

H18.12 金融・経済レポート

作成担当 樋口

11 月度の債券・金利その他の金融動向について

11 月度の市場は、戦後最長のいざなぎ景気越えを果たした月であった。月内に発表された統計指標では、景気減速を伺わせる内容のものと、底堅い経済成長を遂げているという内容の2つが交錯した発表がされた。

まず景気減速を反映した統計指標として、11月10日に発表された9月機械受注統計が挙げられる。前月比 - 7.4%と市場予想の+1.8%を大きく下回った。機械受注は、先行きの設備投資の動向を占う指標としての見方があり、景気の引率役である設備投資が軟化すると判断された。また、政府の月例経済報告でも、個人消費、住宅建設・輸出の判断を下方修正している。そのため、月初の市場は株売・債券買いが広がった。

11/1 日経平均株価 16,399 円 → 11/14 日経平均株価 16,022 円
2.3%下落

11/1 債券先物 134.48 円 → 11/14 債券先物 135.08 円
0.45%上昇

景気減速の懸念がある中、日銀の展望レポートや福井総裁の発言内容は、「極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、経済・物価情勢の変化に応じて徐々に金利水準の調整を行なう」という従来のスタンスを繰り返し、年内・年度内の利上げの可能性を伺わせる内容となった。そのため、長期金利が下落する中、TIBOR6ヶ月、SWAP3年等の短期金利が上昇した。

11/1 TIBOR 6ヶ月 0.53364% → 11/14 TIBOR 6ヶ月 0.55%
3.07%上昇

一方で、市場予想を上回り底堅い経済成長を遂げている事を裏付ける内容の発表もあった。その一つが、11月15日に発表された7-9月期の実質GDPである。実質GDPは前年比年率+2.0%と市場予想の+1.0%を大きく上回った。

その他、月末11月30日に発表された鉱工業生産指数がマイナス予想から一転、前月比+1.6%と、こちらも予想を大きく上回り、日本経済の底堅い成長が続いている事を印象付けた。こうした内容の発表を素直に好感し、月中から月末にかけては、株買い・債券売りの動きとなった。

11/21 日経平均株価 15,725 円 \longrightarrow 11/30 日経平均株価 16,076 円
2.2%上昇

11/21 債券先物 134.88 円 \longrightarrow 11/30 債券先物 134.75 円
0.1%下落

月中から月末にかけての金利の動向は、短期金利はやや上昇率が減少したが長期金利・短期金利とも上昇の流れを続けた。月初から月中の上昇要因は、上記に示した日銀の強気な姿勢を崩さないものによると言う意見が多数を占める一方で、月中から月末までの金利上昇の要因は、底堅い経済成長を裏付ける統計結果の発表により、年内利上げ説が強まった理由と判断する。

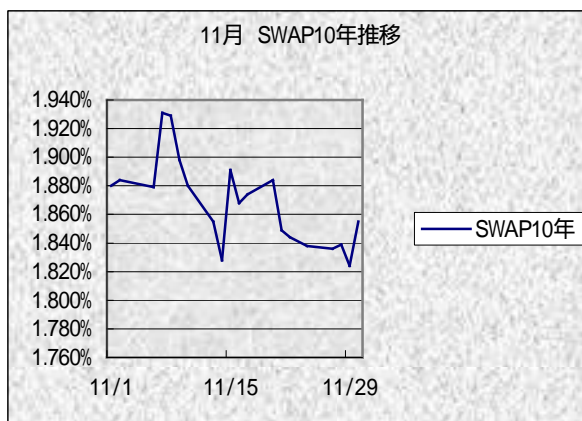
11/21 TIBOR 6ヶ月 0.57455% \longrightarrow 11/14 TIBOR 6ヶ月 0.58545%
1.9%上昇

11/21 SWAP 10年 1.065% \longrightarrow 11/14 SWAP10年 1.11%
4.23%上昇

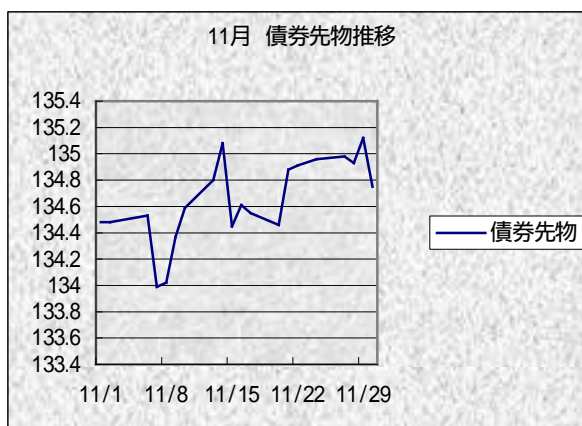
11月 月間の債券・金利・株式の推移と分析



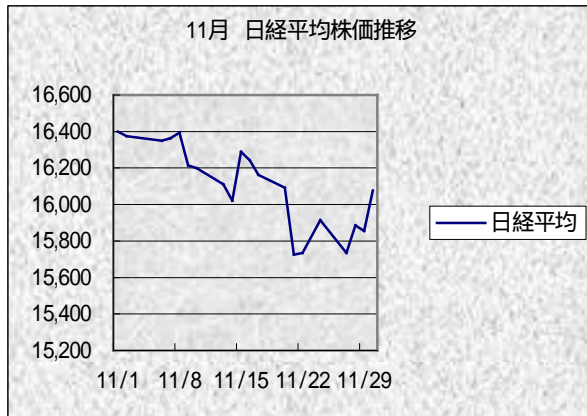
TIBOR6ヶ月は、月を通して上昇基調であった。特に日銀の強気な発言があった月初から月中にかけての上昇が目立つ。月間の上昇率は9.71%と短期金利の上昇を反映している。年内利上げの可能性が以前より強まったことを表している。



SWAP10年は、月初こそ上昇推移であったが、米国の10年債利回りの低下や短期変動金利への乗り換えから、月中には下落基調となった。結局、月間の上昇率は、-1.33%と軟調な推移であった。



債券は通常、金利とは逆の動きをする。金利が上昇すると債券は売られ、逆に金利が下落すると買われ上昇する。また、景気が弱まると判断されると買われる事から、株価とも逆の動きをする。11月の債券の動きは小さなものであった。短期金利と長期金利双方の違う動きや、景気の先行きを示す指標にバラつきがあったためと考えられる。



日経平均株価は、月末にかけて持ち直したものの、機械受注ショックの影響もあり、軟調な推移となった。米国のNYダウが最高値を連日で更新する一方、日経平均株価の月間の上昇率は、-1.97%と冴えない動きであった。月末に発表された、鉱工業生産指数が予想を上回ったことにより、値を戻す形となっている。

金利・債券・株式の3つの動きを分析すると、景気判断の指標とされる機械受注や実質GDP、鉱工業生産指数等の内容が、先行きの景気判断をひとえに判断できないものであったことから、上昇・下落を繰り返すものとなった。

この中で、短期金利が突出して上昇基調を維持している。上述したように、統計資料とは別に、日銀総裁の強気な発言 = 早期の利上げ説が以前より強まっている事が、その要因と考えられる。

12月の金利・債券・株式の推移の予想

川邊予想

株式市場については東証一部市場の売買代金の6割を占める外国人投資家の買い売りに相場が動いている。テクニカル的には日経平均株価のゴールデンクロスにより短期では強気である。クリスマス休暇・年末休暇前を控え外国人投資家の買いにより今後相場は上昇に転じると思われる。日経平均株価予想16800円~17000円。TIBOR6ヶ月については市場において短期の資金調達が必要が11月にかけて落ち着いてきた感があるが、日銀や政府の発表する統計数値や要人の発言等により小幅に上昇すると思われる。追加利上げを占なう上で重要な指標は消費者物価指数だが良好とは言い難い。日銀・政府と景気動向の意見に差異があることを考慮すると追加利上げは来年に持ち越しされると予想される。TIBOR6ヶ月相場予想0.6000~0.61000%。長期金利は1.700%前後を推移すると予想される。

安西予想

TIBOR6ヶ月の推移に関しては、年内に追加利上げは薄れ、焦点は来年に持ち越されてい

ることから緩やかな上昇(2、3日に一度の上昇あるいは、ごく僅かに連日上昇)で推移するであろう。

株式市場は先月の新興市場上場株の下落から東証上場株にも波及し、平均株価の下落を誘発した結果となった。12月は大手企業の増配が伝えられた事を受けてかどうか、外国人投資家によって株価が吊り上げられている面が大きい。以上の事から上限で16,500円台、下限16,200円台に落ち着くと考える。

樋口予想

12月の金利・債券・株式の動向の分岐点として、12月8日に発表される機械受注統計(10月分)が挙げられる。11月に発表された機械受注(9月分)が予想を大幅に下回る結果において、先行きの景気減速感を強めた格好となり、株売・債券買いが広がった。この機械受注が、前月の落込みを挽回する数値が8日に発表されれば、株買・債券売りの展開が予想される。私の機械受注統計の予想は、前月の落込み分を勘案し、今月は市場予想通り・あるいは予想を上回る数値が発表されると予想する。このため、株買・債券売りの動きになると考える。

また、機械受注の数値により、日本経済の底堅い成長が裏付けられ、これが日銀の利上げに関し追い風になることから、短期金利の緩やかな上昇基調が持続すると考えられる。しかし、企業の好業績が印象付けられる中、個人の財布の紐は緩んでおらず、消費者物価指数は伸びる兆候に無い。薄型テレビ・国内の自動車販売の減少に印象付けられるように、商品の価格競争は激しくデフレ脱却には至っていない。

このことから、12月の利上げは無いと予想する。12月のクリスマス商戦や来年初期に販売されるウインドウズビスタ等が個人消費をどれだけ伸ばすかが、次の利上げのポイントになると考える。

参考文献

日本経済新聞 金融面

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査資料

債券投資デیلیー

経済産業省 統計資料

以上