

# 情勢判断

## 国内金融

# 郵貯償還資金はとれあえず待機か

### 要 約

4月から郵貯の大量償還が始まり、今後の金融市場、個人消費を見据える上でその資金動向が注目される。2月のマネーサプライの動向から預金の一部が投信にシフトする動きがみられ、郵貯償還資金もある程度は投信への流出が予想されるが、大半は郵貯通常貯金や銀行の流動性預金としてとれあえず待機するとみられる。

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	1.80	1.90	2.10	2.30	2.50
長期プライム	2.3	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8
為替相場	106	102	105	108	105	102	100
日経平均株価	17,605	18,934	19,500	20,500	19,000	21,000	22,000

(注)月末値、実績は日経新聞社調。

### ここ1ヶ月の金融情勢

#### 一転して円急伸、日銀円売り介入実施

2月下旬に111円台まで円安が進行した円／ドル相場は、3月上旬に、ECBが利上げを見送ったことでユーロ安が進行したことや、日経平均株価が20千円台を回復したことが材料となり、円高に転じた。また、企業の期末のリパトリエーションや、一部生保が、外貨建て資産の評価損を償却を迫られる「15%ルール」の適用水準までユーロ／円相場が下落していることから、ユーロ建て債の見切り売りに動いたことに、年初からのヘッジファンドの円キャリイートレードの巻き戻しの動きが加わり、円／ドル相場は一時104円台まで円が急伸した。こうした状況の中で、日銀は106円台から断続的に介入を実施し105円を死守する姿勢を見せた。

#### 情報通信株が急騰急落

株式市場では、2月に超大型投信の設定があり個人投資家の人気となったことから（募集期間中に7925億円を集める）投信の2月の株

式買い越し額が4000億円（90／12以来の額）を超えた。その中で、市場インデックスをベンチマークとする投信のファンドマネージャーが時価総額が大きく上昇基調にある主力情報通信株に買いを入れた他、個人の信用取引もモーメンタムの大きい情報通信株の買いに動いたことから（2月の信用取引の株式買い越し額は6630億円と91／3以来の金額）こうした株が急騰し、3月上旬に日経平均株価は昨年来高値を更新した。しかし、米国のインターネット関連株が既に年初から調整局面に入っている、さすがに高値警戒感が出ていた中で、一部関連銘柄の悪材料が重なったことから一転急落。信用取引の投げや、こうした銘柄が昨年から販売が急増した他社株転換条件付き社債の転換対象銘柄になっていたことなども下げをきつくした。この急落により日経平均株価は一時19千円割れとなった。

#### 膠着続く債券市場

3／14の1年物TB入札の平均落札利回りが前月対比で0.031%高い0.209%となり、短期金利には今後のTB、FB増発による需給悪化やゼロ金利解除への警戒感が出ている。

一方、長期金利は、円相場や株価が大きく動いた中で、10年新発国債利回りで1.7～1.8%台の膠着した状況が続いている。期末を控えていることに加え、景気動向についても99.4QのGDPで設備投資は上向くものの個人消費は依然弱く、ゼロ金利の解除もまだ2000年度後半以降のテーマといった見方が支配的なようだ。向こう3ヶ月程度の市場の注目点  
郵貯償還資金はとれあえず待機か

4月から郵貯の大量償還が始まる。郵政省の

試算では新規流入を加味した2000年度の純流出額は16兆円で、これを月別の償還額割合で割り振ると4月の流出予想額は3兆円弱となる。

常識的に判断すれば、マネーサプライで99/12から準通貨（定期性預金）が前年比マイナスとなる一方で預金通貨（流動性預金）が同10%以上のプラスとなっているように、ゼロ金利下ではあわてて積極的な運用をしなくても機会損失は少なく、とえあえず手許に待機しておこうという人が大半であろう。

ただ、2月のマネーサプライで広義流動性の前年比伸び率が1月と同じ2.3%に対し、M2+CDは1月の伸び率から0.5%鈍化した2.1%となっており、前述のように預金から投信へのシフトがあったようであり、郵貯償還資金の一部はこうした動きをみせると思われる。

#### 再び過剰流動性相場の展開か

株式市場では、情報通信株は急落したものの、IT投資拡大の中で生産が追いつかない電子部品会社など業績の裏付けのある企業も多く、情報通信株は引き続きコア銘柄といえよう。年度明け以降は持ち合い解消の売りも一旦は薄れ、一旦株価が調整したことで、投信を通じての個人資金の流入は逆に拡大すると期待されることから、ボラティリティの高まっている米国株の動向は懸念材料ながらも、株式市場は年初来高値トライの展開となろう。

長期金利は、国内卸売物価が前年比プラスに転じることや設備関連指標の強さなどが売り材料になり2%台乗せの局面もあるようが、2月の銀行貸出が前年比6.3%減と企業の借入返済圧力は強い一方、郵貯償還資金の銀行預金への振り替えで、銀行のカネ余りの運用難の状況は続くとみられ、当面基本的には1%台後半で推移しよう。

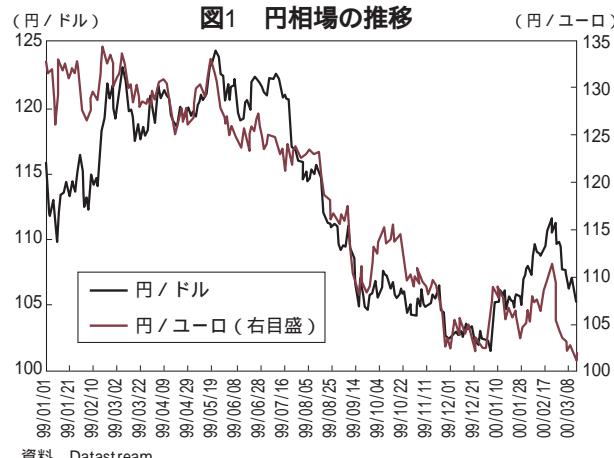
#### 円相場はもみ合いに

円相場は、年度明け以降は、昨年もみられたように機関投資家がある程度は決算対策で売却した外債の買戻しに動くことや、欧米の利上げで内外短期金利差が拡大し、郵貯償還資金もある程度外貨資産に流出するとみられることから、目先的には円安バイアスがかかることがある。

ろう。

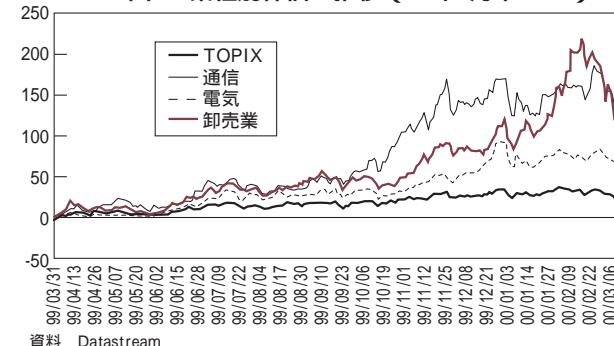
ただ、日本のGDPは二期連続マイナスとなったものの、企業部門は収益が回復基調に入り設備投資も下げ止まってきており、4/3の日銀短観などでこうした点が確認されるとみられ、外人投資家の日本株買いも細ったとはいえ継続していることから、当面、円相場はもみ合いの展開となろう。

(2000.3.17 堀内 芳彦)



資料 Datastream

図2 業種別株価の推移 (99年3月末=100)



資料 Datastream

表2 マネーサプライ(平残)の前年同月比伸び率

(単位 %)

	MR + CD	M1	現金通貨		準備貨	CD	広義流動性
			預金通貨	現金通貨			
1999.04	3.9	9.4	5.2	10.7	2.1	- 9.3	4.3
1999.05	4.1	10.9	5.8	12.6	2.2	- 21.3	4.2
1999.06	4.3	12.0	5.8	14.1	1.9	- 22.4	4.0
1999.07	4.0	12.1	5.5	14.2	1.3	- 24.7	3.8
1999.08	3.5	12.4	5.7	14.6	0.9	- 30.1	3.2
1999.09	3.3	12.7	5.8	15.0	0.5	- 31.2	3.0
1999.10	3.6	13.4	5.7	16.0	0.4	- 28.2	3.5
1999.11	2.9	12.2	5.4	14.4	0.2	- 32.2	3.1
1999.12	2.6	11.8	6.6	13.5	- 0.8	- 24.1	2.4
2000.01	2.6	12.6	8.0	14.2	- 1.2	- 23.4	2.3
2000.02	2.1	12.3	6.8	14.0	- 1.4	- 27.8	2.3

資料 日銀「マネーサプライ速報」