

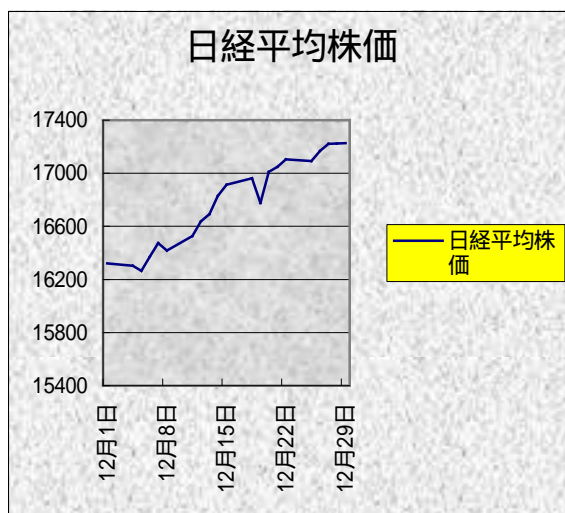
## H19.1 金融・経済レポート

担当 川邊

### 1 2 月度金融市場動向

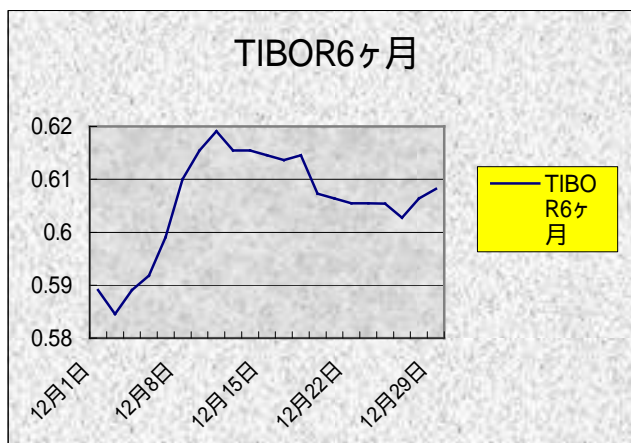
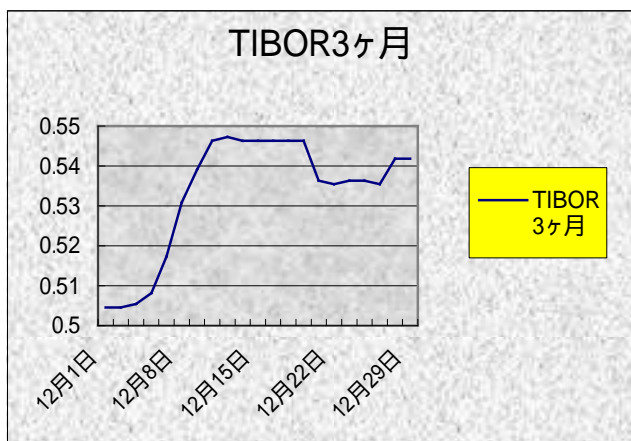
1 2 月度の金融市場は、日銀による追加利上げが年内に行なわれるか否かが、焦点の月であった。結果的には年内の追加利上げが先送りにされた。その要因は、1 2 月中に公表された経済指標の下振れが影響したと思われる。当初、福井日銀総裁をはじめとする各日銀政策審議委員の年内追加利上げに対して、強気のコメントが目立っていた。市場では1 2 月1 8 - 1 9 日行なわれた、昨年最後の日銀金融政策決定会合において年内追加利上げが行なわれる観測が強まっていた。しかし、12 月10 日に発表された10 月機械受注が、当初市場予測が6.2%に対して公表値は2.8%であったことに加え、12 月14 日に公表された7 - 9 月期実質 GDP（国内総生産）第2 次速報値の成長率が当初発表されていた、第1 次速報値の前月比+0.5%から前月比+0.2%に下方修正されたことをきっかけに、日銀が描いていた景気回復年内追加利上げのシナリオが崩れた格好になった。

### 12 月度日経平均株価推移



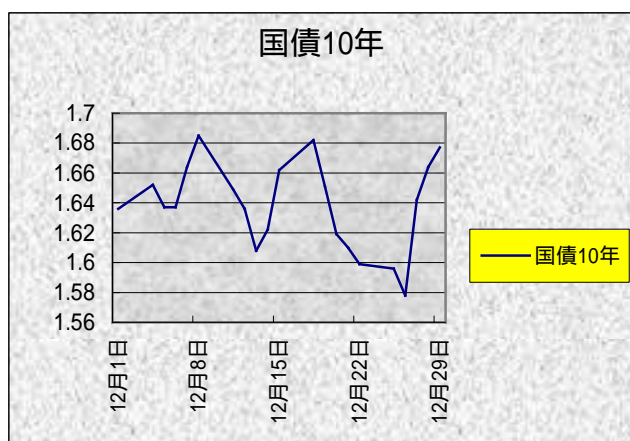
日経平均株価は、月を通して上昇期調であった。年内追加利上げ説が後退し、一時足踏みをした（追加利上げが行なわれないことにより、企業の利息負担が軽減することによる）また、心理的節目である17,000の突破した事により年末にかけて買いが進み株価が上昇した。大納会を目指した、ご祝儀相場との見方もある。月間の上昇率は、5.53%であった。

## TIBOR3ヶ月・6ヶ月推移

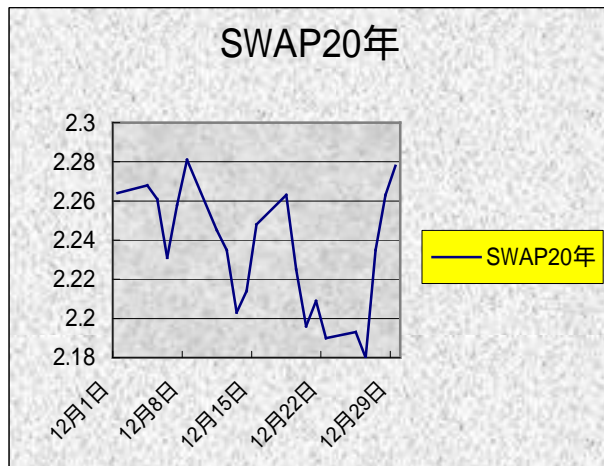
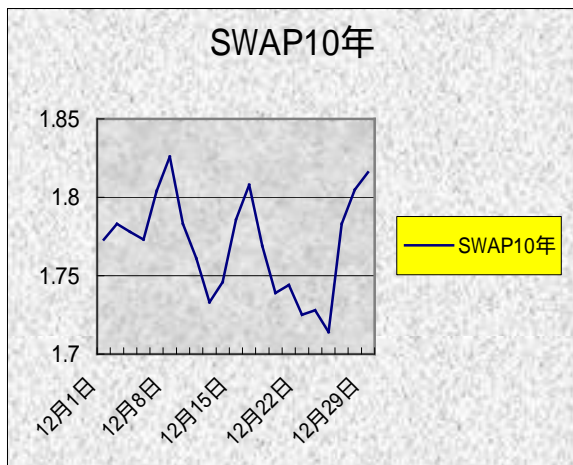


TIBOR 3ヶ月及び6ヶ月は、月の前半は上昇基調であったが、18 - 19日に行なわれた金融政策決定会合の直前14日に公表された、7 - 9月期実質 GDP 第2次速報の成長率が、当初より下方修正されてことを受け、年内追加利上げ説が後退した。特に月初から12月14日までの上昇が目立つ。TIBOR 3ヶ月は 8.4% TIBOR 6ヶ月は 4.4%の上昇率であった。また、14日以降については1月以降の追加利上げの憶測が交錯したことにより一進一退の相場であった。

## 国債10年・SWAP10年・SWAP20年推移



国債10年及びSWAP10年又SWAP20年は、年内の追加利上げの憶測が市場に広まり月初から中旬にかけ下落傾向だった。14日以降、年内追加利上げを見送る観測が市場に強まった後は、逆に上昇に転じた。月初から14日までの上昇率については以下のとおりである。国債10年 0.86%、SWAP10年 -0.15%、SWAP20年 -2.20%。



株価・TIBOR・SWAPの3つの動きを分析すると、14日に公表された7-9月期実質GDP（国内総生産）第2次速報値の結果が分岐点であった。追加利上げが年内なのかそれとも1月以降なのか、市場は神経質であった。また、月末にかけ固定金利が上昇したことを見ると市場では、1月も追加利上げが行なわれないことを見込んでいると考えられる。

## 12月レポート相場予測結果

日付	日経平均株価	TIBOR6ヶ月	10年国債
12月29日	17224.81円	0.60636%	1.664%

担当者	日経平均株価	TIBOR6ヶ月	10年国債	評価
川邊	16,800円～17,000円	0.60000～0.61000	1.72%	
安西	16,200円～16,500円	予想なし。	予想なし。	×
樋口	上昇基調のみ予想	予想なし。	予想なし。	不可

## 1月株式・TIBOR 6ヶ月・10年国債推移の予想

安西予想

追加利上げの有無

支店長会議、機械受注統計の内容が好結果であり、追加利上げ利上げに向けて追い風が吹いたと言ってもいいだろう。しかし、消費は湿ったまま、政府・与党からは利上げを実施するとマイナスの影響を与えると日銀に対してけん制した。以上を勘案すると政府・与党からのけん制、消費の伸びが今一つであることから利上げは来月以降に見送られるだろう。

日経平均株価 1月31日終値予想

年明け直後は値上がり、値下がりも顕著に表れ、変動が大きかったが、月末まで各種指標が発表される予定だがあまり大きな影響を与えないと思われる。1月31日終値17,100~17,300円。

国債10年物利回り

昨年末は国債の下落傾向が鮮明になっていたが年明けからは堅調に推移しているため、急落は考えにくい。よって、1.75%辺りで推移しそうだ。

TIBOR 6ヶ月利回り

政策金利の追加利上げを18日の金融政策決定会合にて公表しないと思われるので今月末まで0.61%~0.63%を推移しそうである。

樋口予想

1月度の利上げは無いと予想する。この理由は、これまで利上げを見送ってきた最大の要因である個人消費、消費者物価指数が共に改善されていないからだ。

10-12月は、御歳暮商戦やクリスマス商戦、ボーナス支給等で消費が伸びる時期である。しかし、暖冬の影響で冬物衣料の売行きが前年よりマイナスとなっている他、パソコン等も新型OS(ウインドウズビスタ)の発売を前に、買い控えする消費者が多いとの事である。発売前から期待する声が多かった任天堂の新型ゲーム機も、予想を上回る人気ぶりで、製造が追いつかず、消費の機会を失っていると考えられる。

また、原油価格の急落、携帯電話料金の値下げ、激しい価格競争から年々値下がりしている薄型テレビに印象付けられるように、今後の物価指数が伸びるのか疑問符である。

将来の消費動向を予想しても、定率減税の廃止や年金不安等、消費マインドを明るくするニュースが聞こえない。

日銀の発言どおり、日米とも息の長い経済成長を続け、企業業績が良好な情勢は利上げにとって追い風である。しかし、個人消費・消費者物価指数の伸びが未知な現在において、日銀が今月利上げに踏み切るとしたら、これまで利上げを見送ってきた事をどう理由付けするのか。

1月末に発表される個人消費・消費者物価指数の指標を見極めたうえで、利上げの決定を行なっても遅くないと考える。

以上の理由から、1月の利上げは無いと予想する。

1月末の日経平均株価は、17,100円～17,600円と予想する。去年の秋ごろから米国のNYダウが連日で最高値を更新し、欧州、新興国（中国・インド・シンガポール等）も堅調な上昇をしている中で、日本はその流れに出遅れてきた。やや過熱感の出た米国・新興国から出遅れてきた日本株に見直し買いが入るのではないかと考える。3月決算企業の四半期決算発表が2月から本格化する中で、決算期待の先行買いも重なり、去年の高値17,563円を更新する可能性も十分ありえると考えられる。

TIBOR6ヶ月は、利上げが見送られた直後、若干下げる場面も見られるだろう。しかし、近い将来利上げが行われる事になり無事から、月末には0.61～0.63%で推移すると予想する。

国債10年物の利回りは、利上げが見送られた事により買いが入り、利回りは低下。1.5%位迄低下するが、月末にかけては早期の利上げ説が台頭し、1.7%迄上昇すると予想する。

#### 川邊予想

今月は、18、19日に行われる日銀金融政策決定会合において日銀が、昨年7月に続き追加利上げが行なうか否かが今月の焦点である。個人的な観測であるが消費者物価指数等、景気指標が伸び悩んでいるが追加利上げに踏み切るだろう。その理由において独自の視点から景気回復について見てみよう。小学館「お年玉に関するアンケート」によると昨年2006年度において小学生が貰ったお年玉の平均金額は24,527円であった。これは2005年に比べ平均で395円増加（1.6%増加）したことになる。増加要因については景気が回復したこと及び少子化によりお年玉の恩恵を受ける小学生の数が減少したことが要因と記載されていた。これは現在の日本経済に、リンクするのではないかと。景気回復は、国内総生産（GDP）が少子高齢化の日本においても確実に成長することが条件だろう。だが、少子高齢化の日本では海外からの投資なしでは成長は難しいだろう。外国からの投資（お年玉）が今後の日本に確実な成長の鍵を握るだろう。対外投資から見て魅力ある日本のマーケット構築の為に、追加利上げが必要である。

追加利上げに伴う各指標については以下のとおりである。日経平均株価は一時的であるが下落すると予想される。その後、今後利上げが当分の間行われぬ観測により株価が上昇に転じるのではないかと。だが有利子負債が多い企業や輸出関連企業（追加利上げによりドル売りによる円高に伴い）の株価は下落に転じるだろう。また、去年の年末にかけて日経平均株価が上昇基調であったことにより現在は、調整の局面に入っていることを考慮すると、予想日経平均株価レンジ16500円～17000円。TIBOR6ヶ月は、追加利上げを受け上昇の

一途をたどることは間違えなさそうだ。上昇率は先月 4.4%であったことを考慮すると最低でも 4 ~ 5 % 程度上昇するのではないか。予想 T I B O R 6 ヶ月レンジ 0.63000 ~ 0.63700%。国債 10 年は、短期金利である T I B O R 6 ヶ月とは逆に下落するだろう。先月の国債 10 年のレンジ幅は+ 0.35%であった。今月も同水準の+ 0.35%程度であろう。予想国債 10 年レンジ 1.610% ~ 1.735%。

以上

#### 参考文献

三菱 UFJ 証券債券投資ダイリー

ヤフーファイナンス

日本経済新聞