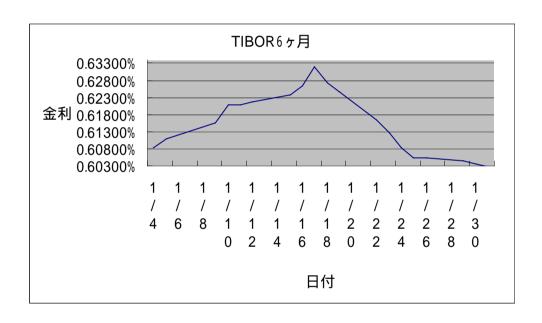
H19.2 金融・経済レポート

作成担当 安西

(1) 金利市場の1月の動き

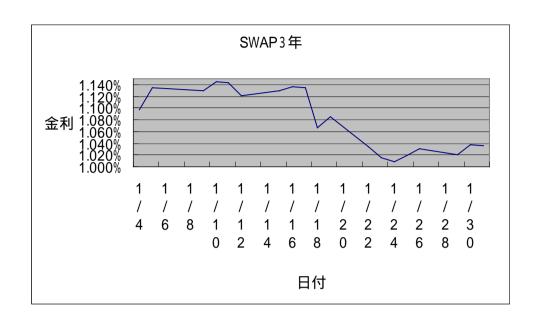
● TIBOR6ヶ月

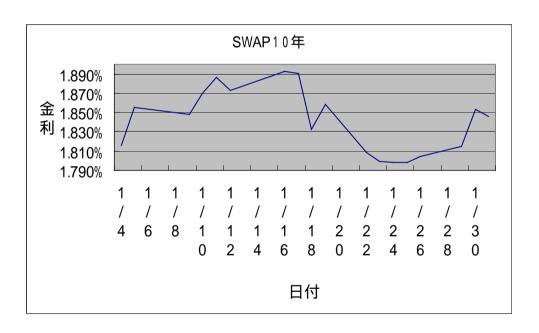
1月は4日~18日までは右肩上がりに金利上昇が見られ、19日からは右肩下がりとなった。これは18日に開かれた金融政策決定会合にて賛成多数により金利据え置きとなったため、月の前半は利上げを織り込んでの上昇、後半は利上げ見送りとなったことから上昇した金利が下落に転じた。

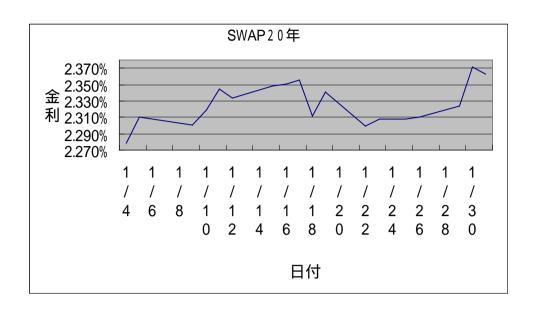


● 固定金利(SWAP3年、SWAP10年、SWAP20年、国債10年)

上記固定金利にいずれも言える事はTIBOR 6ヶ月と同様に18日以後は下げ幅と日数にばらつきはあるものの金利が下落している点は共通点であった。また、10年・20年の長期金利き18日以後下落はしたものの月末に再び金利が上昇している点が共通点であり、TIBOR 6ヶ月、SWAP 3年には見られなかった動きである。SWAP 3年の金利変動の18日以後はTIBOR 6ヶ月と同様な動きであった。18日から26日くらいまではいずれも同じような金利変動であったが下落しっぱなしの短期金利、上昇に転じた長期金利と金利変動に違いが現れた。以下SWAP 3年、SWAP 10年、SWAP 20年、国債10年の1月のグラフを参照。



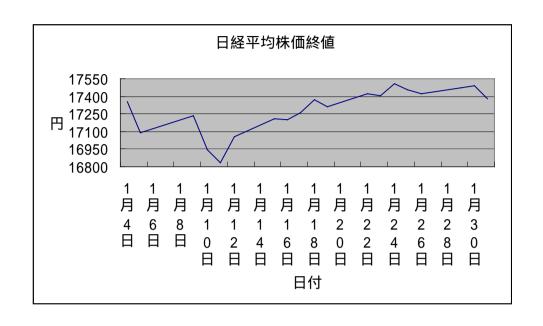


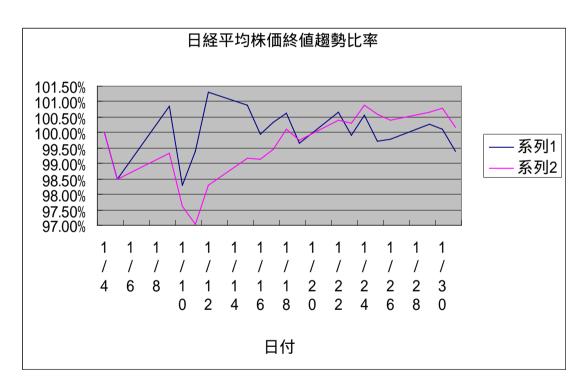


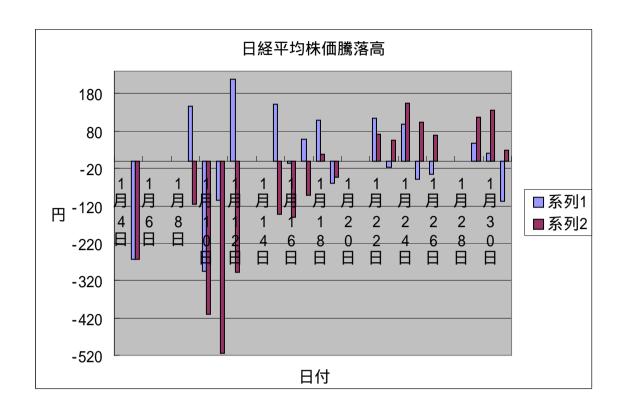
(2)株式市場

日経平均株価は1月4日の終値が17,353円67銭で31日の終値は17,383円42銭で月初と月末の終値の差額は29円75銭であるが、1月の19営業日中最安値をつけた終値は1月11日の16,838円17銭、逆に最高値であった30日の終値は17,490円19銭であった。最安値、最高値の差額は652円2銭である。日経平均株価上昇を支えているのは不動産、鉄鋼によるものである。前者は3月下旬に発表される公示価格への期待から地価上昇が投資から好感をもたれ株価へ反映されている。また、後者は業界再編に伴い買収合併を進めていることが投資家に気にいられていることから株価上昇に結びついている。不動産、鉄鋼とは対照的に金利市場でも触れたように利上げが数ヶ月も連続して行われないため大手都市銀行等の金融は今一歩といった具合である。株式市場に影を落としたのは利上げ見送りだけではなく、日興コーディアル証券の不正会計が明るみになったことで投資家に不信感を与えたがそれ以上に不動産、鉄鋼業界の好調が続いているので市場に悪影響を与え続けなかったが、市場全体に力がなければ、影響力が強く表れただろう。

下に日経平均株価終値、日経平均株価趨勢比率、日経平均株価騰落高の3つのグラフを掲載した。まず、日経平均株価終値のグラフは先程述べた内容がグラフから読み取れるだろう。次に趨勢比率のグラフであるが、これは青い線は前日を100として前日と比較したものである。赤い線は1月4日を100として増減を表現している。最後に騰落高であるが趨勢比率を実額に直し青い棒は前日と比較して増減高、赤い棒は1月4日と比較しての増減高を表現している。

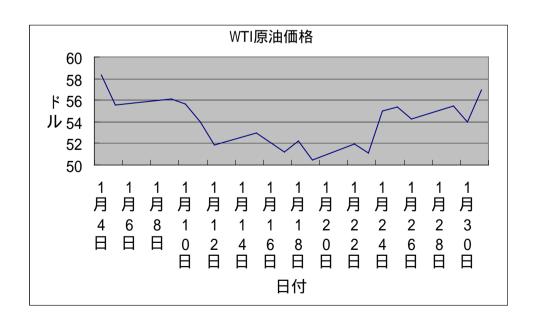


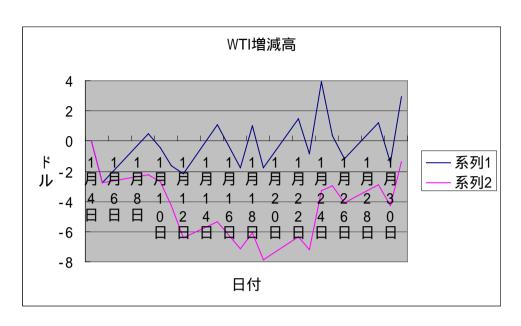




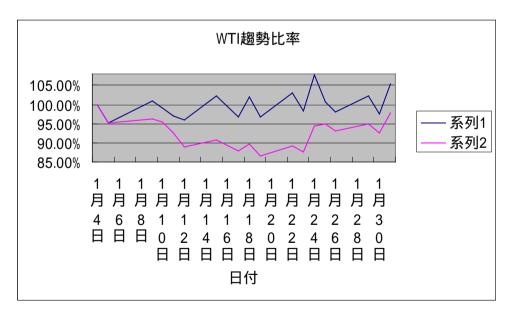
(3)原油市場

1月の原油価格は20日までは下落へ転じた。理由としては暖冬予報と原油の余剰により灯油等の需要が減った事から原油高下落へと結びついた。月末にかけては暖冬予報から寒気の影響を受けるとアメリカで報道があったことから原油価格がじりじりと上昇していった。以下のグラフを参照。





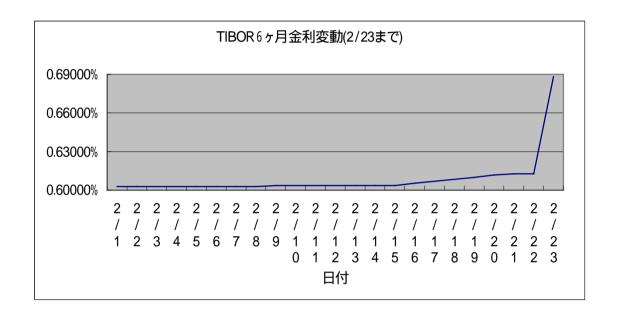
このグラフでは青い折れ線が前日終値を基準として増減したかを指し示し、赤い折れ線では、1月4日との終値を比較し原油価格がどのように推移しているかを指し示している。 1月20日は4日の終値よりも8ドル近く安くなったことがわかる。逆に寒気が再びもどってくるとの情報が伝わってからは23日から24日で4ドル近く上昇したのが青い折れ線を見てわかる。

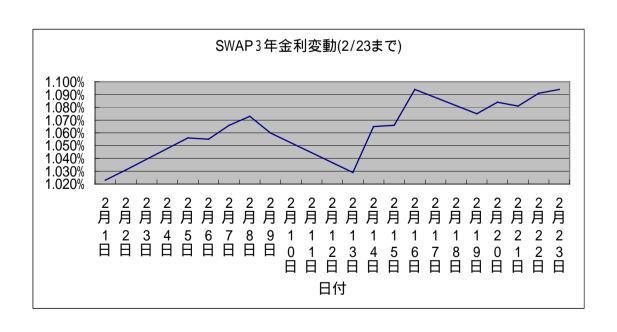


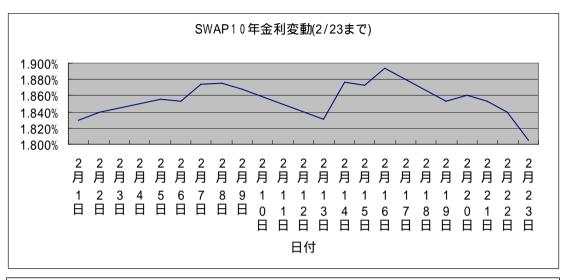
WTI 増減高のグラフをパーセントで表したものが趨勢比率のグラフである。 1月4日の終値から15%近く下落したのがわかる。

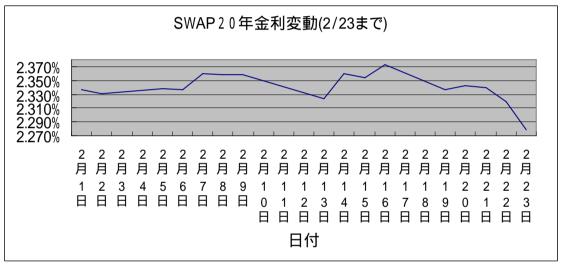
(4)2月23日迄の金利・株価の動向

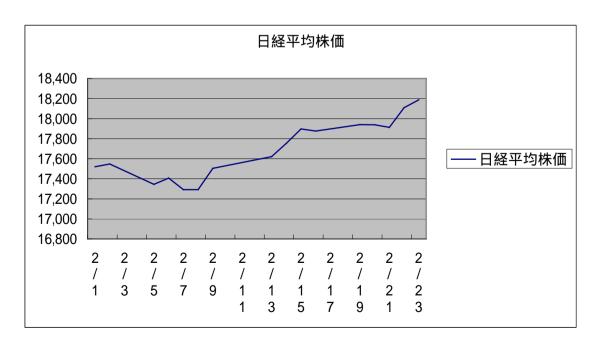
2月中に発表された 10 - 12 月期の GDP 速報値が市場予想の 3.8%を大幅に上回る "4.8%"の数値であった。この結果について福井日銀総裁は後に、「消費に弱い部分は見られるが、日本経済は緩やかな経済成長を遂げ、好調な企業部門の資金が徐々に家計部門へ流入する」と言う声明を発表した。20 - 21 日の政策決定会合で利上げを行い、TIBOR6ヶ月は大幅な上昇となっている。本来、金利の引上げは、円高・債券安・株安に働くはずであるが、市場では次の利上げは夏以降という冷静な見方をとり、円安・株高の動きとなっている。











(5)3月末の短期金利・長期金利、日経平均株価予想

安西予想

金利

まずは、TIBOR 6 ヶ月の金利であるが利上げを実施したことにより金利は大きく跳ね上がった。しかし次回の利上げ実施時期が夏以降である事から金利が今以上に上昇したとしても2月末~3月第1週目くらいだろう。3月末時点での金利は0.7%~0.705%位だろう。次に国債10年であるが、1.65~1.685%辺りで推移しそうである。これは利上げに伴い大きく下落したことや3月に国債の大量償還があることから1.7%までには戻らないだろう、しかし、1.65%を切る程の下落幅にはならないだろうと考えている。

日経平均株価

株価は、年が明けてから好調をキープしているが3月になっても陰りは見えないだろう。ただ、株価先物の判断材料となる特別精算指数が発表される日から3日~5日前は購買意欲を掻き立てるような有用な情報がなければ一時的には株価の下落も考えられるだろう。ただ、株価の好調さは続くと考え平均株価終値は18,500~700円あたりまで上昇しそうだ。

原油価格

原油価格に関してはニューヨーク等の気象情報に対して過敏に価格が変動しているので 絞り切る事は難しい。予想に幅を持たせ57~62ドルくらいを予想している。

川邊予想

2月21日に日銀金融政策決定会合において、去年7月のゼロ金利解除以来の追加利上げに踏み切った。2月16日に公表された、去年10-12月期の実質GDP成長率が当初の市場予測が3.8%であったのに対して公表値が4.8%であったことが追加利上げに踏み切った一番の要因だと考えられる。しかし、先月1月の金融政策決定以降、公表されていた10月の機械受注統計・消費者物価指数等の各経済指標を見ても良好なものではなかった。また、1月の金融政策決定会合の直前に自民党幹事長、政府与党から日銀の追加利上げの観測を受け政治圧力があったことは事実である。政府与党の圧力により追加利上げを見送ったことにより日銀不信を招きかねない状況であった。

このことから、2 月の金融政策決定会合において追加利上げに踏み切ったことは、日銀の独立性と政府与党との政策のバランスをとった最良の選択だったと思う。

政策金利を16日に即日誘導目標を0.25%から0.5%にシフトしたとはいえ、欧米をはじめとする諸外国の6%程度の政策金利と比べると大きな開きがある。まだ、日本の金利水準は低い状況と言える。このことから円安傾向には変化は見られないと思う。

5 月に三角合併の解禁を控えており、円安・割安な株価の日本は格好のターゲットになりか

ねない。

現在の状況を加味し、3 月末時点での日経平均株価・10 年国債・6 ヶ月 TIBOR の予測をすることにする。

日経平均株価

3月末までの日経平均株価は、現在の株価の高値を警戒する状況や3月決算の〆月でもあり様子見ムードが広がり、レンジ幅が浅い相場になると予想される。3月末時点の予想は18,000~18,400円程度であろう。

株式相場の格言に「節分天井・彼岸底」というものがある。これは、株式相場が節分のある 2 月に天井をつけ、3 月後半のお彼岸の時期には 1 年を通してみると底になっているケースが 多いとされるものである。根拠はないのだが興味深い。2 月 2 日の日経平均株価は 17,532 円であった。今年の相場は節分天井・彼岸底であろうか?

金利

TIBOR6 ヶ月

TIBOR6ヶ月は、追加利上げを受け上昇基調であろう。上昇率は2月初から26日まで の上昇率が15.5%であったことを考慮しても最低5~10%程度は上昇するのではないか。 予想TIBOR6ヶ月レンジ0.72000~0.7500%。

国債 10年

国債 10 年は、短期金利であるTIBOR6ヶ月とは逆に下落するだろ。予想国債 10 年は 21 日の追加利上げを受け 21 日の 1.714%から 26 日の 1.686%と約 2 %の下落を辿っている。このことから 1.680%~1.600%程度で推移すると予測する。

樋口予想

金利

日銀の2月の利上以降、TIBOR6ヶ月は急激に上昇し、2/26 に 0.69%を超えてきた。市場では、次の利上げは夏以降との予想が大方を占めている。この予想理由は、今まで発表されてきた GDP の値や消費者物価指数、消費動向が今後も大きな変化をしないという前提であろう。仮に、強い数値が出れば、早期の利上げ説が浮上し、短期金利を中心に上昇していくだろう。

自己の生活を例にして恐縮だが、この冬は暖冬の影響もあって、衣料品の購入は一切しなかった。冬に買い控えた分、春物の衣料品やその他の物品購入費・交際費は、支出を増やすのもいいかと思っている。私みたいな人が多いのであれば、消費の数値は今後、伸びる可能性がある。と言うより、伸びると予想している。また、物価上昇要因の一つである、原油や金等の資源価格は、中東の地政学リスクを背景に徐々に上昇してきている。3月末の時点で、予想を上回る消費者物価指数の数値が発表され、市場は早期の利上げに警戒感

を抱き始めているものと予想し、TIBOR 6 ヵ月は $0.71\% \sim 0.715\%$ まで上昇していると予想 する。

10年物国債は、現在の数値とほぼ同じ1.65%~1.7%と予想する。

日経平均株価

株価は、世界的な業界再編・M&A、配当取り等の株価上昇要因になる材料はあるが、相場の牽引役である外国人がこのままずっと日本株を買い続けるとは考えにくい。買った株はいつか売る時がやってくる。株価上昇の後には利益確定売り・換金売りが待っている。最近よく聞くようになった海外へッジファンドは、先物を利用して株の下落によっても多額の利益を享受する事が出来ると聞く。売りの増加 株価の下落 株に対する悲観論が更に売りを誘い、急下降になる可能性もある。3月末の株価は、現在の18,000円台から17,500円まで下落していると予想する。

以上

参考文献 債権投資ディリー NIKKEI NET