

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年1月10日 ~)

発表日: 2005年1月11日 (火)

~ 米景気回復再評価の時期は近い ~

(No.MW - 53)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 鷹峰 義清 (03-5221-4521)

今週のスケジュール

日本では、11日(火)に景気動向指数(11月)、13日(木)に国際収支(11月)、14日(金)に企業物価(12月)、機械受注(11月)などが発表される。このほか、13日(木)に日銀全国支店長会議が行われる。また、13日(木)に5年債入札が実施される。

米国では、12日(水)に貿易収支(11月)、財政収支(12月)、13日(木)に小売売上高(12月)、14日(金)に鉱工業生産(12月)、生産者物価(12月)、企業在庫(11月)などが発表される。このほか、10~12月期決算発表が始まり、インテル(11日)などが決算発表を行う。

欧州では、10日(月)に独貿易収支(11月)、11日(火)に独ZEW景況指数(1月)、独鉱工業生産(11月)、13日(木)に独GDP(2004年)、英鉱工業生産(11月)などが発表される。また、13日(木)にECB理事会、BOE金融政策委員会が開催される。

今週の注目点

2005年第1週となった先週のマーケットは、ドル高となったものの米株と米債券はいずれも下落(金利は上昇)した。日米欧の株式市場で比較すると、欧州のパフォーマンスが最も良く、ダウ欧州50株価指数は前週末比+1.6%となったのに対し、日経平均は同 0.5%、NYダウは同 1.7%となった。特に、ナスダックは同 4.0%と下落率が目立った。

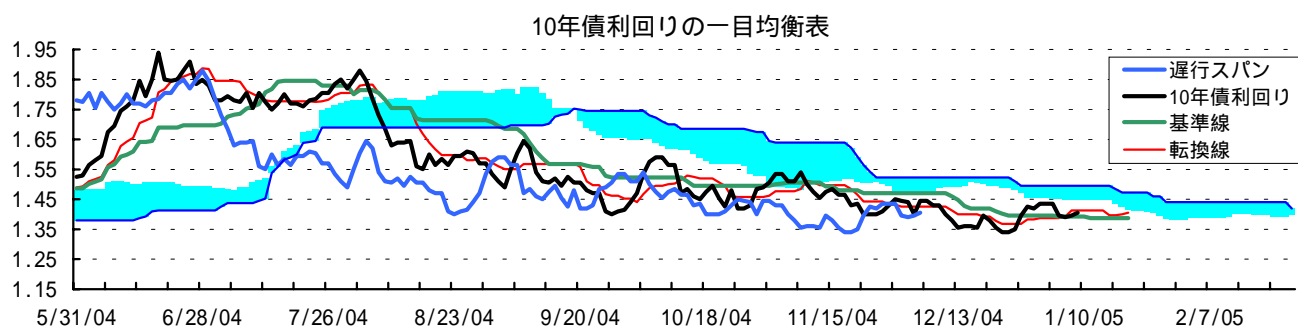
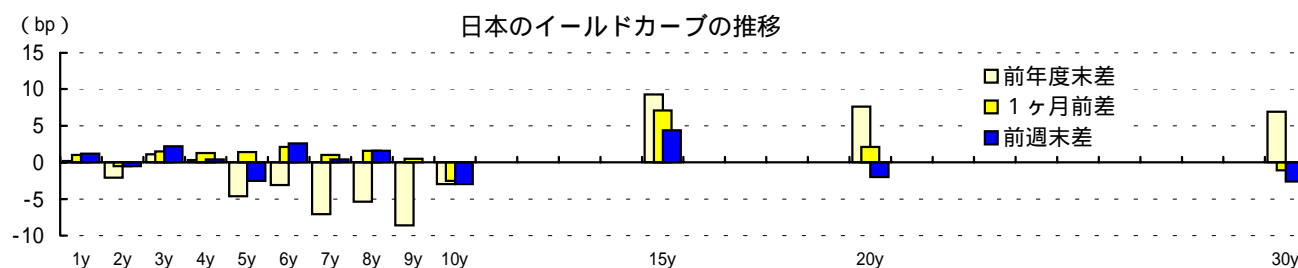
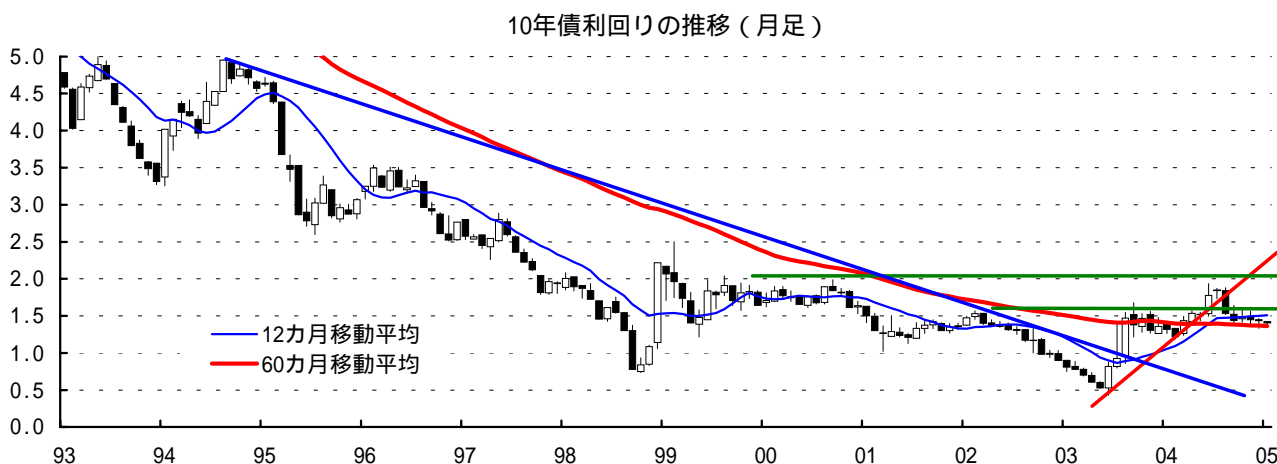
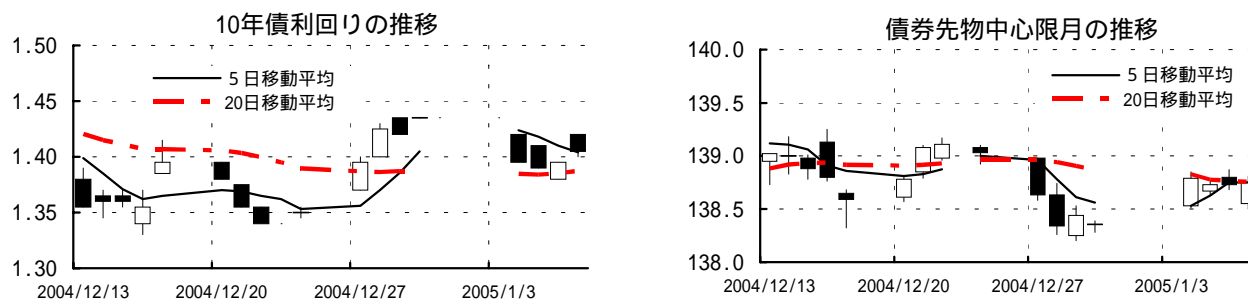
米株式・債券市場が調整した主因は、米利上げが今後も継続されるという見方が、昨年12月分のFOMC議事録の公表をきっかけに強まったことである。政策金利は、未だ景気に対して刺激的な水準にある、すなわちインフレ圧力が高まる状況にあることを確認した内容であり、そのことは市場ではコンセンサスとなっていたはずだが、市場の反応は(若干ながらも)ネガティブなものであった。

ただし、今後も利上げが続く過程において、市場金利が上昇傾向を強め、株価の調整が深まるとは見込み難い。インフレが加速する兆候はないため、FRBは今後も利上げペースを急ぐ必要はないと判断される。そうであれば、FOMC毎に利上げが実施されるとしても、政策金利は未だ暫くは景気に対して刺激的な金利水準にとどまる。また、より実体経済に影響を及ぼす長期金利など市場金利も、インフレの兆候がない中での中立水準への利上げにより、むしろ長短スプレッドが縮小、政策金利に比べ上昇幅は小さいものにとどまっている。

以上のことから、利上げ継続を受けての株価の調整は、今後は限られたものにとどまると予想される。そして、為替市場のように、徐々にファンダメンタルズの改善に反応していこう。先週発表されたISM(製造業)では、雇用判断DIや生産判断DIの低下が目立ったが、景気に対する先行性という観点で最も重要な新規受注判断DIは3カ月連続で上昇し、水準も04年1月来と急回復した。雇用環境が堅調さを保っている点や、前述したように金利の上昇が限定的である点などを勘案すれば、春以降の米景気は再び加速感を強める可能性が極めて高い。

今週、世界のマーケットで最も注目されるのはインテルの業績発表、及び先行きの見通しだろう。ハイテク分野は調整局面に晒されていることもあり、ポジティブサプライズは期待しにくい状況にある。しかし、先週すでに株価は調整している点や、今週発表される経済指標は改善傾向を辿ると見込まれていることなどもあり、米景気の優位性が再認識される時期は近づいていると思われる。為替市場がそれをいち早く織り込んでいるのではないだろうか。

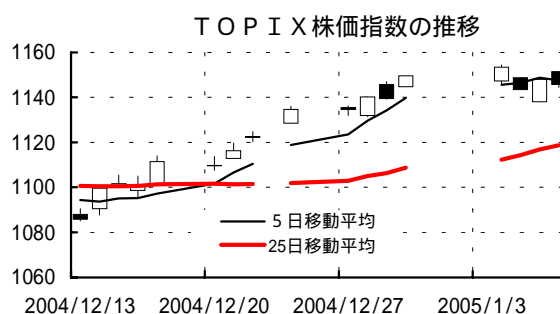
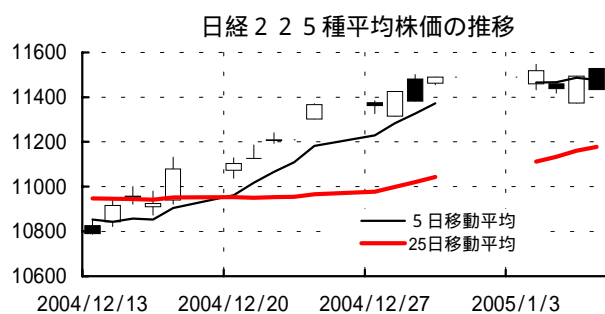
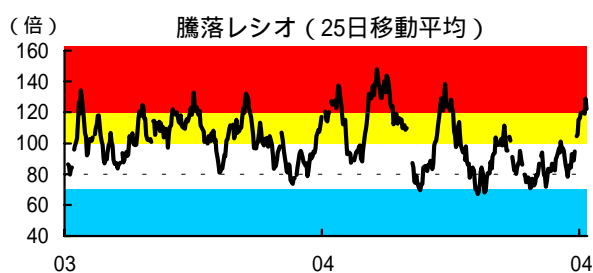
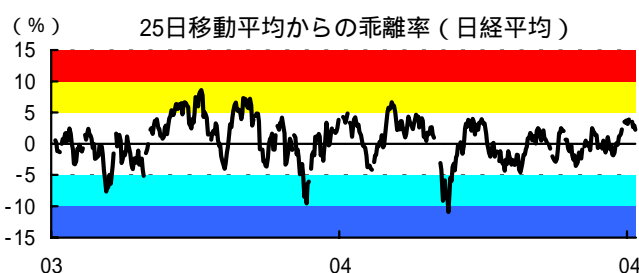
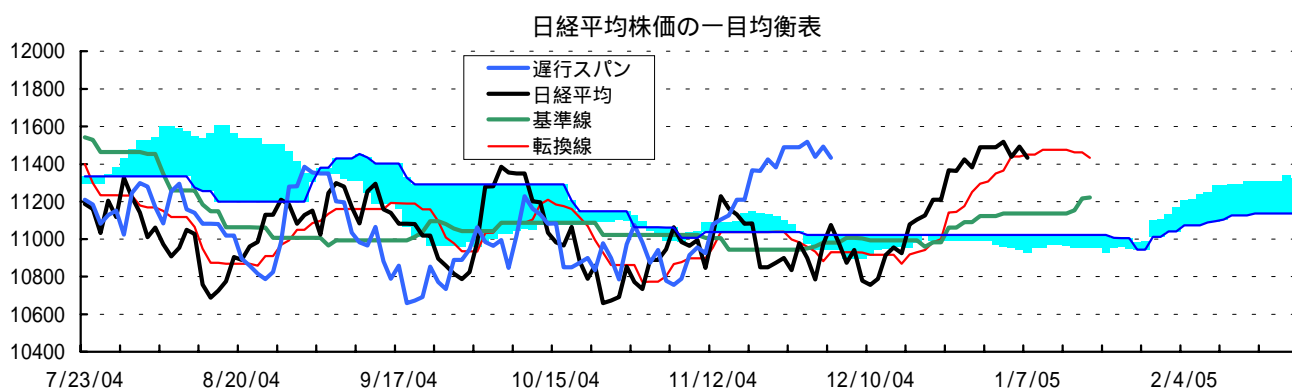
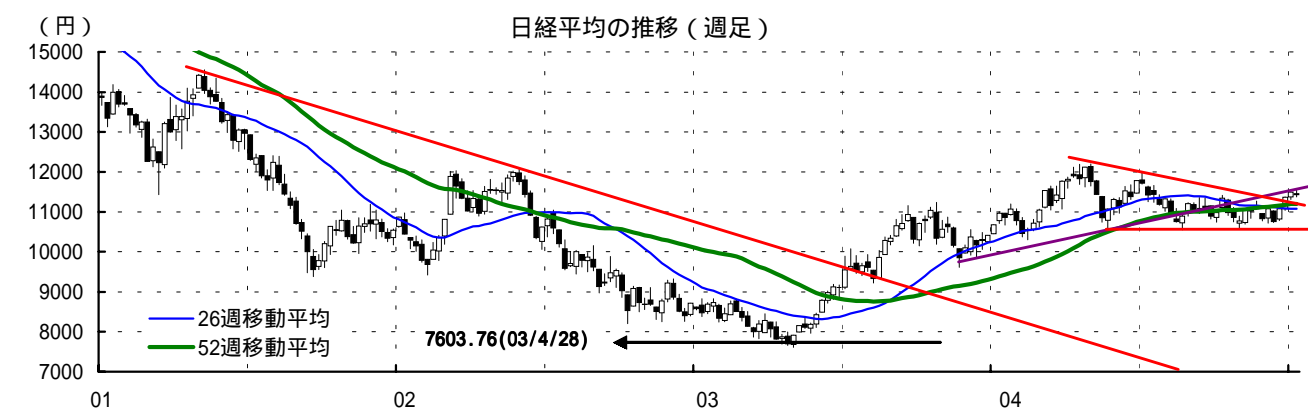
[国内金利]：機械受注に注目だが、株価も波乱要因



先週は、10年債利回りは前週末比 3.0bpの1.405%で越週した。年明け直後のマーケットで、米株の下落などを材料に大きく買われた（金利は低下）。6日の10年債入札も無難にこなしたことから、週後半も債券相場は底堅く推移した。

今週は、景気動向指数や機械受注などの景気指標を受けて、日本の景気の方角性などを見極める展開となるだろう。景気一致DIは、4カ月連続の50%割れが見込まれているが、さらに機械受注が市場予想対比弱めとなるようだと、10年債利回りは再び1.4%を割り込んだ水準で定着する可能性が高まる。チャートの的には、金利は上にも下にも行きにくい格好。波乱要因としては、インテル決算を受けた株価の動向。

[国内株式]：インテル決算次第



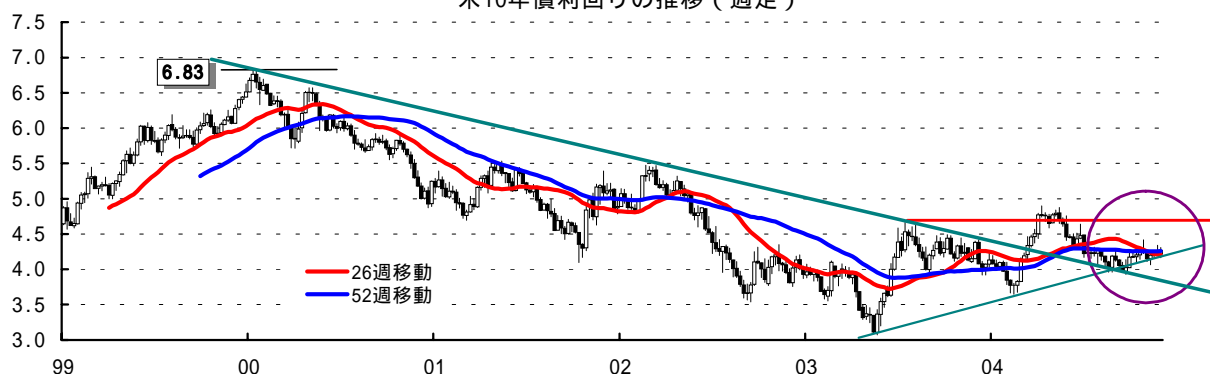
先週は、株価は下落。日経平均は前週末比 0.5%の11,433.24円で越週した。米国株が軟調に推移したものの、05年は景気が再度加速するとの期待も根強く、株価は比較的狭いレンジで一進一退となった。

今週は、国内では週末に発表される機械受注統計が注目されるものの、最大の材料は11日(日本時間では12日)に発表されるインテルの決算であろう。米株価の下落基調が続く、ないしは強まってくるようだと、日本株の調整色も強まる可能性が出てくる。

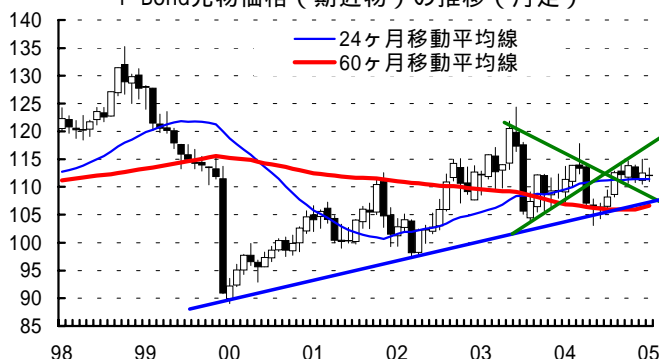
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利]：経済指標は金利押し上げに働くものの、株価次第か

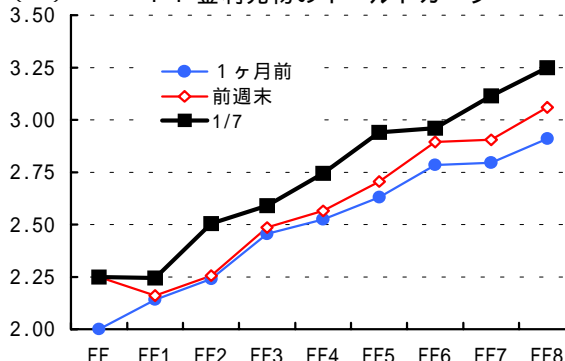
米10年債利回りの推移（週足）



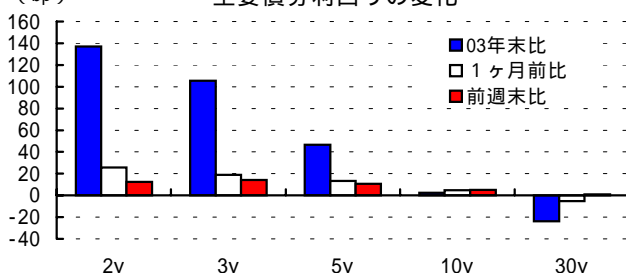
T-Bond先物価格（期近物）の推移（月足）



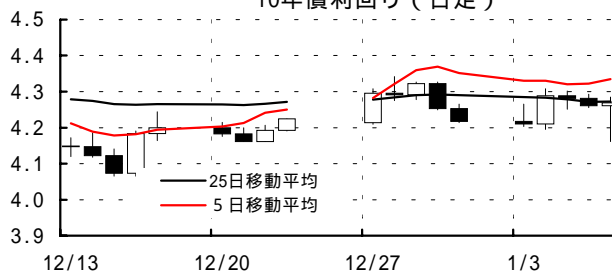
F F金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



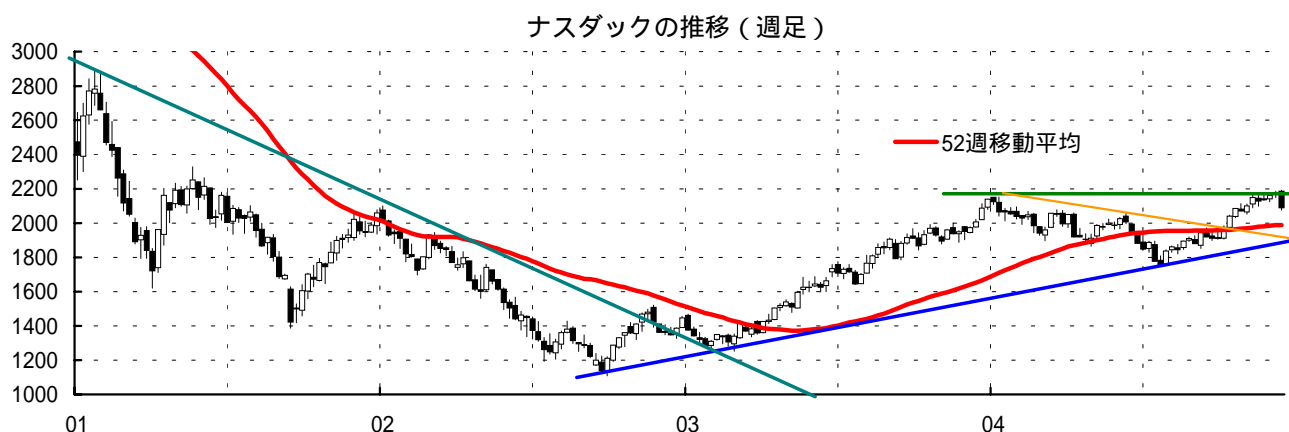
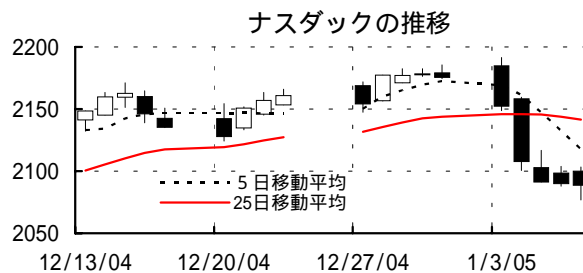
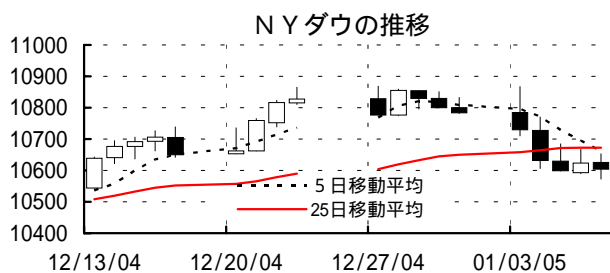
10年債利回り（日足）



先週は、10年債利回りは前週末比 +5.1bpの4.269%と上昇した。4日に発表された前回FOMC議事録で、物価安定のためには足元のFF金利水準では低すぎるとの見方が示されたことから、利上げ継続観測が高まり、金利は短期ゾーン中心に上昇した。その後は動意薄で、失業保険申請件数が予想以上となったことから、一時金利は低下する場面は見られたものの、全般的に小動きとなった。

今週は、小売売上高や鉱工業生産などの主要経済指標が注目されるほか、貿易収支や財政収支なども注目される。クリスマスセールスは、例年通りセール終盤、ないしは期間終了後のクリアランスセールで盛り上がった模様で、高めの伸びが予想される。一方、鉱工業生産は底堅い推移にとどまったと予想されているが、ISMなどの先行指標からは受注環境の好転が示されており、金利の低下要因にはなりにくい。貿易収支や財政収支は、金利を大きく動かす要因にはなりにくい判断されるものの、ドルの下落に再度弾みがつくようだと、金利押し上げに働こう。FOMC議事録でインフレ懸念に言及されたことから、輸入物価や生産者物価も注目されやすいが、全般的に安定的な内容にとどまる見通し。決算発表が始まることもあり、株価の動向にも振られやすい環境となる。経済指標からは金利押し上げ圧力が働くものの、最終的には株価の動向で決まてこよう。

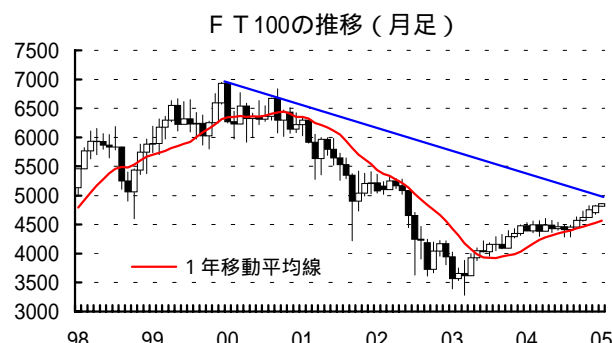
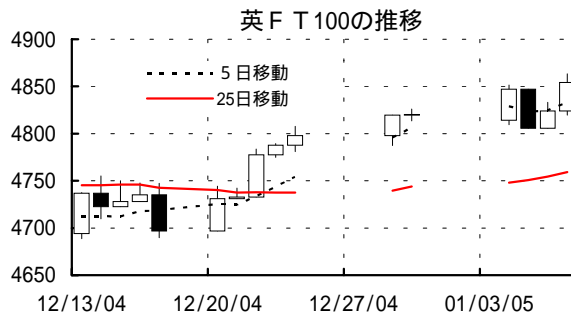
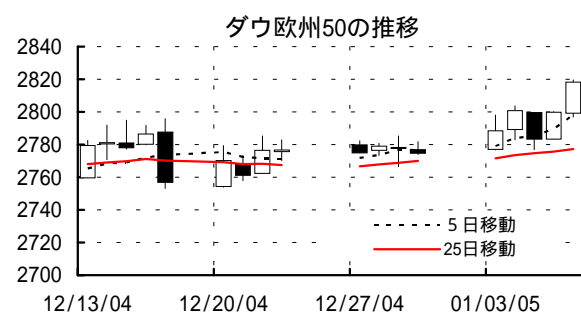
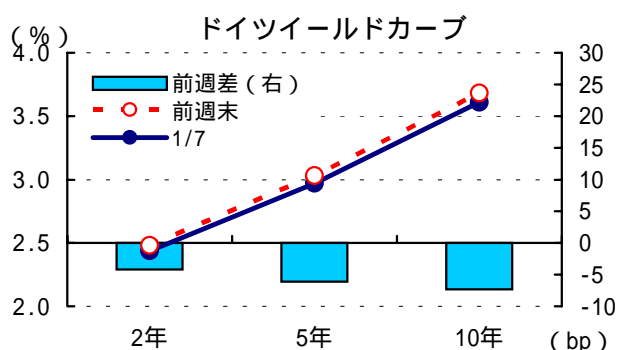
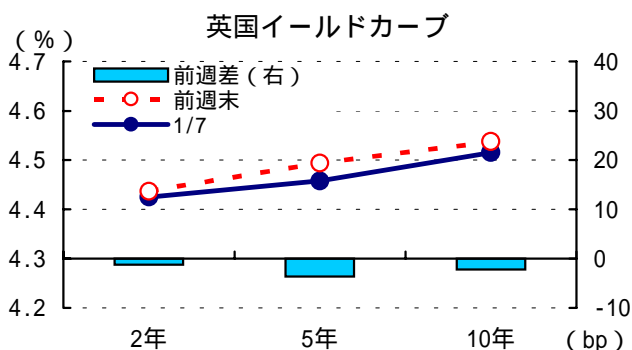
[米国株式] : インテル決算次第だが、振れるとすれば下方向



先週は、株価は下落。NYダウは前週末比 1.7%、ナスダックは同 4.0%となった。週初から冴えない経済指標を受けて下落して始まった後、FOMC議事録ではFedの利上げ継続姿勢は強いと判断され、調整傾向が強まった。ナスダックは6営業日連続安を記録した。

今週は、11日に発表されるインテルの決算が最大の注目点。景気に対し先行性の高い経済指標のボトムアウト、改善傾向は続いており、前週の株価との乖離が目立ち始めている。これを、業績発表前の調整と解釈すれば、決算内容が事前予想対比よほど悪いものでない限り、株価が下落基調を強める可能性は小さいと判断される。一方、特に注目されるのは先行きの見通しとなるが、足元のハイテク需給環境などを勘案すれば、それほど強気のものが出てくるとは見込み難い。小売売上高などは強めになると予想されていることから、株価は概ね底堅く推移すると予想されるものの、大きくぶれるとすれば下方向か。

[欧州金利・株式] : ユーロ下落継続なら金利上昇は必至か

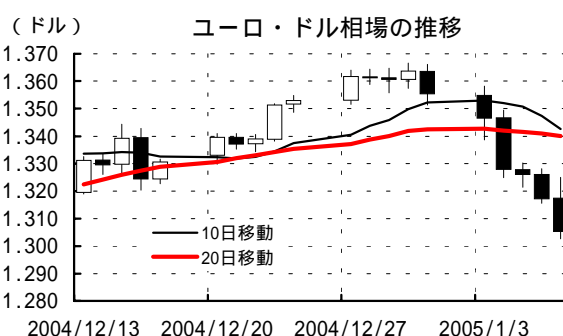
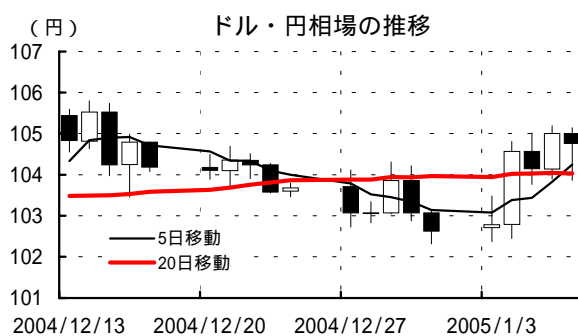


先週は、株は上昇、長期金利は低下した。ユーロ圏金利は、域内景気が引き続き減速傾向を辿っていることを示す経済指標が発表されたことから、ユーロの減価にもかかわらず低下傾向を辿った。

今週は、債券市場では下落し始めたユーロの動向が注目される。下落傾向が続くようであれば、金利の低下にも歯止めがかかろう。ユーロ安は景気に対してプラス材料となるだけでなく、利上げを促す要因になると言う点からも金利上昇に繋がりがやすくなる。株式市場では、インテル決算に注目が集まろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[外国為替] : 経済指標もドルをサポートか



先週は、ドルが堅調に推移した。ドル円相場は一時1ドル=105.19円、ユーロドル相場は1ユーロ=1.3026ドルまでドルが上昇した。ISM総合指数や製造業受注が予想を上回ったこと、利上げ継続期待が高まったことに加え、スノー財務長官が強いドルを維持する政策を打ち出したいと語ったことがドルを押し上げた。

今週は、米国の貿易収支や財政収支が発表され、注目される。両統計とも赤字幅が前月水準を下回ると予想されており、予想通りとなればドルの押し下げには繋がりにくい。小売売上高や鉱工業生産も、米経済が引き続きユーロ圏や日本に対して優位性を保っていることを確認する内容になると見込まれる。