

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年1月31日 ~ )  
~ イベント多い中、カギはやはり米雇用統計 ~

発表日: 2005年1月31日 (月)  
(No.MW - 56)

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、31日(月)に住宅着工(12月)、1日(火)に毎月勤労統計(12月)、4日(金)に景気動向指数(12月)が発表される。このほか、3日(木)に10年債入札が実施される。また、連日四半期決算発表が行われる。

米国では、31日(月)に新築住宅販売(12月)、シカゴPMI(1月)、1日(火)にISM製造業(1月)、3日(木)労働生産性(10~12月期)、ISM非製造業(1月)、4日(金)に雇用統計(1月)などが発表される。また、1~2日にFOMC、2日(水)に大統領一般教書演説が行われる。

欧州では、1日(火)に欧PMI製造業(1月)、2日(水)に独失業率(12月)、4日(金)に欧消費者物価(1月)、独製造業受注(12月)などが発表される。また、3日(水)にECB理事会が実施される。このほか、4~5日にG7がロンドンで開催される。

## 今週の注目点

今週はイベントが目白押しで、各市場とも思惑だけでは動きが取りにくい。タイムスケジュール通りに見ていくと、31日の日本の住宅着工統計発表を受けて、日本の10~12月期の実質GDP成長率見通しが固まってくる。家計調査などの発表を受けた段階では、同期の成長率はマイナスになることも予想され、改めて日本の成長ペースにブレーキがかかっている姿が浮き彫りとなっている。先行きについては、米国経済がどのタイミングで回復力を強め、輸出を通じて日本経済の持ち直しに繋がるかが市場の関心事となる。

そこで注目されるのが、1日の米ISM製造業景況指数である。特に、3カ月連続で回復している新規受注判断DIは景気に対する先行度が高いこともあって重要性が高い。前月対比低下したとしても、焦点はその水準で、高水準にとどまっていれば、先行き米経済加速期待は高まってこよう。

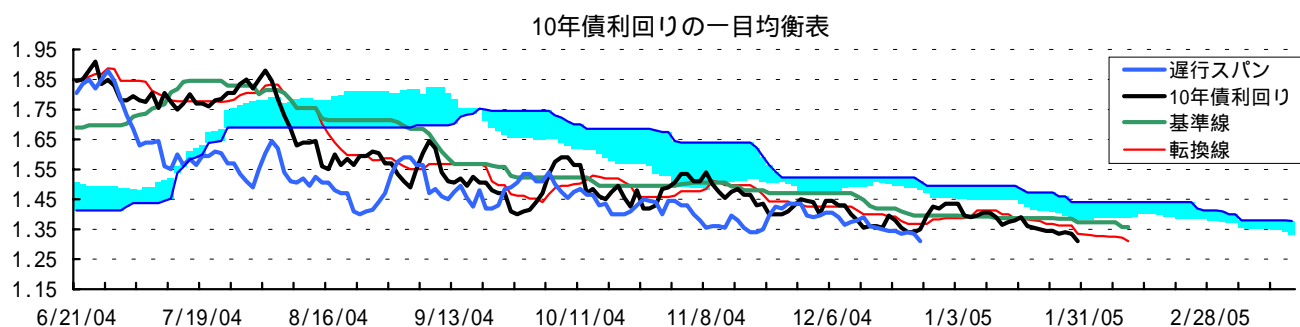
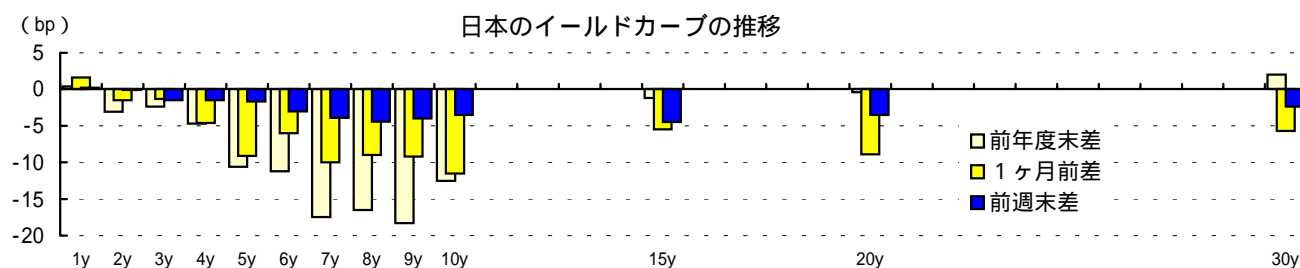
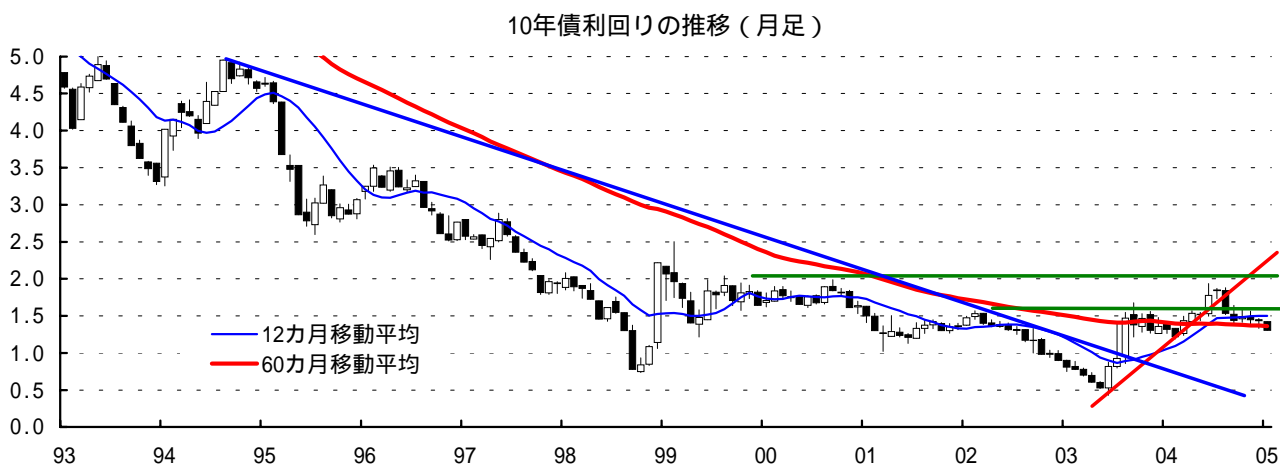
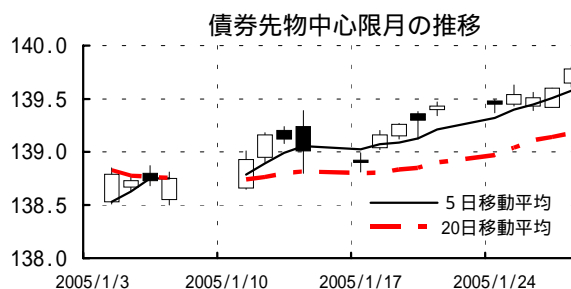
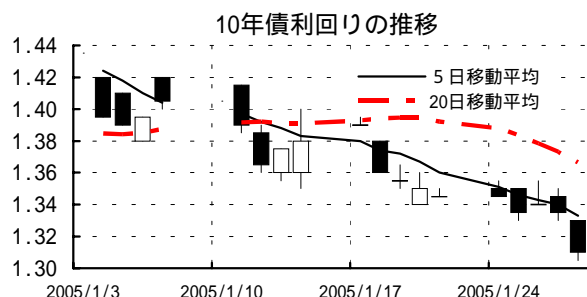
1日から2日にかけて2日間で実施されるFOMCは、+25bpの小幅利上げが決定されると見込まれる。大規模テロなど余程のことが無い限り小幅利上げが実施されると見られ、利上げが実施されても市場へのインパクトは小さい。声明文でも大きな変更は見込み難く、ある意味“無風”のFOMCと言える。ただし、前日発表されるISMや、その後に発表される雇用統計が予想を大幅に下回るような内容となった場合には、市場は一旦ネガティブな反応を強める可能性がある。

2日の米大統領一般教書演説は、基本的には市場にインパクトを及ぼすようなものではない。ただし、かつての“悪の枢軸”といった表現に代表されるように、米国の外交を含めた方針そのものを示すことから、先行きの“リスク”を見極める上では重要性は高い。

4日には米雇用統計が発表される。市場コンセンサスは前月実績よりもやや強めの数字となっており、その通りの内容となれば米経済に対する楽観的な見方は強まることとなる。この場合、同統計は足元の停滞気味の経済指標や企業業績から、先行きの改善へと市場の目が移るきっかけになる。逆に、市場予想レンジを下ぶれるような場合には、FOMCでの決定に対する評価、翌日に発表されるG7声明に対する思惑などから、市場の動きが急変するリスクも出てくる。

5日に発表されるG7声明文は、最近のものから逸脱するようなものにはならないと見込まれている。米経済が改善の方向へと向かう中、米国は積極的にドル安を促すような政策は執らないと判断される。また、通貨が政治的な側面を持っており、中国の通貨制度に圧力をかけることが無意味であることをG7の参加者はよく知っているはずだ。

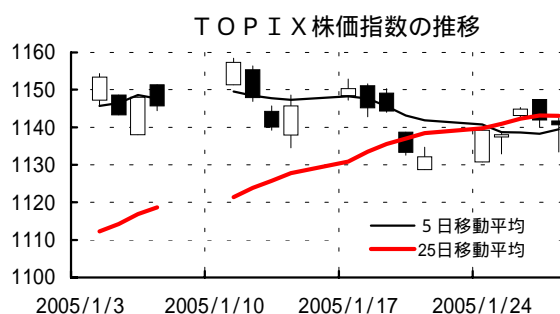
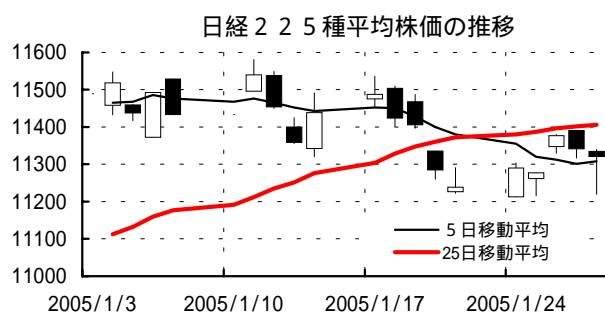
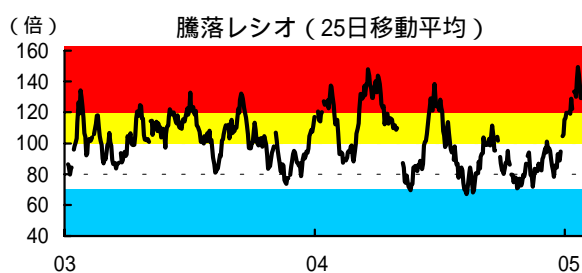
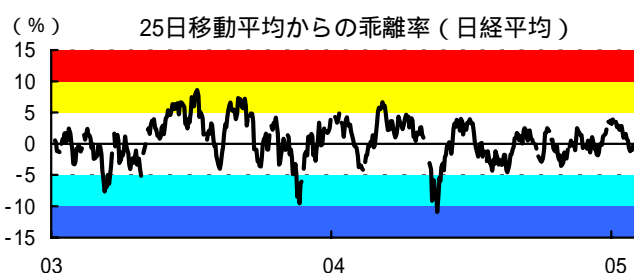
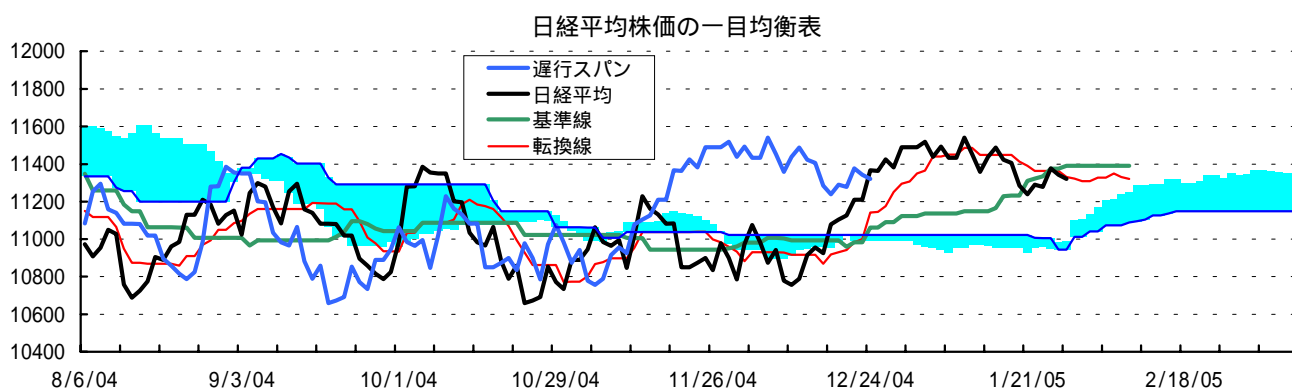
## [国内金利]：低下余地を探る展開か



先週は、10年債利回りは前週末比 3.5bpの1.31%で越週した。景気が低迷しているとの見方を背景に、債券は堅調（金利は低下）に推移した。週末に発表された経済指標も、景気に対する判断を変えるものとはならなかったことから、金利は一段と低下した。

今週は、10～12月期のQE予測が出揃い、前期比ほぼ横ばい圏にとどまるとの見方がコンセンサスになると見込まれる。加えて、FOMCやG7などのイベントも控えており、好調な債券需給は続くものと見込まれる。したがって、金利は低水準でなお低下余地を探る展開が見込まれる。金利上昇に繋がりうる材料としては米ISMが挙げられるが、金利の上昇余地は限定的か。

[ 国内株式 ] : 徐々に値動きは鈍くなる



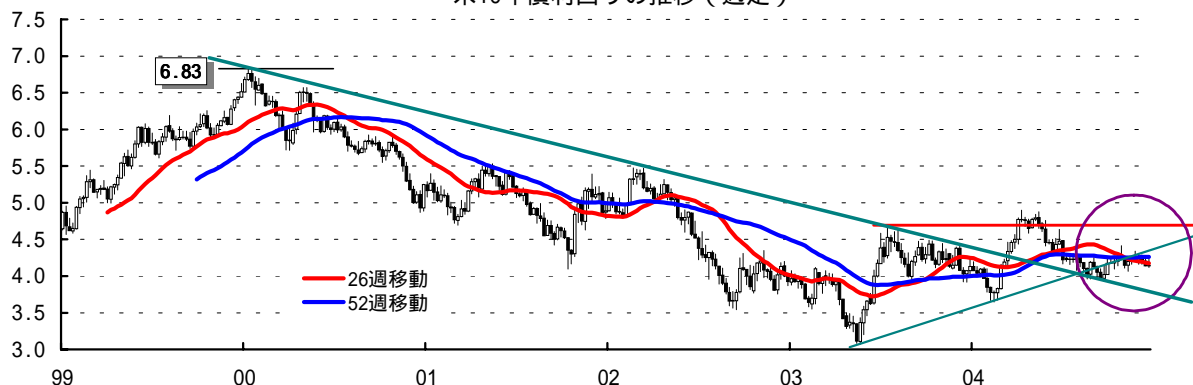
先週は、株価は下落。日経平均は前週末比+0.7%の11,320.58円で越週した。10~12月期の決算発表が本格化する中、株価は狭いレンジ内での推移に終始した。

今週は、日米で引き続き企業の四半期決算発表が相次ぐ上、米FOMC、G7、米大統領一般教書演説、米雇用統計などこなすべきイベントが多く、株価は引き続き方向感無くもみ合う展開が予想される。ただし、週前半は10~12月期GDP成長率が弱めだったこと、日本の同期GDP成長率がゼロ程度にとどまるとの見方が明らかになることなどから、軟調な展開が予想され、週後半にかけて動きは鈍くなる。

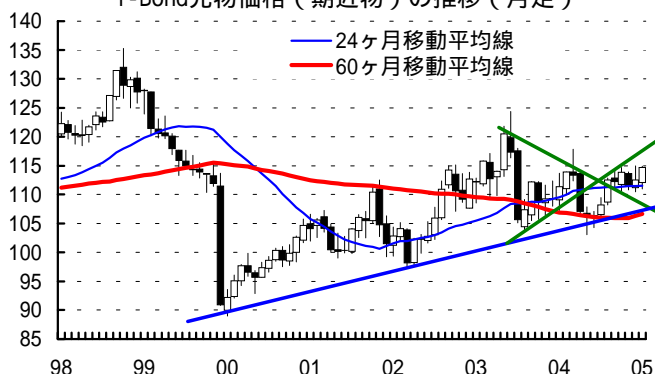
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利]：週末材料控え、もみ合いを予想

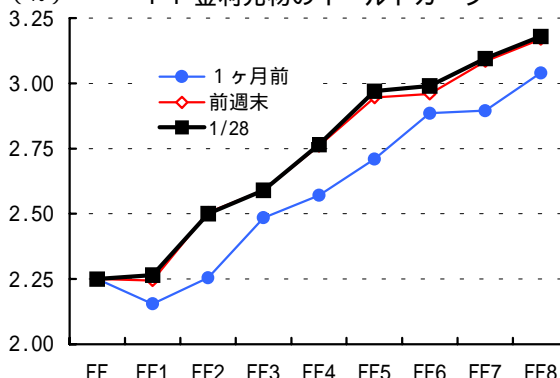
米10年債利回りの推移（週足）



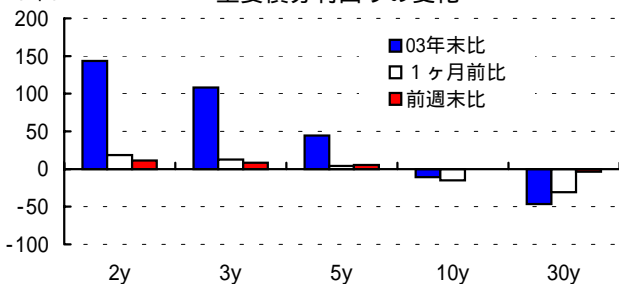
T-Bond先物価格（期近物）の推移（月足）



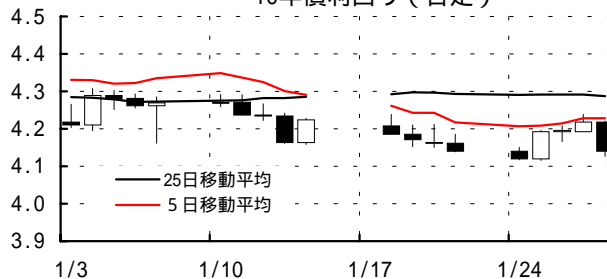
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り（日足）

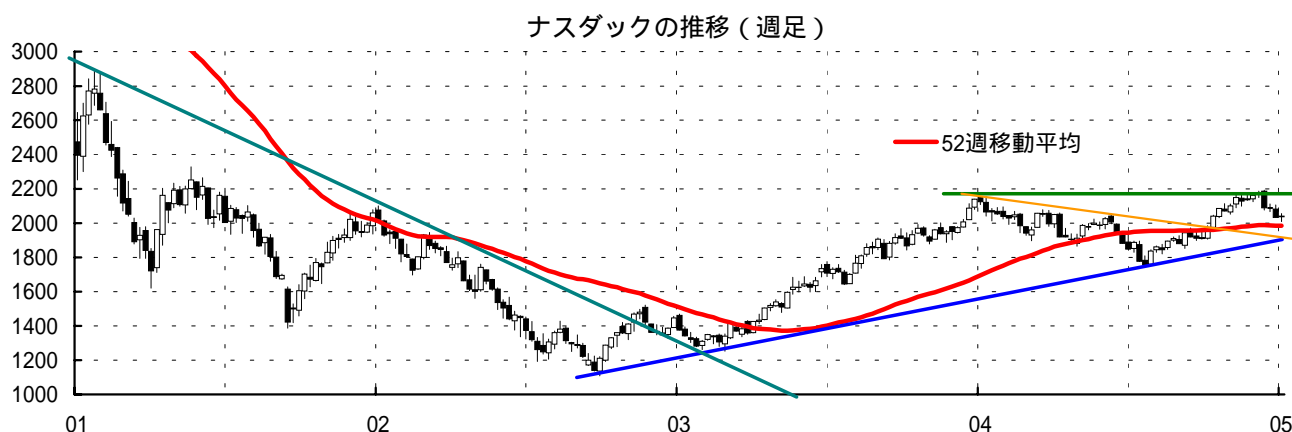
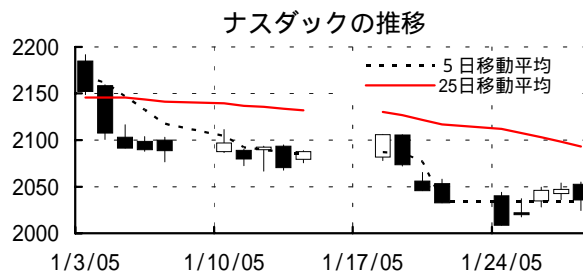
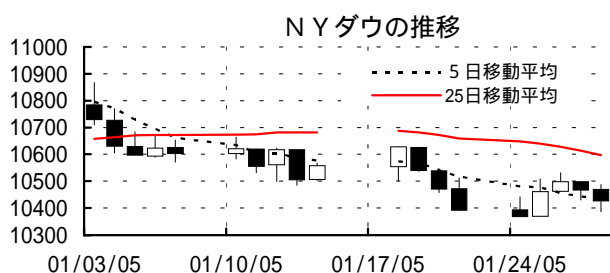


先週は、10年債利回りは前週末比横ばいの4.14%で越週した。週内に発表された消費者信頼感指数や耐久財受注統計が市場の事前予想を上回ったことから金利は上昇基調を辿ったものの、週末に発表された10～12月期実質GDP成長率が予想を下回ったことを受けて、それまでの上昇分を消す格好となった。

今週は、小幅利上げが予想されるFOMC、大統領一般教書演説、G7といったイベントに加え、ISM、雇用統計と注目される指標も発表されるなどこなすべき材料が多い。FOMCはコンセンサス通り+25bpの利上げが決定されると見込まれ、債券市場へのインパクトは中立的なものにとどまろう。ただし、雇用統計やG7が週末に控えていることもあり、全体的には方向感無くもみ合うものと予想される。

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。

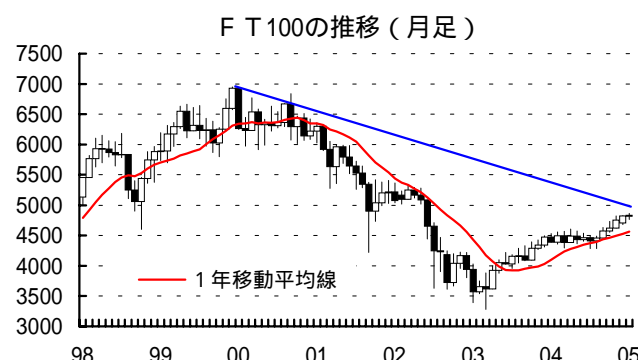
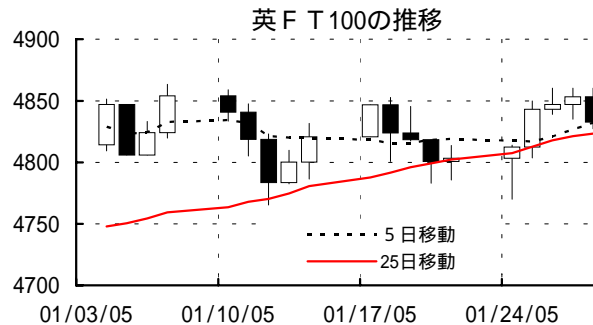
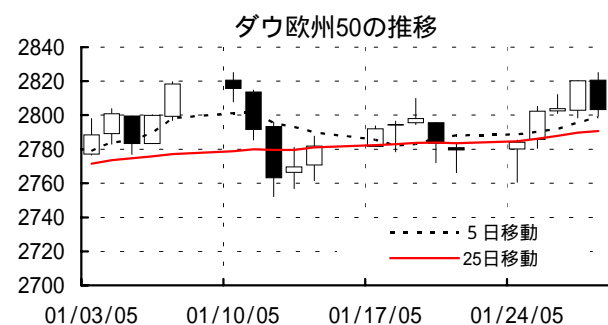
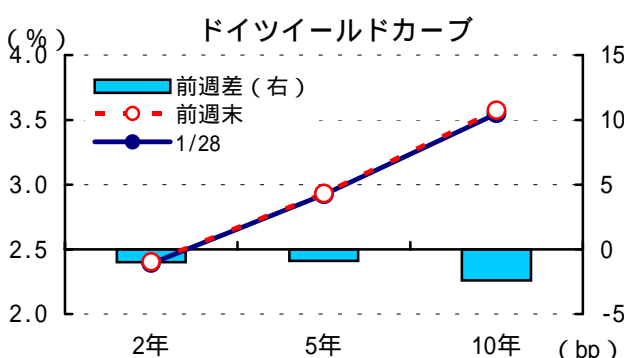
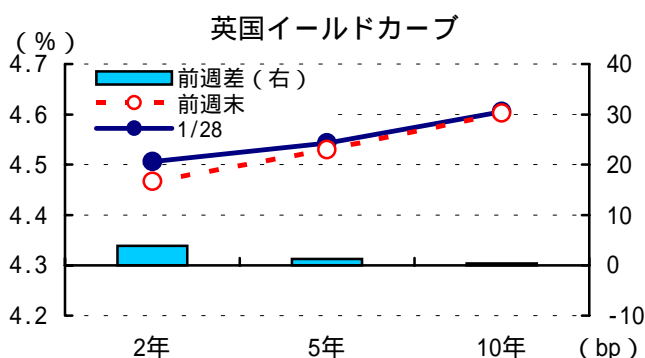
## [ 米国株式 ] : 利上げ後の雇用統計に要注目



先週は、株価は小幅高。NYダウは前週末比+0.3%、ナスダックも同+0.3%となった。企業決算に振り回されるなか、消費者信頼感や耐久財受注などの経済統計が市場の事前予想を上回ったことによって押し上げられた。

今週は、引き続き多くの企業決算発表が行われることから、個別中心の展開が続こう。ただし、経済指標はISM(1日)や雇用統計(4日)、その他イベントとしてFOMC(1~2日)や大統領一般教書演説(2日)、G7(4~5日)と目白押し。特に、週後半にイベントが多いことから、株価は方向感のない展開が続くと予想される。最終的には雇用統計が市場予想並みを維持できるかどうかのポイントで、予想を大きく下回るような結果にとどまると、その前のFOMCで利上げが実施されていると見込まれるだけに、ネガティブな反応が大きくなる。

[ 欧州金利・株式 ] : 他市場同様、週末にかけ動き取りにくい

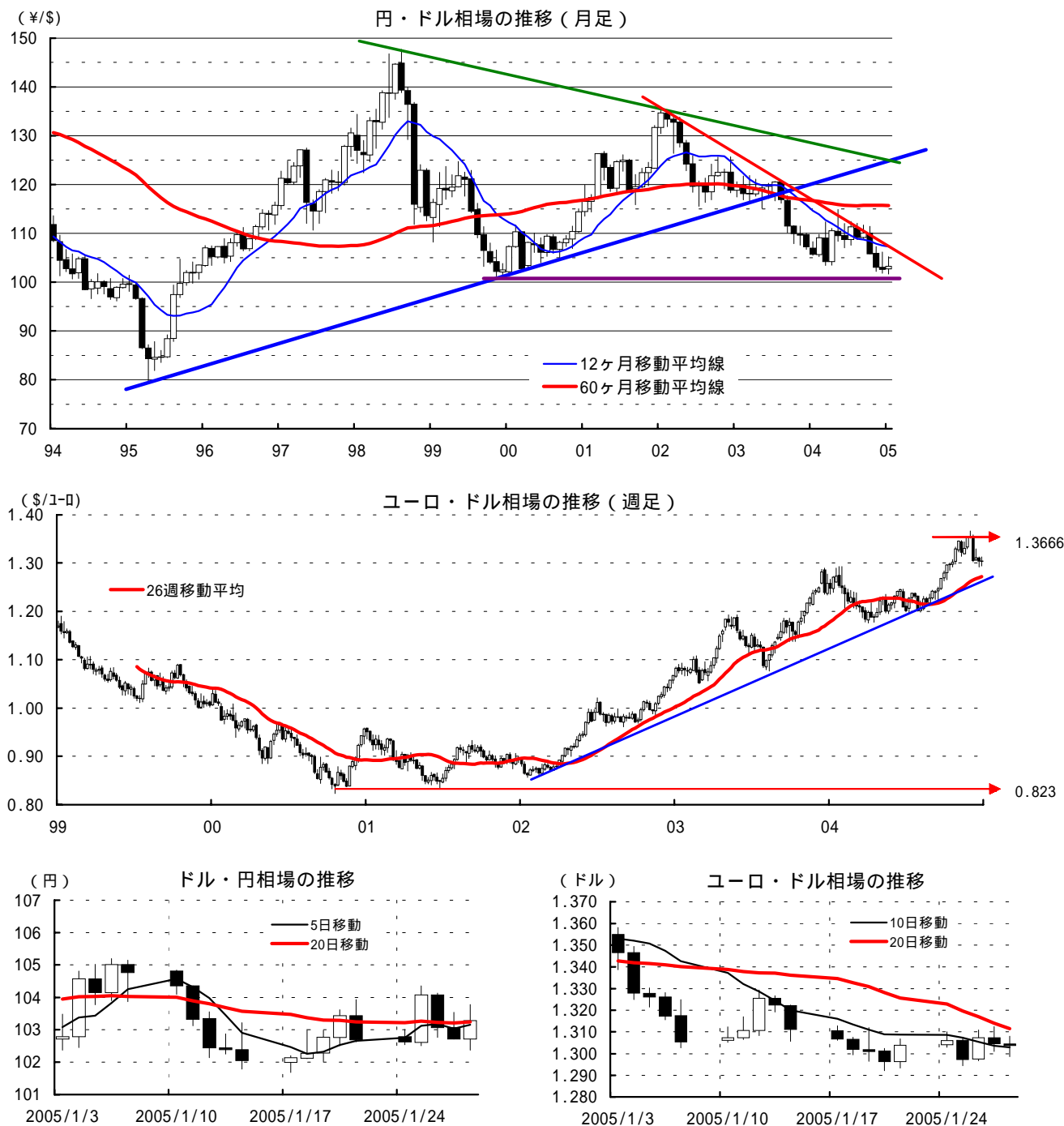


先週は、株は上昇、長期金利は低下した。ユーロ圏金利は企業や消費者のマインド統計が強含んだ一方で、ドイツ政府による経済見通し下方修正やフランスCPIが予想以下にとどまったこと、原油高による景気への悪影響懸念などが債券の買い材料となった。

今週は、週末に控える米雇用統計とG7の行方が、域内景気も大きく左右する要因として注目されよう。したがって他市場と同様、週末にかけ動きが鈍くなってこよう。

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。見通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 ] : 思惑だけではG 7前に動きにくい



先週は、ドル、ユーロ、円とも方向感の出ない中、狭いレンジでもみ合う展開となった。米消費者信頼感が強含んだことを受けて一時ドル高が進む場面も見られたが、今週末開催のG 7で人民元相場について協議されると中国当局者が発言したとの報道を受けて円を含めたアジア通貨が買われるなどしたため、ドル円相場は一定のレンジ内に収まる格好となった。

今週は、週末にG 7を控え、思惑などから相場が一方に傾くリスクは否定できないものの、基本的には狭いレンジ内でもみ合う形になろう。相場が予想外に傾くには、焦点となる人民元に対し、より踏み込んだ協議が行われるとの具体的な発言が報道される、ドルの相場水準に対して協議が行われるとの見方などが当局者からリークされる、等の条件が必要となろう。

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。