

情勢判断

国内金融

次回利上げは来年度に

要約

長期金利は、早期追加利上げ観測の台頭や補正予算等での国債増発懸念で2%台寸前まで急上昇したが、企業のB/S調整によるカネ余りの圧力がこれを押し戻した。次回利上げは来年度にかけての設備投資回復の持続性がポイントとみられる。なお、足許で原油価格が湾岸危機後の高値を更新しており、当面米国金融市場等を通じて為替や株価の波乱要因となるリスクがあり留意が必要だ。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位 %、円/ドル、円)

年度/月	2000				2001	
	6 実績	9 予想	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想
CDレート(3M)	0.11	0.35	0.35	0.35	0.50	0.50
短期プライム	1.375	1.500	1.500	1.500	1.625	1.625
10年最長期国債	1.76	1.85	1.95	2.00	2.20	2.40
長期プライム	2.15	2.4	2.4	2.5	2.6	2.8
為替相場	105	107	105	103	100	100
日経平均株価	17,411	16,500	17,500	18,500	19,500	20,000

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

ここ1ヶ月の金融情勢

長期金利1年振りに1.9%台に上昇

長期金利は、ゼロ金利政策解除直後は落ち着いた動きだったが、8月下旬からジリジリと上昇し、9月に入って新発10年国債利回りは1年振りに1.9%台に急上昇した。

これは、ゼロ金利解除が異常事態時の危機対策の解除とはいえ10年に及ぶ金融緩和策の転換であり、足許の景気指標が7～9月期の鉱工業生産見通しが前期比2.1%増など企業部門の改善が上振れしたことなどから、早期追加利上げ観測が台頭したことがきっかけとなった。

また、来年度予算が概算要求基準の発表で今年度と同規模の85兆円となり、自民党政調会長が補正予算は事業規模10兆円、真水5兆円と発言したことで、国債の需給悪化懸念も強まった。更に、9月中間決算からの有価証券の時価会計適用で、含み損回避に向けたヘッジ売りや損切りの動きも出ているようである。

その後、ムーディーズの国債格下げの発表が

あったが織込み済みで、7月の鉱工業生産や機械受注が予想を下回ったことで1.8%台に低下した。

安値更新続くユーロ

為替市場は、ユーロが、8月末に0.25%利上げたものの圏内物価が騰勢を強める中、独景況指数悪化、原油高・利上げによる景気先行き懸念などから、対ドル、対円で最安値更新。ECBの外貨準備一部売却による擬似介入の発表も歯止めになっていない。

一方円ドル相場は、ゼロ金利解除後、米国の景気減速観測が強まる中でユーロ安も加わり、海外で一時104円台に円高が進行したが、その後日本国債の格下げから107円台に戻した。

持ち合い解消で軟調な株式市場

株式市場は、ゼロ金利解除後、日経平均株価で一時17千円台を回復した。その後は中間期末を控えた持ち合い解消売りに加え、米国株がパソコン需要の伸び率鈍化やユーロ安、原油高による企業業績悪化懸念で軟調な展開となったことから16千円割れとなった。

向こう3ヶ月程度の市場の注目点 設備投資回復の持続性と追加利上げ

一時市場で高まった追加利上げ観測は、日銀総裁が年内の追加利上げに否定的な発言をしたことから沈静化した。

次回利上げは、来年度にかけての景気回復の持続性がその判断材料となろう。個人消費は、4-6月期GDPで2期連続増、所得も下げ止まりつつあるが、企業リストラの継続や年金不安などから消費スタンスは慎重で、当面一進一退の状況が続こう。従って足許での設備投資回復

が来年度も続くかが次回利上げのポイントといえよう。今後の設備投資は機械受注からみて来年前半ぐらいまでは、半導体等ITのハード供給関連投資は拡大し、IT関連以外でも企業収益回復でバブル崩壊から10年経った設備の更新需要がある程度は出てくるとみられる。ただ、来年後半にはITのハード供給関連投資が減速するとみられる中で、他の業種への広がりがあるのか、米国景気の減速の影響がどう出てくるのかなど現段階では不透明である。

従って、次回利上げは、早くても、来年1月からの日銀決済のRTGS（即時グロス決済）化による短期市場への影響や年度末決算に向けた市場動向を見極めた上で、4月上旬発表の日銀短観で来年度の企業収益・設備投資計画を確認後になる可能性が高いとみられる。

カネ余りの中、上昇圧力燦る長期金利

1.99%までの上昇で止まった長期金利は、8月の銀行貸出が前年比4.3%減というカネ余りが続く中で、中間決算が明ける10月以降再び低下する可能性はあろう。しかし、緩やかながらも景気回復基調が続く中で、来年度の財投債も含めた国債の市中消化が今年度より20兆円程度増加する見通しから、現在月1.4兆円の10年国債発行を前倒しで増額し11月から1.6兆円になるとの見方も強まっている。従って真水で3、4兆円規模となる補正予算の動向も含め国債増発による金利上昇圧力は燦った状況が続き、年内に2%台に上昇する可能性も十分にある。

リスクは原油高とユーロ安

原油価格がNYのWTI期近物で9/20に1バーレル＝37ドル台に上昇し湾岸危機後の最高値を更新した。原油高の日本景気への影響は、4-6月期GDPデフレーターがマイナスの状況で、電力業界も自由化対応の合理化で原料高を吸収できる環境にあるなど、当面直接的な影響は限定的であろう。ただ、原油高が長期化すると、アジアやユーロ安も加わった欧州の景気減速による輸出減など間接的な影響も加わりリスクは高まる。

なお、当面のリスクとしては、前述のとおり

足許の米国株調整は原油高も一因であり、再度米国インフレ懸念・株安懸念が強まると米国資金の国内回帰による日本株安・円安進行リスク、逆にユーロが安値を更新し米国経常赤字がGDPの4%を超える水準に拡大した中でのドル不安が思わぬ円急騰に繋がるリスクも想定され、原油価格の動向には留意が必要だ。

（2000.9.21 堀内 芳彦）

