

情勢判断

国内金融

企業リストラの進展を見据える金融・証券市場

要約

1～3月期GDPの予想外の高成長から、長短金利、株価は急上昇した。円相場も円高が進行、日銀は円売り介入を実施した。今後、市場の注目は景気動向となるが、今後の景気回復パターンとしては、企業リストラをサプライサイド改革で支援し、そのデフレ圧力をマクロ的需要対策で下支えする中で企業収益が回復し、設備投資・個人消費の自律回復に繋がるのが期待されるシナリオ。この点から今年度減収増益見通しを発表した企業のリストラの進展が注目される。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位 %、円/ドル、円)

年度/月	98年度			99年度			
	9	12	3	6	9	12	3
	実績	実績	実績	予想	予想	予想	予想
CDレート(3M)	0.38	0.65	0.06	0.03	0.03	0.10	0.10
短期プライム	1.500	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
10年最長期国債	0.78	2.16	1.75	1.70	1.60	1.90	2.00
長期プライム	2.5	2.2	2.6	1.9	2.1	2.5	2.5
為替相場	136	115	120	120	120	115	115
日経平均株価	13,406	13,842	15,836	17,500	16,500	17,000	17,500

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

ここ1ヶ月の金融情勢

予想外のGDPに長短金利上昇

日銀のゼロ金利政策の長期化観測から、6月上旬の短期金融市場は、TB・FB市場で1年先までの全てのターム物が0.025%で取引されるなど、イールドカーブは完全にフラット化。カネ余りを背景に日銀の手形買いオペの応札が初めてゼロになる事態も生じた。その後発表された1～3月期GDPが予想外の高成長であったことから、金融先物や年末超え金利が急上昇した。

債券市場は、10年国債最長期物利回りが補正予算論議をテーマに1.5%～1.7%で推移。その後GDP発表によるゼロ金利政策の見直し観測からそれまで買われていた中期債が急落し、イールドカーブはベアフラット化した。また、債券先物の中心限月9月物が最割安適格銘柄(超長期債)の流動性の点からヘッジしにくい問題があったことも相場の攪乱要因となった。

日経平均株価は昨年来高値更新

株式市場は、企業の決算発表が終了し外国人投資家が利食いに動いたことで5月下旬に日経平均株価で一時16千円割れとなったが、GDP発表を受け再び外国人投資家主導で17,700円台に上伸し、昨年来の高値を更新。また、景気回復期待が出てきた中で、個人投資家中心に好業績の中小型株を物色する動きが強まり、東証2部が2年7ヶ月振りに2000ポイントを回復、店頭平均株価も2年5ヶ月振りに1300円を回復した。

日銀は対ドル対ユーロで円売り介入実施

円相場も、GDP発表を受け117円台の円急騰。日銀は即座に円売り・ドル買い介入を実施、その後も断続的に介入し120円台に戻した。また、5/18には対ユーロでもECBを通じ初の円売り・ユーロ買いの委託介入を実施した。日銀の介入は、急激な円高による日本の景気回復の腰折れ回避のためだけでなく、インフレ懸念からのドル暴落を避けたい米国とユーロへの信認を狙うECBの意向も反映したものとみられる。

向こう3ヶ月程度の市場の注目点

企業リストラは予想通り進展するか

予想外のGDPのインパクトから市場の注目は景気動向に移った。目先的には、ゼロ金利政策を継続した日銀も、総裁会見で注目していると表明した7/5発表の日銀短観の動向となる。

景況感は引き続き改善が見込まれるが、ポイントは設備・雇用の過剰感と金融機関の貸出姿勢。今年度の金融を除く上場企業の企業サイドの業績予想は2.4%減収12.6%経常増益であり、

リストラによる業績回復を見込んでいる。基本的には、今後のサプライサイド改革や時価会計導入などが企業リストラ本格化のインセンティブになるとみているが、景況感の改善でリストラが進展しないと企業業績の回復という点ではリスク要因である。

また、1～3月期の中小企業の設備投資が前期比伸長したことで、中小企業の設備投資と金融機関の貸出姿勢の連動性が強いことが裏付けられた。金融再生委員会が公的資金注入行に対する中小企業融資上積み要請をする中で、経営健全化・収益性向上の点から選別融資を強化する銀行の融資姿勢が注目される。

短観以外では夏のボーナス時期に入っでの個人消費の動向が注目材料。年明け以降は、所得環境は厳しいものの、金融システム不安の後退や株高から消費マインドが改善し個人消費は落ち込まずにきているが、主力企業の夏のボーナスが前年比5.85%減と厳しい見通しの状況で、消費マインドの萎縮が懸念される。

年末にかけ長期金利に上昇バイアス

景気動向から日銀がゼロ金利政策を変更することは少なくとも年度内はないとみられ、GDPに過剰反応した短期金利も当面落ち着いた展開となろう。なお、Y2K問題で不透明感の残る年末超えは下がりづらい動きとなろう。

こうしたゼロ金利政策の継続は、過度の長期金利上昇の歯止め役にもなろう。ただ、長期金利については、カネ余りの金融機関も、来年度からの金融商品の時価評価導入を控え価格変動リスクの高い長期債は買い難い。また、政府は4～6月の景気動向をみた上で追加景気対策を検討するとしており、年末にかけて第二次補正予算と来年度予算が検討されることになる。予算規模等は現時点で予測し難いが、来年からの郵貯の大量償還で資金運用部の国債引受け問題の再燃は必至であり、年末にかけ長期金利は上昇バイアスがかかりやすい展開となろう。

円相場は介入警戒感からボックス相場継続

円相場は、当面、再燃した外人投資家の日本

株買いなど円高圧力が強いとみられる。ただ、米欧が日銀の介入を容認する中で、日銀は121円台での円押し上げ介入を実施するなど円高阻止の強い姿勢を示しており、暫くは120円を挟んだボックス相場が継続しよう。なお、FRBが6月末には0.25%の利上げをしてその後も引き締めスタンスを継続の見通しであることから、米国の債券・株式市場も落ち着いてきているが、依然インフレ懸念は残り、ドル安リスクとして引き続き留意したい。

(99.6.21 堀内 芳彦)

図1 長短金利の推移

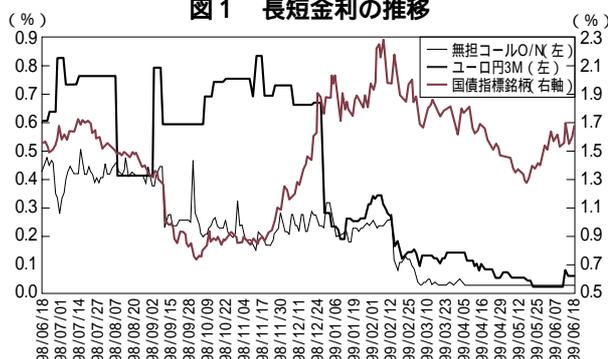


図2 株価の推移



図3 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



資料 DATASTREAM