ぐ利上げ、株高・円安の進行などから1.9%まで上昇したが、1.9%水準では機関投資家の押し目買いが確認された。

向こう３ヶ月程度の市場の注目点
ドルの上値も重く円高修正は短期的か

昨年、外人投資家は、景気回復期待から日本株を9兆円も買い越しTOPIXのドルベースの年間パフォーマンスは78.8%の好成績を上げた

が、年明け後は「期待」が「現実」になることを見極める局面で、一旦は利食いの動きに出ているものと思われる。1月の日本の投資家の対外証券投資は例年どおり決算対策で5,849億円の売り越しとなっていること(円高要因)からも、足許の円安の動きは積極的なドル買いというより、短期的な円高修正と捉えるべきであろう。

米国景気は、高成長、低インフレの好循環が継続しているが、これまでの利上げでも経常赤字の拡大や労働需給の逼迫等の不均衡の改善は見られない中で、逆に債券市場は逆イールド化しナスダックは高値を更新、原油価格も上昇を続けるなど潜在的インフレ懸念、ドル安懸念は拭えない。

一方、日本景気は、機械受注は99.3Q,4Qと2期連続でプラスとなり2000年度前半には設備投資が底打ちする公算が強まっており、昨年末にかけ不振だった個人消費も、生産が増加基調にあることや二次補正の公共投資の効果が出てくることが所得の下支えとなり、今後は横這いからやや上向きで推移するとみられる。年度明け以降、こうした景気回復の指標が確認されるに従って円高修正の動きも徐々に収束していくとみられる。

なお、国債累増問題は円安材料で悪い金利上昇要因ではあるが、日本が純債権国であり国債は国内勢が90%以上保有していることなどから、短期的な影響は限定的とみられる。ただ、大蔵省の中期財政展望でも多少の景気回復では国債累増には歯止めがかからないとの試算が出ており、足許の個人消費不振も年金問題、国債累増＝増税懸念など将来的不安が背景にあることなども考えれば、早期に中期的な財政再建の方向を打ち出すことが求められよう。

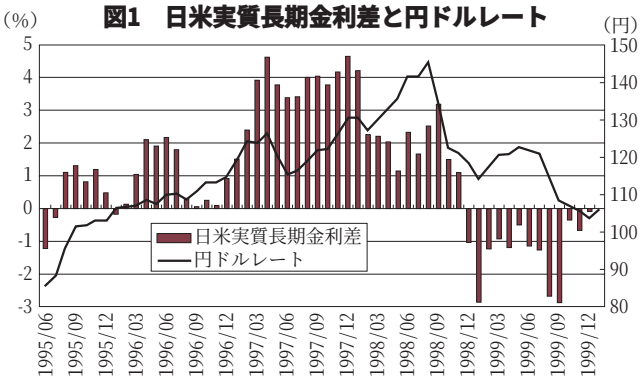
株式市場は個人資産流入で堅調に

株式市場で、新安値銘柄が増加している背景には、時価会計導入を睨んでの持ち合い解消の加速の動きがある。99年度は1月までの累計で銀行(除く信託)、保険、事業法人の株式売り越し額は5兆円にも上っている。決算期末に向け持ち合い解消の動きは更に強まろうが、個人投資家の押し目買い意欲も強く、底堅い動きは継続しよう。むしろ、年度明け以降は郵貯償還資金の流入期待もあり意外高する局面も想定される。

ただ、情報通信株への一極集中も米国株の調整リスク等を考慮すれば限度があり、日経平均で20千円台を固めるには、マクロ的な景気回復で2000年度後半も企業業績回復基調継続の見通しを固められることが条件となろう。

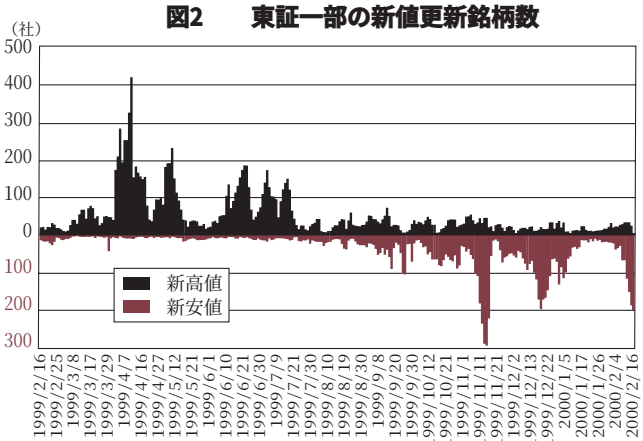
なお、需給面では、2001年度から個人の株式売却益課税が申告分離課税方式に一本化されることが個人投資家の売りを招く可能性に留意する必要があろう。　　(2000.2.18 堀内 芳彦)

図1　日米実質長期金利差と円ドルレート



資料　Datastream
(注)　日米長期金利は残存10年国債、物価はPPI総合と総合卸売物価。

図2　東証一部の新値更新銘柄数



資料　QUICK
(注)　新値更新とは昨年来高値、安値更新。