

H19.6 金融・経済レポート

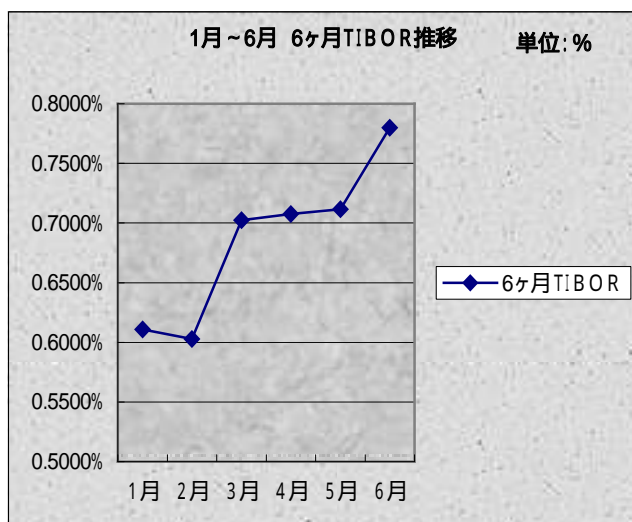
担当 樋口

テーマ 上半期の金融市場の見直しと下半期の金融市場の動向について

ここ3回のレポートで各自、不動産の動向についてのレポートを作成し、地域別の開発状況や賃料・入居率等の不動産事業を取巻く状況等について学ぶことが出来た。

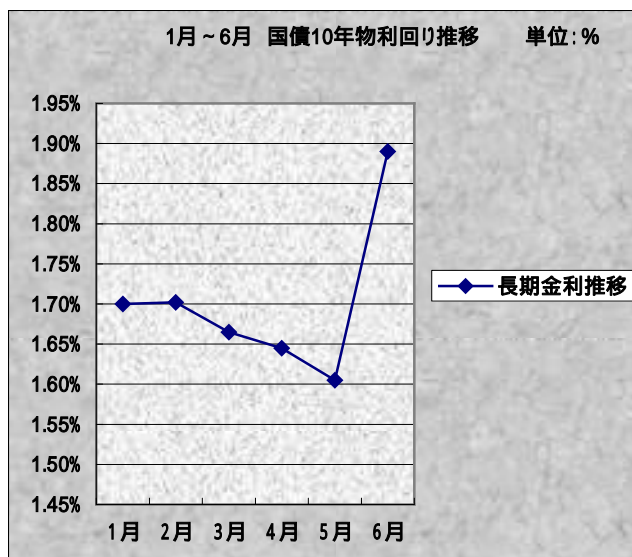
今回のレポートでは、上半期の日米の株式・債券・金利・商品(金・原油等)・為替の推移をマクロ経済と照らし合わせながら振り返ると共に、下半期の金融市場の動向について予想していきたいと思う。

上半期 金利・債券の動向について



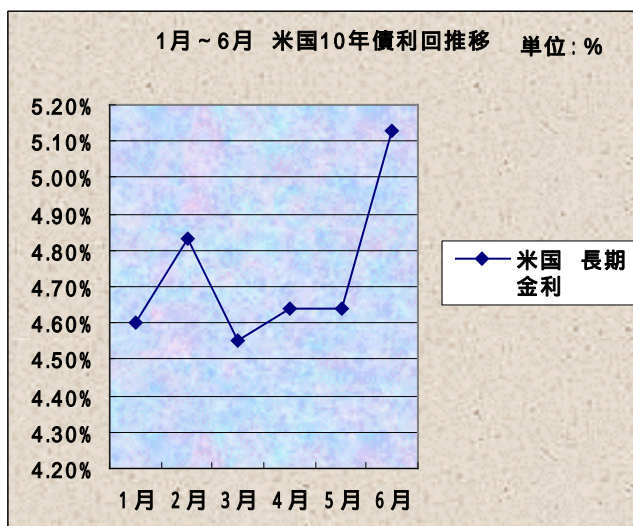
短期金利の代表的な目安とされる6ヶ月TIBORの1月～6月の推移は、2月の利上げ実施と共に3月に0.7%に上昇した。その後、5月までは小動きであったが、6月に入り、0.8%を目指す急上昇の形成となった。

6月の金利上昇は、長期金利の目安とされる10年物の国債利回りの推移にも顕著に表れている。5月の1.6%から6月には1.9%を超える大幅な上昇となっている。

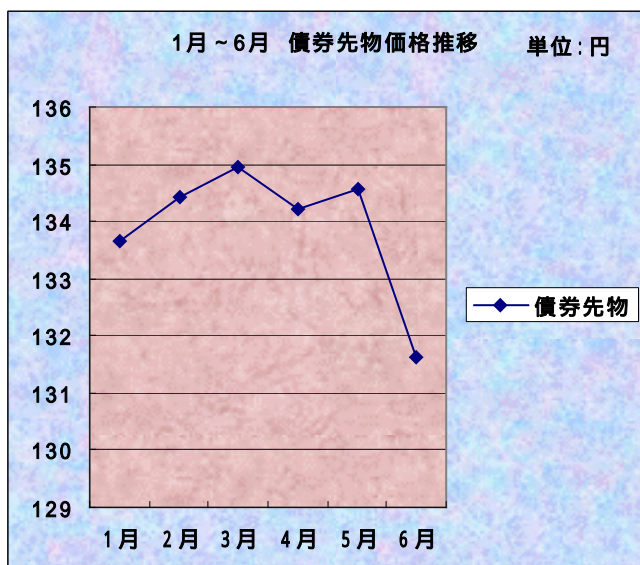


短期金利・長期金利が上昇した背景には、日本での物価上昇は依然として弱いものの、個人消費の指数が伸びてきていることから、日銀の利上げが早期に行われるという事を織り込む形で、金利が上昇したという声がある。しかし、この理由だけで金利が大幅に上昇したとは考えにくい。

金利が大幅に上昇した真の理由は、世界的なインフレ懸念が強まった事だろう。米国では、年内に政策金利の引き下げを行うというシナリオが



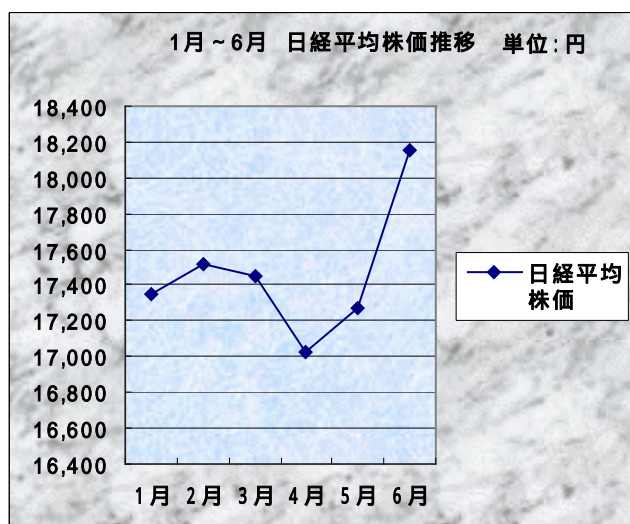
されていた。しかし、失業率の低下と個人所得が継続して伸び、個人消費も堅調に推移している。また、企業の設備投資が回復傾向にある等、経済指標が予想以上に良好結果が発表され、年内の利下げ観測が後退した。この結果、米国の長期金利は、5.2%を超える上昇を演じた。また、ユーロ圏やニュージーランド、中国やインド等の新興国は継続して金融引締め(政策金利の引上げ)を行っている。しかし、物価の上昇が予想以上に強く更なる金融引締めの必要性があるとの声が多くなった。



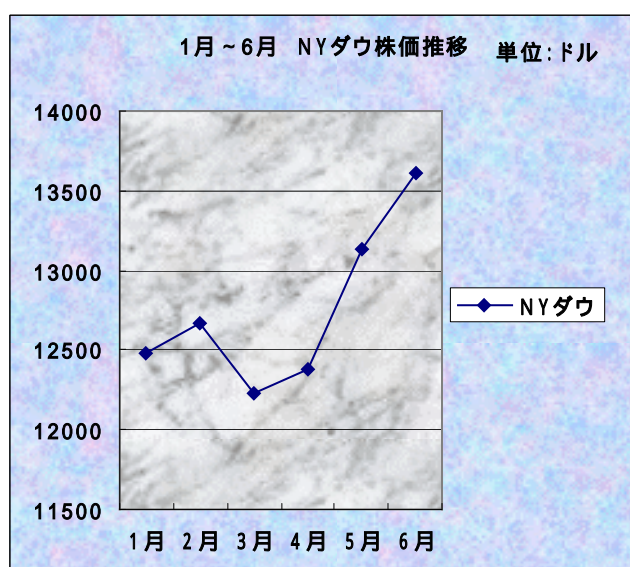
現在の日本の金融市場は多数の国々の参加者が関わるグローバル市場である。そのため、世界で起きた大きな波が瞬く間に日本にも波及する。簡単に言えば、世界的なインフレ懸念の流れが日本の市場金利を直撃し、实体经济の動きと大きく乖離して上昇したと考えられる。

金利と債券の動きは相反する。この原則通り、債券は6月にかけて大きく売られる結果となった。

上半期 株式の動向について

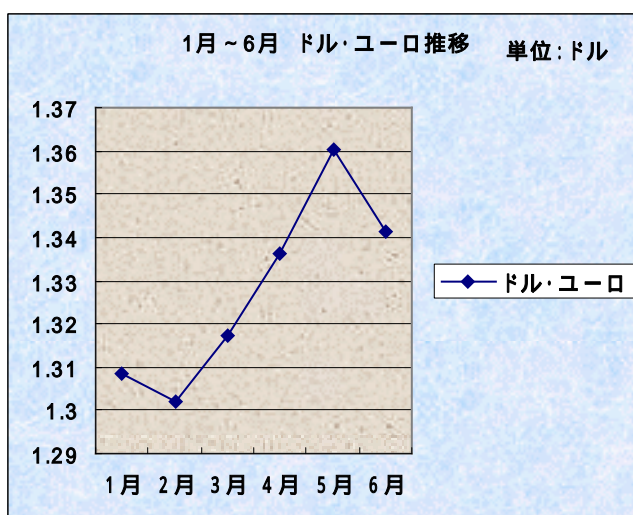
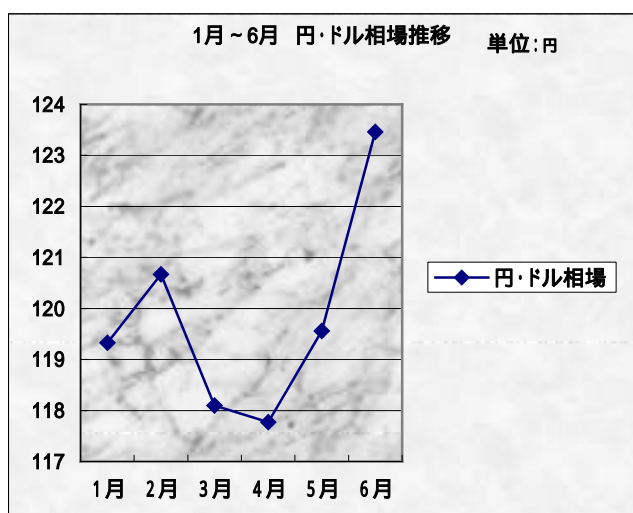


1月～6月の日経平均株価の推移は、世界同時株安で大きく下げる局面があったものの、全般的に上昇形成で推移している。世界的な経済成長が続く中、輸出産業の機械・精密機器・電機や資源高の恩恵を受ける商社、世界的な輸出量の増加と、船舶の運賃上昇で業績が大幅に改善されると予想される海運、6月に入ってから長期金利の上昇と共に、利鞘の改善が期待される、メガバンク、保険会社等の株価が大きく上昇した。



また、同期間の米国株価の代表指標であるNYダウの推移も連日最高値をする堅調な推移となっている。M&Aの発表や企業決算が予想を上回る結果が上昇背景にあるようだ。両国の株価推移は似通っている。米国経済と日本経済の深い関わり合いが株価にも表れているようだ。日本の株価を予想する際は、国内の経済状況だけに捉われるのではなく、米国経済をはじめとした世界のマクロ経済の行方や、グローバルな金融市場におけるお金の流れを注視していく必要があると思う。

上半期 為替の動向について



為替相場は、一言で円の弱さが際立っている。先進諸国の中で日本の政策金利は、0.5%と最低水準である。この結果、円を売って金利の高いドル・ユーロ等の通貨を買う円キャリートレードが国内の個人投資家を中心に盛んに行われている。実際、外債や外国株式で運用する投資信託の取扱い残高が急増している。野村証券の調べでは、1997年の家計における外貨建て資産の保有状況は、約8兆円であったが、2006年には約40兆円と5倍に増加しているとの結果が示されている。

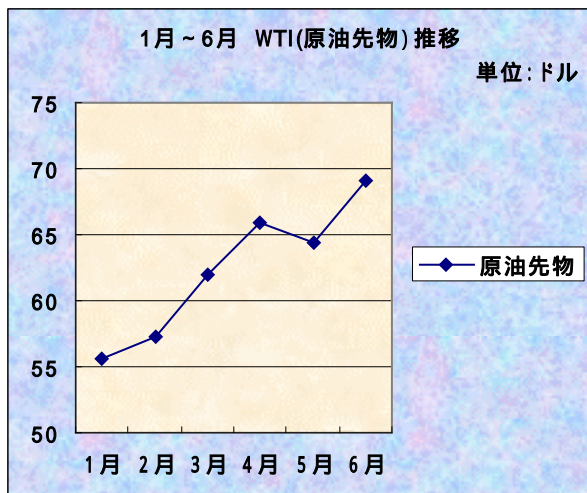
日本人の、貯蓄から投資への流れの一環として、為替リスクを考へつつも積極的に高金利で資産運用する動きが円安を引き起こす最大の要因と考えられる。

その他の円安要因として考えられることは、日・米・ユーロの現在の金利差では無く、それぞれの地域で今後、政策金利の引上げが加速するか否かの状況を見据えた結果を反映しているということだ。前ページに示したように、米国は年内の利下げ観測が後退している。その結果、6月にかけては、ドルが円とユーロの両方に対しドル高の推移となっている。一方日本は、利上げの実施は半年に1回のペースという傾向に変化がない。このため、円安傾向は更に強まっていくと考えられる。

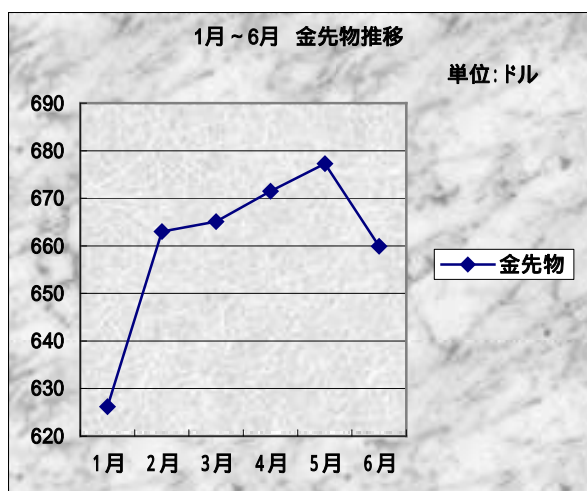
また、円安が強まると日本の株価

が上昇する結果がグラフから読み取れた。輸出産業にとって円安は為替差益の発生というプラス要因に働く為、株価もそれを追従した推移になっていると考えられる。

上半期 商品(原油・金等)の動向について



原油先物価格 (WTI) は、前回のレポートでの内容と重複するが、需給面・天候・産油国の地政学リスク等の多面的要因によってかなりの変動がある商品だ。上半期の原油先物価格の推移は、上昇形成を辿っているが、ハリケーン等も発生しておらず、直接の上昇要因は不明である。恐らく、世界的な金余りを背景としたファンド筋の投機・短期的な資金(オイルマネー)が流れていると考えられる。



金の先物価格は、原油価格と違い、6月に入って下落推移となっている。有事の金と呼ばれるように、政治的リスクやテロ等が起こった時に財産的価値が増大する傾向の商品であるが、近年の世界的な資源価格の上昇で、金の価格も上昇していることは確かだ。



CRB(商品先物指数)は、NYで取引される代表的な商品指数で、原油、金、銀、銅、アルミニウム、ニッケル、トウモロコシ、大豆、小麦、砂糖等の全19品目の平均価格を構成した指数である。バイオエタノールの原料であるトウモロコシや希少金属(レアメタル)の代表であるニッケル、日本でも盗難が相次いでいる銅の価格はCRBの推移で判断できるように上昇傾向を辿っている。

原油、金、CRB指数の上昇は、ガソリン価格や食品価格に転嫁され、物価の上昇へと繋がる。この結果、世界的なインフレ懸念 金利の上昇に波及すると考え

られる。国境の垣根が取り除かれたグローバルな金融市場では、商品価格の推移の影響力が強まっている。海の向こうで取引される先物商品の価格は、時間の経過と共に、日本国内の金利や為替、株式等に複合的な作用を与えるだろう。従来の債券・株式・金利・為替に加えて商品先物価格の動向についても注視していく必要があると思う。

簡単ではあるが、以上が上半期の債券・金利、株式、為替、商品(原油・金等)の動向を示したものになる。これら、上半期の動向を考慮した上で、下半期(7月～12月)の金融市場の動向について各自のコメントと具体的な数値予想を示していきたいと思う。

下半期の金融市場の動向についてのコメント・数値予想

川邊コメント

上半期は世界的な景気拡大や円安を背景に株価、金利が大きく上昇した。2月26日にはアジア発の世界連鎖株安の発生した。だがその後は世界の景気が底堅いファンダメンタル(基礎的条件)を背景に連日の高値更新が続いている。

3月には日銀の追加利上げが行われたが依然、米及び欧州との金利差があり対ドル及び対ユーロとも円安傾向であった。円安を背景に輸出関連の企業が大きく株価を上昇している。だが、上昇の背景には海外の潤沢なオイルマネーによる買いとの声もある。買い入っている銘柄は海運、鉄鋼等の中長期的な成長の見込まれる銘柄である。要するには海外市場で得た利益を日本株に振り向けているわけだ。今後も成長が見込まれる銘柄に買いが入ることが大勢を占めている。だが、国内に目を向けると企業の業績予測が保守的で積極的な買いが入っていないのが現状である。最近の東証一部売買高(6/26)1,756,310千株であり6日移動平均での2,001,496千株を下回る状況が続いている。材料が乏しく方向感が定まらない状況であるといえる。

今後考えられる市場変動要因

7月下旬 参議院選挙 自民党が第2党に？

10日1日 日本郵政公社の民営化 ゆうちょ銀行発足

未定 日銀による追加利上げ 8月頃？

今後の動向について

7月下旬には参議院選挙、10月には日本郵政公社の民営化又は未定であるが日銀の追加利上げ等、市場を予想する上で不透明な要因が多く予測が難しい。だが日本郵政公社が民営化することに伴い銀行間の資金需要が逼迫することが考えられTIBOR6ヶ月又は国債10年等の金利が上昇することも考えられる。日経新聞の記事によると各シンクタンクのアナリストの予想では参議院選挙直後の8月に日銀の追加利上げが行われる観測が広まって

おり、追加利上げがそう遠くない時期に実施されることが予想される。

安西コメント

TIBOR 6 ヶ月の金利変動に関しては急速に利上げを織り込んで上昇している。7月の金融政策決定会合あたりには0.8%に到達すると予想する。また、7月あるいは8月に政策金利の引上げが確実視されている。利上げを織り込んでいても、前回がそうであったように利上げ翌日の金利が大きく上昇したことから翌日あるいは一週間位は上げ幅が大きくなる事が考えられる。よって利上げ決定後1週間後の金利を0.84%~0.86%と予想をする。

また、市場では早くもこの次の利上げを考慮して夏以降平成20年3月までもう一度実施するとの見方が強まっている事から、12月または2月末の金利は1%~1.2%に到達しているだろうと予想する。なお、2月末としたのは3月が年度末であることから、1月早めるだろうと考えたからである。

国債10年は

アメリカの10年、30年国債の利回りが急上昇したことにより余波を受け急上昇したが少しずつ国債を買われ始めたことにより利回りが下落していることから年末時点で1.8%と国債の利回りを予想する。

日経平均株価は

ようやく今年2月の水準に近づき18,000円を挟んだ形となっており年末まで20,000円とまではいかないだろうが、アメリカ次第ではあるが悪くても年末18,700になると予想する。

原油価格

ナイジェリアの国内情勢が緊迫化しているため最近の原油高に繋がっており、昨年・一昨年は石油コンビナートが多く集中しているメキシコ湾岸に多くのハリケーンが接近、本土上陸する恐れが強まった事により原油価格が日に日に上昇しているがハリケーンの恐れを懸念しなくなる年末には原油価格は安くなり61ドルで取引されると予想する。

円相場、ドル・ユーロ

利上げが8月行われることは重要視されているが連邦準備銀行、ヨーロッパ中央銀行との政策金利差はまだ大きく今年初旬からじりじり上昇していることから世界経済を大きく脅かす事象が生じない限り円安、ドル高・ユーロ高がじりじり進行すると予想し、対ドルは125円、対ユーロは167円と予想する。

樋口コメント

下半期の短期金利・長期金利は、6月に見られた急激な上昇推移は継続しないと予想するが、日を重ねながら緩やかに上昇していくと予想する。夏場に予定される政策金利の引上げは、現在の金利上昇に織り込まれていると考えられるので、利上げが行われたとしても、金利の推移に過度な影響はないだろう。世界的にエネルギー(資源)価格の上昇に伴うインフレ懸念が台頭し、各国で政策金利の引上げをする動きが見られる。しかし、日本国内の物価は安定し、インフレ懸念は低い為、政策金利の年内引上げは1回に留まるだろう。

為替相場は、日本の政策金利の引上げペースに変化が見られない事と、個人投資家を中心に、外債や外国株式で運用する投資信託の人気の続く事を加味し、下半期にかけても円安の動きが継続すると予想する。外貨は為替リスクを伴うことから、リスクマネーの収縮が一時的に働く時は円高に生じるだろう。しかし、先進国の中で随一に金利の低い円は、相対的に弱い動きになると考えるのが賢明だろう。

株価は、日経新聞等で見える限り、世界経済(特にアジアの新興国)の成長と共に国内の輸出産業の好調さが際立ち、値を切上げる動きになると予想する人が大半らしい。ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)を照らし合わせると、この予想は最も妥当だろう。しかし、株式投資の魅力は、金利が上昇するにつれてその魅力が低下していく。米国では長期金利が5%を超える水準になっており、株式でリスクを抱えなくても、見方によっては債券投資で満足したリターンを享受出来る水準にある。また、米国は住宅関係の借入依存度が高いことから、サブプライムローンの再燃やローン債権を保有するヘッジファンドの破綻等に波及する可能性もある。その他、常態化し、懸念が薄れつつある資源価格の高騰や、上海をはじめとする新興国の過熱経済の減速等についても株価下落のリスクとして留意しておく必要があるようだ。これらの状況を踏まえ、年末の株価は18,000円でのみみ合い状況が続いていると予想する。

原油価格に関しては、在庫状況やハリケーン等の影響次第で大きく価格が変動する為、現在の観測から価格予想をするのは一筋縄ではいかないが、ほぼ一本調子で価格が上昇している事から、年末にかけては60ドル位の水準まで下落すると予想する。

12月31日(大納会)終値の数値予想

	日経平均	TIBOR6ヶ月	国債10年利回	円・ドル	円・ユーロ	原油(WTI)
川邊	18,900円	0.95%	2%	126円	165円	65ドル
安西	18,700円	1%	1.8%	125円	167円	62ドル
樋口	17,800円	0.9%	2%	122円	163円	60ドル

参考文献

三菱UFJ発行 債券投資ダイアリー

日経新聞数値統計

野村証券発行 月刊資産管理

日銀ホームページ

東京証券取引所ホームページ