

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年1月24日 ~)
 ~ 暫くは各市場ともみ合いか ~

発表日: 2005年1月24日 (月)
 (No.MW - 54)

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、26日(水)に通関統計(12月)、27日(木)に商業販売統計(12月)、28日(金)に雇用統計(12月)、家計調査(12月)、消費者物価(東京1月全国12月)、鉱工業生産(12月)などが発表される。また、27日(木)に2年債入札が実施される。また、証券会社や電機メーカーを中心に10~12月期決算発表が行われる。

米国では、25日(火)に消費者信頼感指数(1月)、27日(木)に耐久財受注(12月)、28日(金)に実質GDP速報値(10~12月)、雇用コスト(10~12月)などが発表される。このほか、企業決算が連日発表される。

欧州では、26日(水)に英実質GDP(10~12月)、独ifo景況指数(1月)、28日(金)に欧M3(12月)などが発表される。

このほか、30日(日)にOPEC臨時総会、イラク国民議会選挙が実施される。

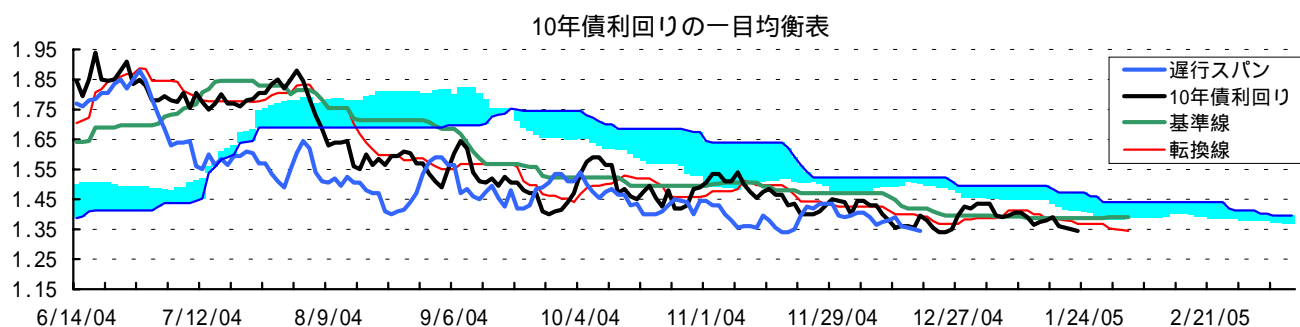
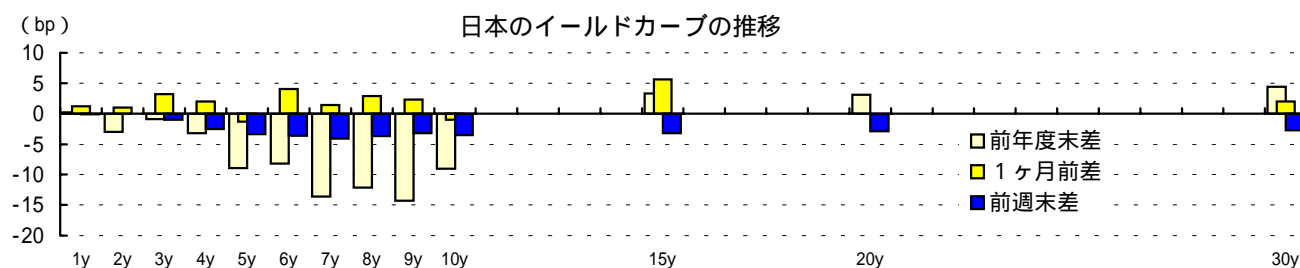
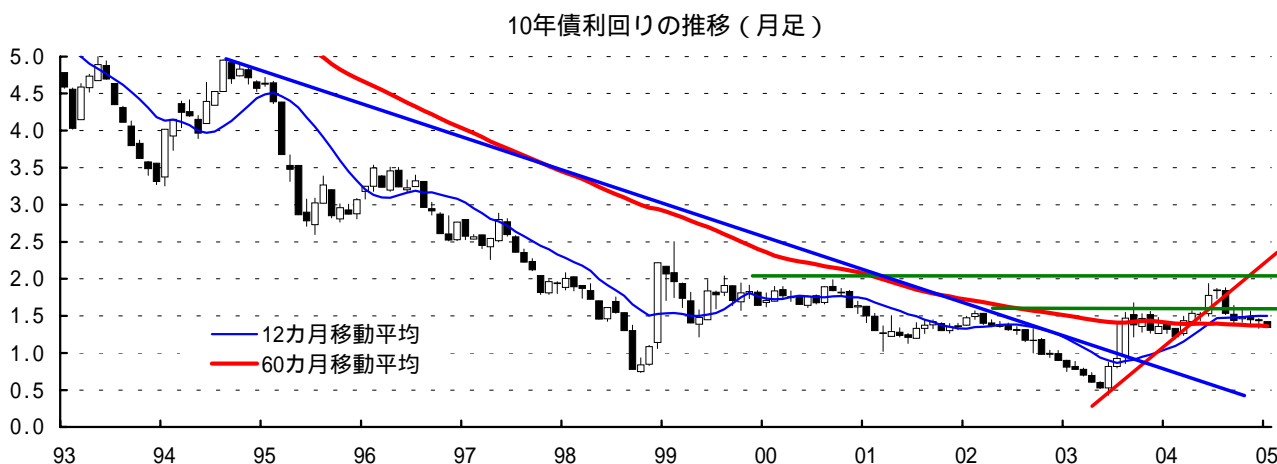
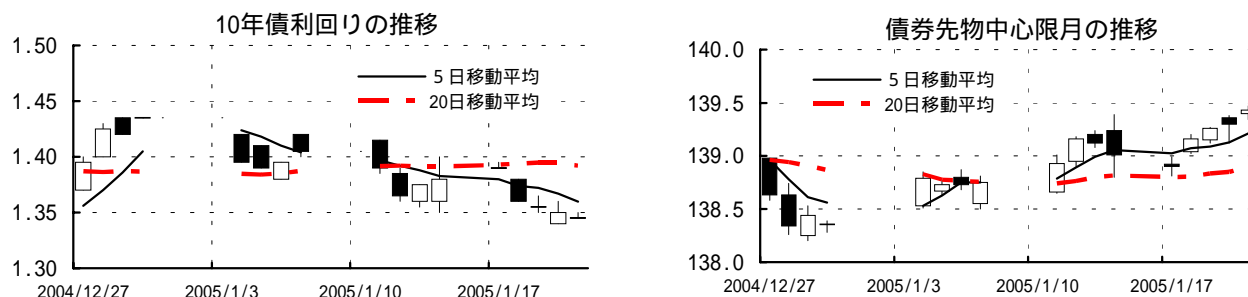
今週の注目点

今週は、米国や英国で10~12月期、合わせて04年の実質GDP成長率が発表される。また、日本でも主要月次指標の発表を受けて、2月16日に発表される10~12月期の実質GDP(QE)成長率の概観が掴める形となる。これらの指標から、世界経済は04年前半までの一年間に比べてややスローダウンしているものの、総じて底堅く推移していることが確認されよう。先行きに関しては、米国経済は先行指標の改善が明確になってきたこともあり春以降再加速が見込まれることから、日本を含めたその他地域においても遅くとも年後半には回復傾向を辿ると見られる。

しかし、景気の先行指標が改善していることをもって、先行き景気が必ず回復するとは限らない。例えば、引き続き不安定な相場展開が続く為替市場の動向や、高水準を保っている原油価格の動向次第では、先行きのシナリオは大きく変わってこよう。今年に入ってからマーケットの動向を振り返ると、株式、債券、為替、商品など、大半の市場で方向感が定まっていなような展開が続いている。通常、複数の景気先行指標が改善し始めれば、実体経済に先行するマーケットもこれを織り込み始めるが、最近の展開は“そこまで乗り切れていない”状態となっている。

こうした状態に陥っている背景にはいくつかの要因があると考えられるが、そのうちのいくつかはこれからの1~2週間で払拭される可能性が高い。一つ目は、今週末に行われるイラクの総選挙だ。これに絡み、イラク国内でのテロ活動が活発化している。実際に選挙が行われるかどうかも怪しくなっているが、いずれにせよ誰もが納得できるような形での選挙は困難であり、どこかに禍根を残すような結果になる可能性は大きい。しかし、イベントとして消化できれば、市場のリスク要因は一つ解消することになる。次に、やはり今週末に開催されるOPEC臨時総会が挙げられる。原油価格は40ドル台半ばを一進一退となっているが、増産も減産も行わないと見込まれ、原油価格の押し下げには繋がらないと予想される。さらに来週以降控えているイベントとしては、米大統領による3大教書発表、G7などが挙げられる。これらの結果次第では、為替市場が大きく動く可能性があり、その場合には各国の企業業績などが大幅に変わってくる。それまで、市場はファンダメンタルズの一部先行指標の改善のみで動くことはあまりにも“リスク”と判断していると思われる。そうであれば、暫くは各市場ともレンジ内でのみみ合いが続くと見込まれる。

[国内金利]：一段の低下には相応の材料が必要

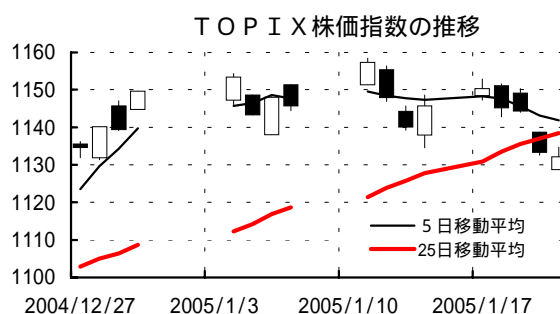
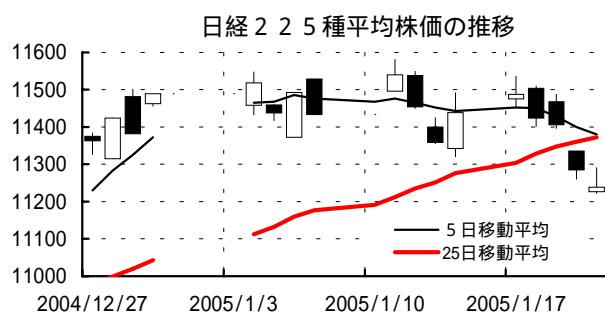
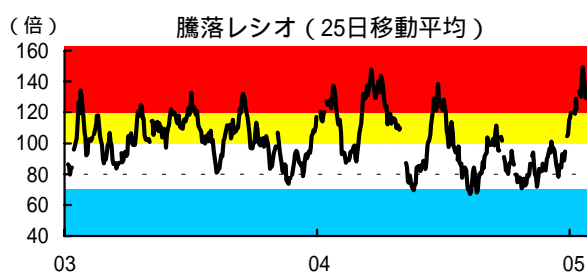
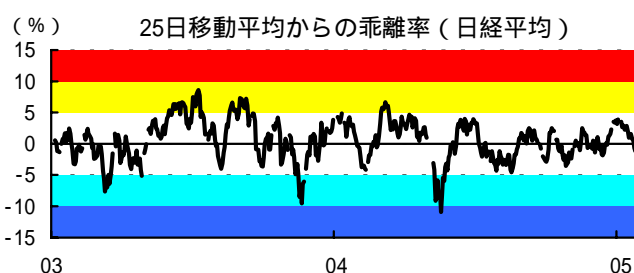
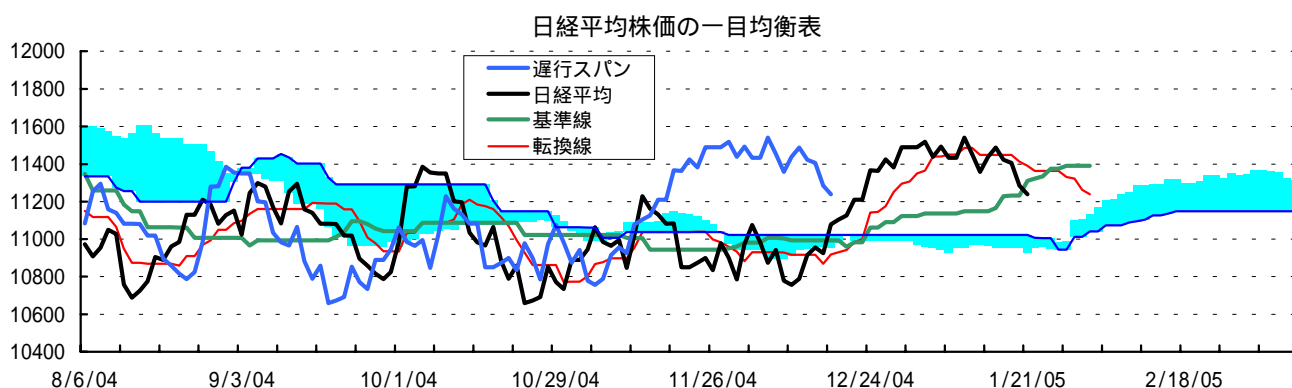


先週は、10年債利回りは前週末比 3.5bpの1.345%で越週した。週初こそ債券相場は軟調（金利は上昇）となったものの、その後は軟調な株価などを背景に金利は低下基調を辿った。

今週は、週末に主要月次指標の発表が集中する。これにより、10～12月期の実質GDP成長率がどの程度になるか、おおよそのメドがついてくる。ただし、成長率以上に重要視されるのは、鉱工業生産統計におけるハイテク部門の在庫調整の進捗度合いであろう。金利は緩やかな低下基調が続いているが、チャート的には5年移動平均線がレジスタンスになる格好となっている。同移動平均線を下回るには、ハイテク部門の在庫が再び大幅に積み上がるなど相応の材料が必要になると見られる。

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。

[国内株式]：ハイテク企業決算に注目



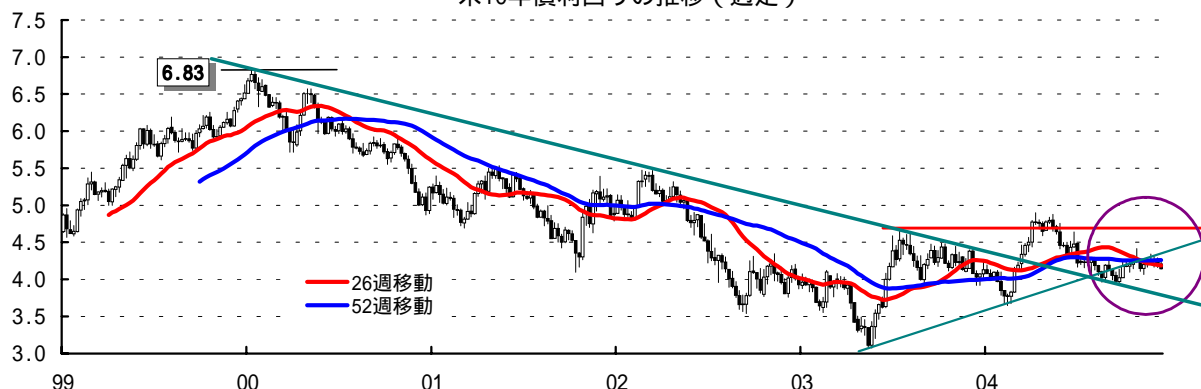
先週は、株価は下落。日経平均は前週末比 1.7%の11,238.37円で越週した。週初こそ上昇したものの、その後はこれまでの上昇による過熱感や、米国株が軟調に推移したことを受けて下落が続いた。米ハイテク企業の決算が思わしくなかったことや、北米BBレシオが1倍を再び切ったことも下落の一因。

今週は、国内でもハイテク企業などの決算発表が行われることから、個別中心の動きが予想される。ただし、ハイテク企業では在庫の積み上がりなどもあり、全般的に冴えない内容になる見込み。先週の下落である程度織り込まれていると考えられることから、ネガティブインパクトは限定的と見られる。

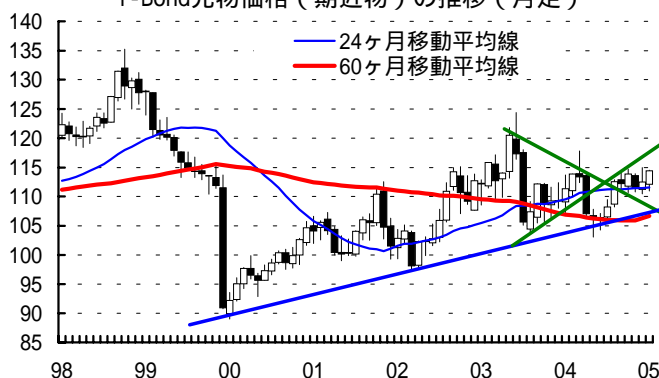
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利] : もみあいメインシナリオ

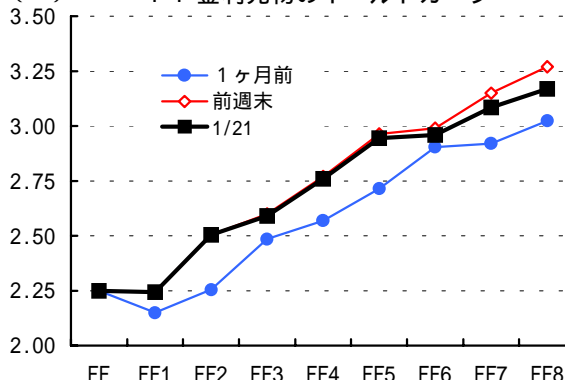
米10年債利回りの推移 (週足)



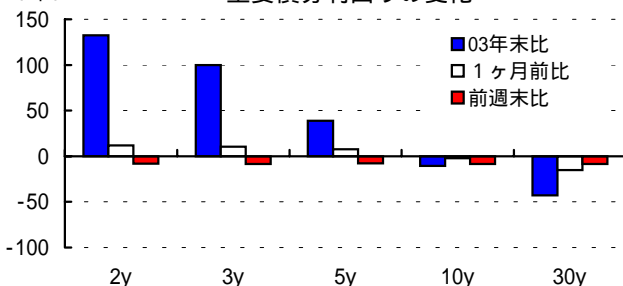
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



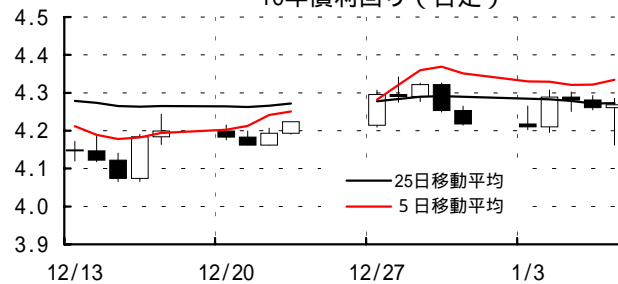
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



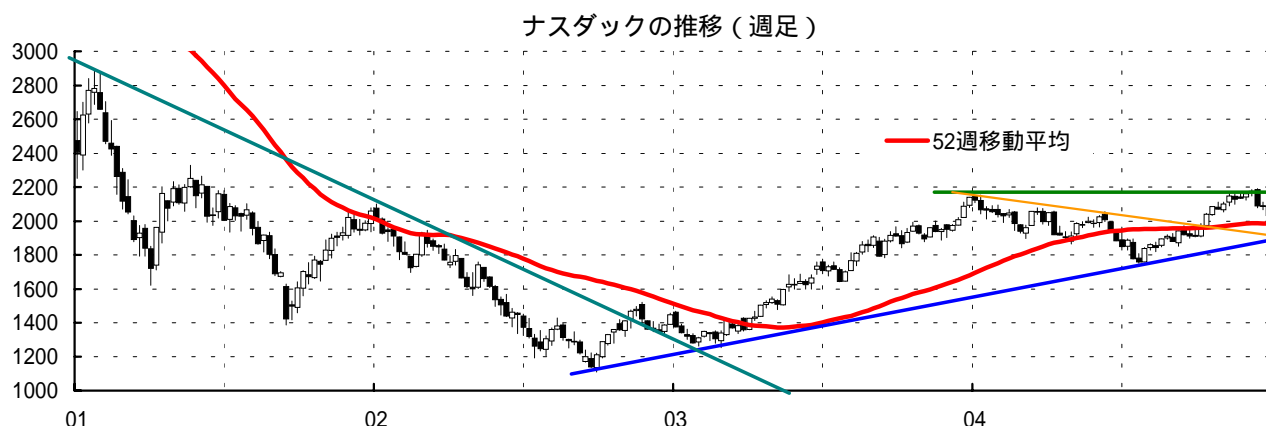
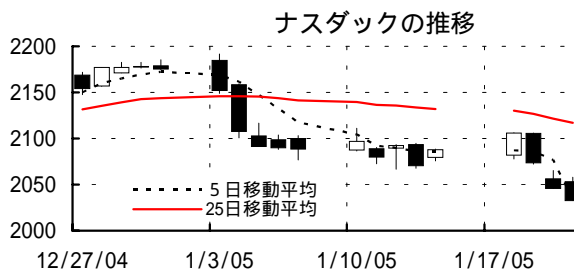
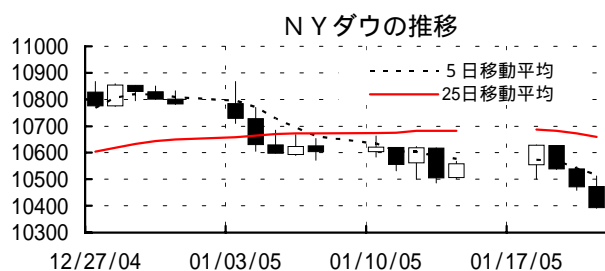
10年債利回り (日足)



先週は、10年債利回りは前週末比 8.4bpの4.14%と低下した。CPIやフィラデルフィア連銀景況指数、ミシガン大学消費者センチメントなどがいずれも市場の事前予想を下回ったことなどから、金利は長期ゾーン中心に低下基調を辿った。

今週は、耐久財受注や週末の実質GDPが注目される。成長率については、前期(7~9月期)から小幅鈍化するものの、引き続き潜在成長率(3.0~3.5%程度とされる)並かこれを上回るものと見込まれている。こうした市場の事前コンセンサス通りの結果となれば、FRBは現行の中立水準への短期金利の引き上げを粛々と進めていくとの見方に変化は出ないだろう。長期金利へのインパクトという意味では、むしろ耐久財受注の方が大きくなるが、こちらも堅調なものになるとの見方がコンセンサスである。このように経済に対するポジティブな材料はある程度織り込まれていると判断され、金利の上昇余地はそれほど大きくないと言えよう。一方、週末にOPEC臨時総会やイラク総選挙を控えていることを考えると、安全性を求めた資金が債券市場に集まりやすい環境にあると言え、局面次第では金利の低下幅が大きくなる可能性もある。

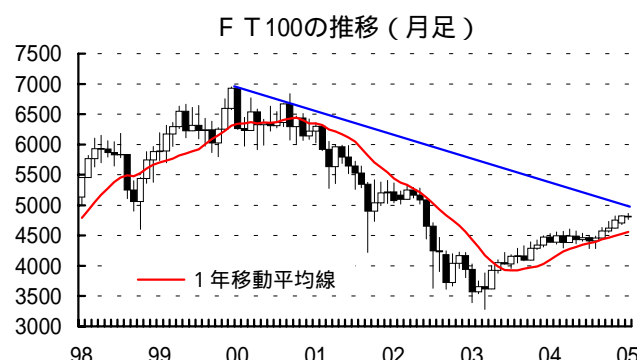
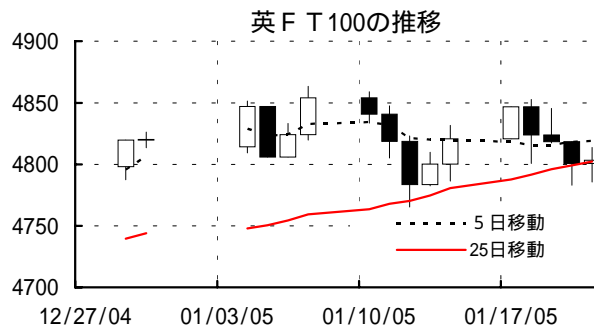
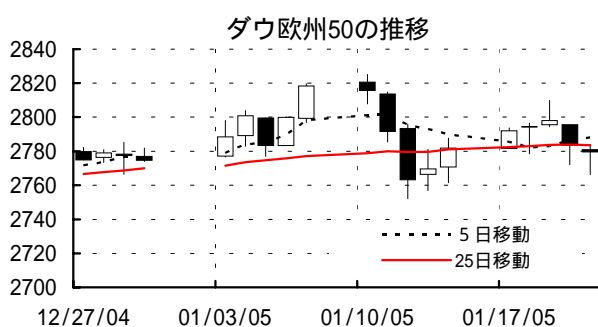
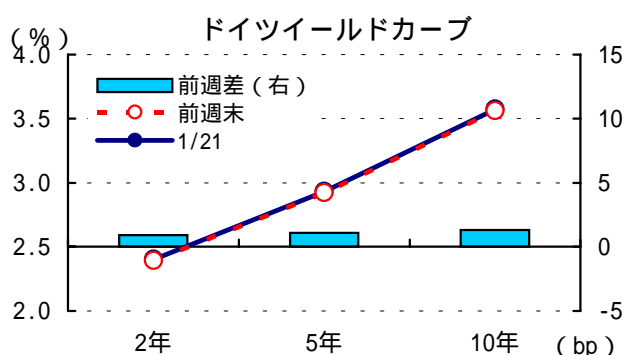
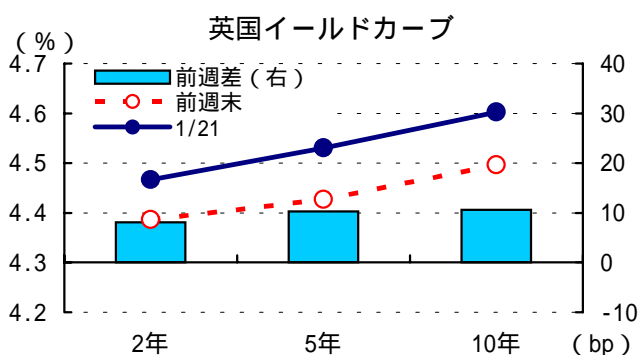
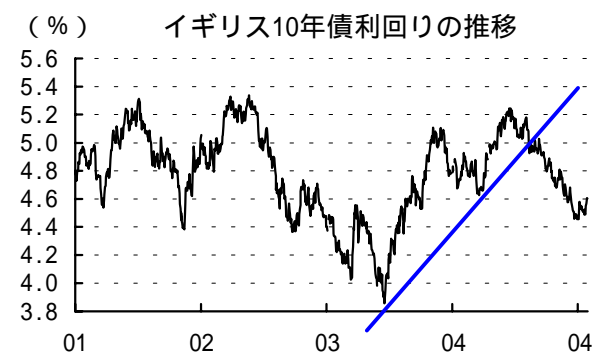
[米国株式] : マクロ指標が下支え要因



先週は、株価は下落。NYダウは前週末比 1.6%、ナスダックは同 2.6%となった。ハイテク企業の決算内容、及び先行き見通しが予想を下回ったことなどから軟調な展開となった。経済指標も予想を下回ったことが、売りに繋がった。

今週は、連日多くの企業決算発表が行われることから、個別中心の展開となろう。増益率は、10~12月期から4~6月期にかけてなべ底的な状況になると予想されることや、すでにNYダウは4週連続、S P 500やナスダックは3週連続で前週末水準を下回る展開が続いていることなどから、決算結果を受けて改めて株価が下落する余地はそれほど大きくないと判断される。潜在成長ペースを保ったと見込まれる10~12月期実質GDP成長率や、改善を示唆すると予想される耐久財受注などマクロ指標も、株価の下支え要因となろう。チャートのNYダウ、ナスダックとも下落余地は小さい。

[欧州金利・株式] : 米企業決算や域内経済指標など材料多い

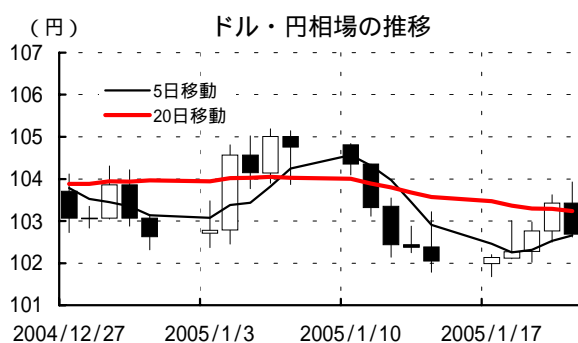
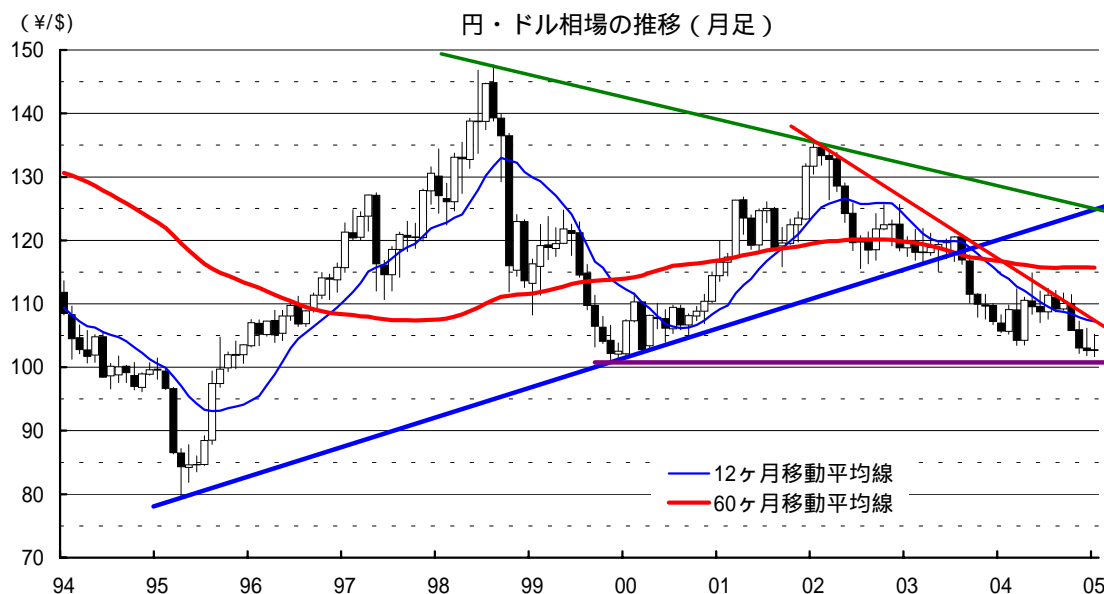


先週は、株は下落、長期金利は上昇した。ユーロ圏金利は05年の域内景気が加速するとの見方から、英国金利は消費者物価の予想以上の上昇から、それぞれ上昇した。

今週は、株式市場では米企業決算動向が材料となる。また、独i f oや英GDPなど、注目度の高い経済指標が発表されることから、引き続き域内経済の動向も注目される。特に、i f o景況感指数が予想を上回るような改善を見せれば、ECBによる利上げ開始時期が早まるとの見方も出てこよう。

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] : 材料多くもみ合いを予想も、リスクはドル安



先週は、ドルが堅調に推移した。ドル円相場は週明け直後に1ドル=101.68円まで円高が進展した後はドルが戻す展開となり、週末には103.93円をつけた。ユーロドル相場はユーロ安基調が続き、昨年11月以来となる1ユーロ=1.3ドル割れを記録した。

今週は、日米欧で週末にかけ大物指標の発表が相次ぐことや、米企業決算、週末のイラク総選挙にOPEC臨時総会など、材料は目白押しとなる。このため、為替相場は方向感無くもみ合いが予想される。リスクとしては、イラク総選挙に向け事態が悪化することが考えられ、その場合にはドル安要因となろう。