

情勢判断

国内金融

懸念される時期尚早の円高のリスク

要約

長期金利は、景気回復期待と第二次補正予算での国債増発等による需給悪化懸念が渾然一体となり、じりじりと上昇。株式市場は大手3行の統合を好感し18千円台を回復。一方、円相場は独歩高の展開となっている。時期尚早の円高は景気回復の腰を折るリスクが高く、当面日本の通貨当局の介入のタイミングと、米国通貨当局のスタンスを左右するFOMC以降の米国金融市場動向が注目される。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位：%、円/ドル、円)

年度/月	98年度		99年度				2000年度	
	3 実績	6 実績	9 予想	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想	
CDレート(3M)	0.06	0.03	0.05	0.05	0.10	0.30	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	1.75	1.84	1.85	2.00	2.00	2.30	2.50	
長期プライム	2.6	1.9	2.4	2.4	2.4	2.6	2.80	
為替相場	120	121	112	115	115	110	105	
日経平均株価	15,836	17,530	18,000	17,500	18,500	19,000	19,500	

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

ここ1ヶ月の金融情勢

長期金利はじりじり上昇

長期金利は、7月中旬に10年国債最長期物利回り1.6%台にあったものが7月下旬から上昇傾向となり8月上旬には1.9%台にのせた。この要因としては次の3点が挙げられる。

第一には、景気回復期待の再度の高まり。6月の鉱工業生産指数が予想を上回る前月比3.0%の伸びとなり、先行き7、8月も前月比プラス予測となったことと、設備投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力除く民需)の7-9月期見通しが前期比+4.0%となったこと、1-3月期の実質GDPが前期比+1.9%から+2.0%に上方修正されたことなどがその材料となった。

第二に、需給悪化懸念の高まり。政府が来年度予算概算要求基準で、経済動向を踏まえ、公共事業は99年度と同額以上を確保し、必要に応じて第二次補正も実施の方針を出す中で、堺

屋経企庁長官が真水で5兆円規模の第二次補正が必要と発言したこと、預金保険機構が運用調達のバランス確保のため、10月以降4年債を月間1000億円、年間1兆円程度を上限に発行の方針を発表したこと、郵政省が、来年度の郵貯の大量償還を控え、来年度の自主運用の拡大を見送る方向で検討を始めたことと報じられたことがその材料となった。

第三には、政府・日銀要人の発言。8/3に宮沢蔵相が「長期金利の上昇は、景気回復期待が背景にある限り気にしない。」、同日、速水日銀総裁が、ゼロ金利政策継続の方針を繰り返す一方で、「もう少し先が明るくなってくれば、その辺は見逃すことなく次の手を打っていかなくてはいけない。」と発言したことが、再度市場にゼロ金利解除の可能性を抱かせた。

株価は大手3行統合を好感し18千円台回復
株式市場は、日経平均株価で7月中旬に18千円台半ばまで上伸後は、円高の進行やNY株安が嫌気され17千円台前半まで下落。その後はNY株の落ち着きから、受注状況の良好な電子部品・半導体製造装置株をリード役に日経平均株価も反発。その後大手3行の事業統合発表が好感され18千円台を回復した。

為替相場はドル安後、円独歩高の展開に
為替相場は、7/20発表の米国の5月の貿易赤字が過去最大となったことと、7/22のグリーンズパンFRB議長の議会証言でのインフレ警戒発言から、米国債券・株とも下落し、対円・対ユーロともにドル安が進行した。その後、米

国の7月の卸売物価が比較的落ち着いたものだったことから米国債券・株とも反発し、NY市場はトルプル高となった。

こうした中で、前述の日本の景気回復期待を抱かせる景気指標や日本株の反発から円買いが進行し、対ドルで111円台にのせ、対ユーロでも120円割れの最高値をつけるなど円独歩高の展開となった。

向こう3ヶ月程度の市場の注目点上昇圧力継続する長期金利

日銀総裁のゼロ金利解除の可能性をにじませるような発言は、ゼロ金利解除後の市場のオーバーシュートを見越しての地ならし的なものともみられるが、逆にみれば、金利上昇しても景気回復が継続するとの確信が得られる状況まではゼロ金利解除の可能性は少ないといえよう。

景気回復期待での足許の長期金利上昇も、ワールドカーブでみるとベアフラット化しており、市場も持続的な景気回復までは織込んでいないが、当面の景気動向は、失業率は過去最悪を更新しているものの、7、8月の生産予測や、猛暑効果なども考慮すれば、8、9月発表の景気指標は景気回復期待を継続させるものとなり、市場の景況感はやや上に振れ易い展開となろう。

第二次補正とのからみで注目される4-6月期GDPは、前期比横這いから若干のマイナスとみられているが、仮にマイナス幅が大きくなった場合は補正予算規模が大きくなる可能性が高く、年末にかけ良いシナリオ、悪いシナリオのいずれにしても長期金利に上昇圧力がかかる状況は継続しよう。

当面円高地合い継続

当面の円相場は、前述の当面の日本の景気動向からすれば円高地合いは継続しよう。また、98年度の対外証券投資の動向をみると、対独・仏証券投資の買い越し額が5.7兆円と多額で、買入水準は1ユーロ=140円以上で現時点で多額の含み損があるとみられ、一気に損切りに動く懸念がある。また、6月日銀短観での大手

製造業の今年度の想定レートが116.78円であることから、今後輸出企業が為替予約を一気に進める可能性もあり、目先的には、110円を割れて円高が進む可能性もある。

110円割れの円高は、経企庁の99/1調査の主要企業の輸出採算レートは112.7円であることからすれば、企業収益の悪化懸念から景気腰折れに繋がる懸念が強く、日本の通貨当局の介入のタイミングが注目される。また、米国の協調介入は、ドル安懸念が強まるような状況が条件とみられ、0.25%程度の利上げに動くともみられる8/24のFOMC以降の米国金融市場の動向が注目される。なお、水準的に110円割れの円高が続く状況では米国の金融市場も無傷では済まないともみられ、協調介入の可能性が高まろう。

(99.8.20 堀内 芳彦)

図1 国債残存期間別スプレッド

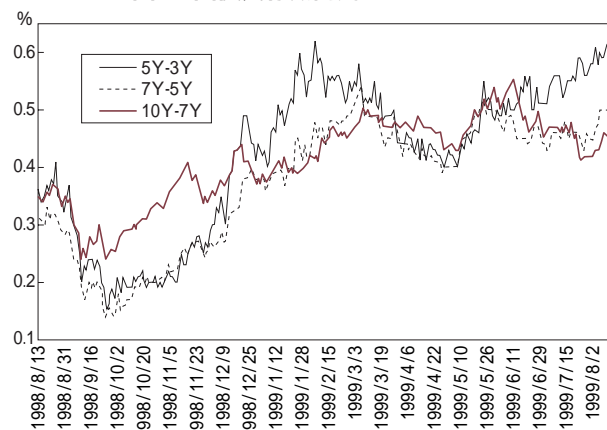


図2 為替相場の推移



資料 DATASTREAM