

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年2月7日 ~ )

発表日: 2005年2月7日 (月)

~ イベントこなし、市場はファンダメンタルズ改善を織り込みに ~

(No.MW - 58)

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、8日(火)に家計調査(全世帯12月)、10日(木)に企業物価(1月)、機械受注(12月)などが発表される。また、9日(水)に5年債入札が実施される。また、10日(木)は10~12月期決算発表集中日となる。

米国では、10日(木)に貿易収支(12月)、11日(金)に財政収支(1月)などが発表される。また、7日(月)に予算教書が発表される。

欧州では、8日(月)に独鉱工業生産(12月)、11日(金)に仏GDP(10~12月期)などが発表される。また、9~10日にイングランド銀行の金融政策委員会が行われる。

## 今週の注目点

週末に開催されたG7(ロンドン)は、為替相場に関して「過度の変動や無秩序な動きは経済成長に望ましくない」とする一方、「柔軟性に欠けている国や地域ではさらなる柔軟性が望ましい」と、4回連続で同じ表現を声明文に織り込んだ。予想通り「無風」の内容となったことで、為替相場へのインパクトはほとんど無いと判断される。

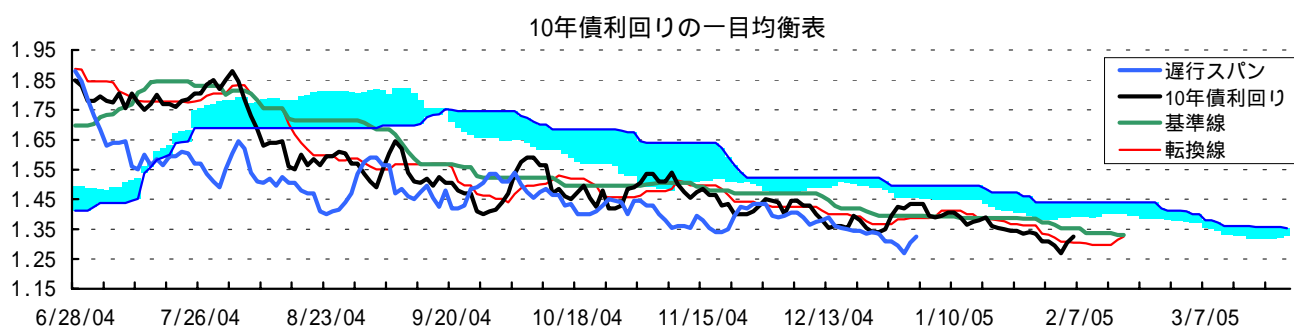
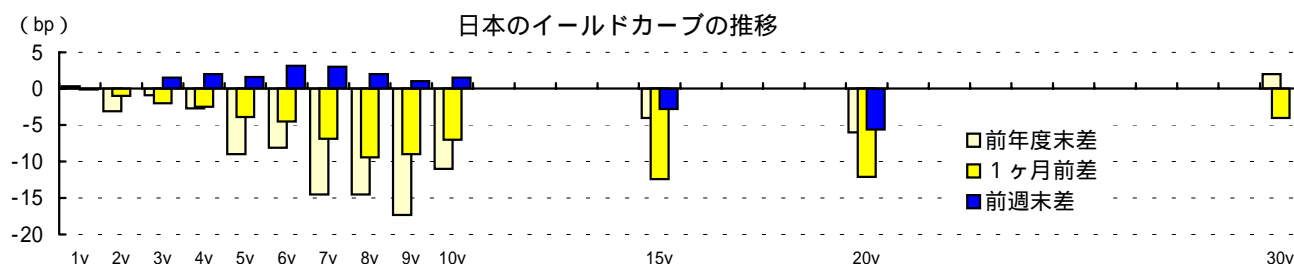
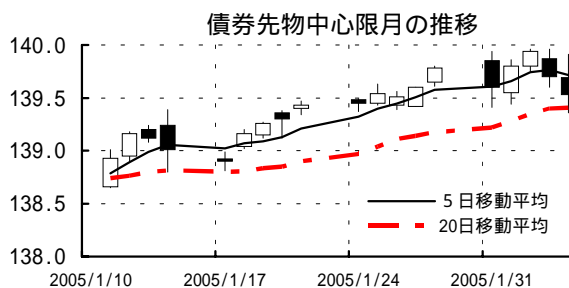
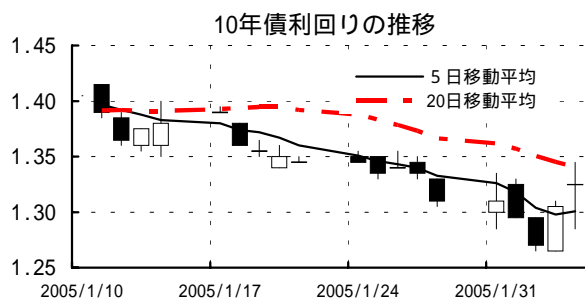
1月末から2月初にかけてずらりと並んだイベントの大半をこなし(残っているのは7日の米予算教書)こともあり、マーケットは徐々にファンダメンタルズを織り込みに行く展開へ向かっていこう。同時に、G7声明に取り上げられたことでも明らかのように、世界経済が直面しているリスク要因は原油価格の動向に絞られたとも言える。

ファンダメンタルズについては、G7声明で指摘されたように日欧が構造問題の解決を図る状態におかれていることもあり、世界経済の牽引車たり得ない状況に変わりはない。一方、中国経済が相対的に高成長を保つ状況も変わらないと見込まれるなか、世界経済の循環的な側面を支えるのは引き続き米国経済である。先週末の米雇用統計は、就業者の伸びが市場の事前予想を下回ったものの、引き続き雇用は全般的に堅調さを保っていることが明らかとなった。米株式市場は就業者の伸びが予想を下回るというネガティブな要素ではなく、利上げが緩やかになるというポジティブな側面を好感したが、これは正当な評価と言えよう。昨夏の段階では、同様な結果に対して株式市場はネガティブな反応を見せたのとは様変わりだ。

よく考えれば、雇用は景気に対して遅行する性質を持っており、景気の半歩先に行く株式市場が、雇用統計に振り回されるのはおかしな話と言える。昨夏の段階では、年初来の景気先行指標の悪化をなかなか織り込めない中で、遅行指標である雇用統計が(理由はどうあれ)伸び悩んだことによって、株式市場はようやく下ぶれリスクを織り込み始めたと言える。一方、足元では先行指標が改善傾向を示す中で、足元の雇用のもたつきには特に振り回されなかったというわけだろう。今後、株式市場が雇用統計に振り回されるのは、景気が好調さを保つ中、雇用逼迫が示されることによって景気過熱に伴う金利の上昇懸念を織り込む必要に迫られる場合だろう。それまでは、マーケットは米国を先導役とした景気の回復を織り込む展開が続くと予想される。当面は、株高、ドル高、そして地域ごとのばらつきは大きいながらも金利高が、市場の方向性と判断される。

リスク要因である原油価格は、暫くはもみ合いが続くと見込まれ、場合によってはWTIで40ドル前後への調整もあろう。真価を問われるのは、ガソリン積み増しに入る3月半ば以降で、その後の原油価格の動きによっては、再びシナリオが見えにくくなる可能性がある。

[国内金利]：金利下げ渋りの展開か

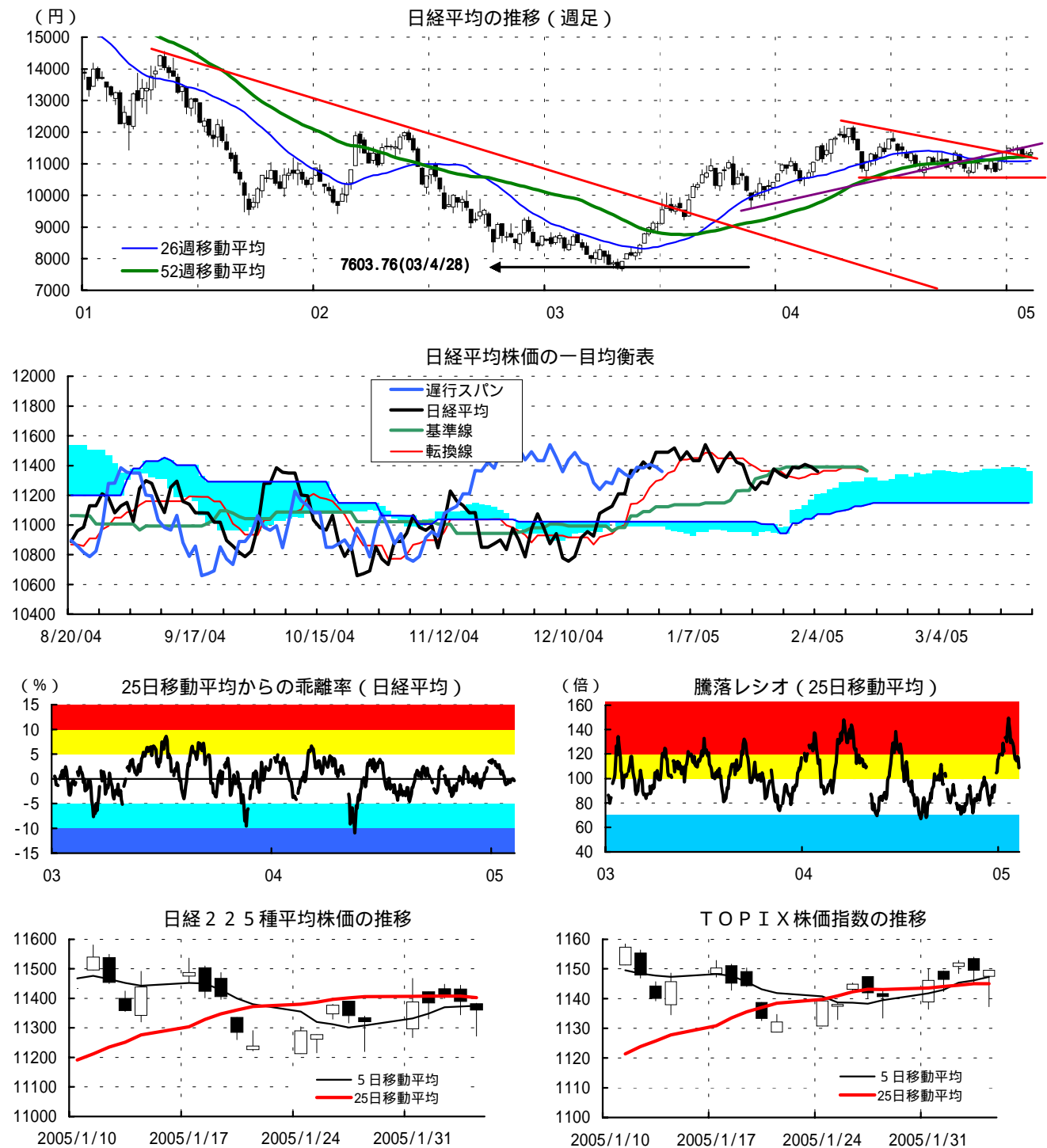


先週は、10年債利回りは前週末比 +1.5bpの1.325%で越週した。週前半は株安などを背景に債券相場は堅調な展開が続き、10年債利回りは一時1.3%を割り込んだ。しかし、為替が円安ドル高方向に振れ始め、株価も下げ渋ると、債券市場では高値警戒感などもあって軟調に転じた。

今週は、ファンダメンタルズでは機械受注（10日発表）や、家計調査（全世帯、8日発表）を受けた10～12月期成長率見通しなどが材料。特に先行きを計る機械受注は要注目。その他の材料では、G7無風を受けて為替相場が円安方向に振れると、一段の金利低下は難しい。また、米予算教書を受けて米債市場がどのような反応を見せるかも要注意。

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]：10～12月期決算発表ピークで個別中心の展開継続



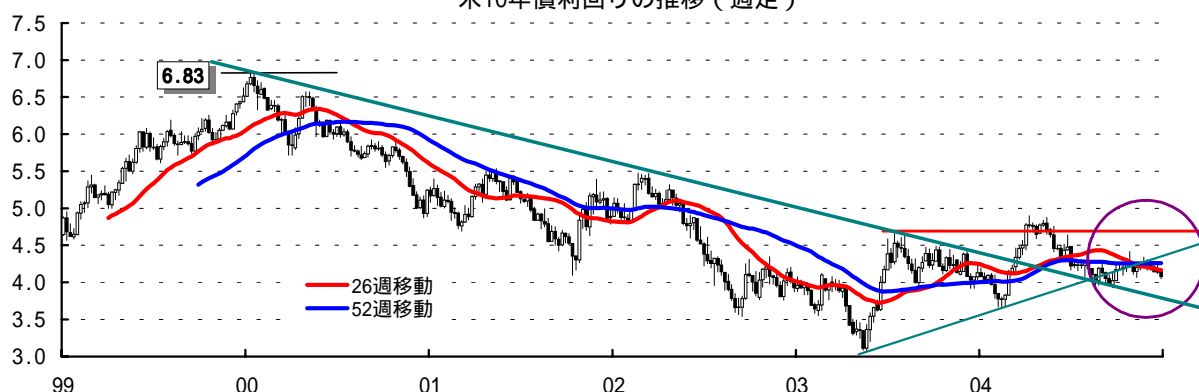
先週は、株価は下落。日経平均は前週末比+0.4%の11,360.40円で越週した。こなすべきイベント・材料が多い中、10～12月期決算を受けての個別の動き中心となり、全体としては狭いレンジ内で方向感のない展開が続いた。

今週は、10～12月期決算発表がピークを迎え、引き続き個別中心の展開となろう。結果として、指数全体では狭いレンジでの推移が続くと予想される。こうした中、無風だったG7を終えての為替相場の動向や、10日発表の機械受注が注目される。全体的にはこじっかりか。

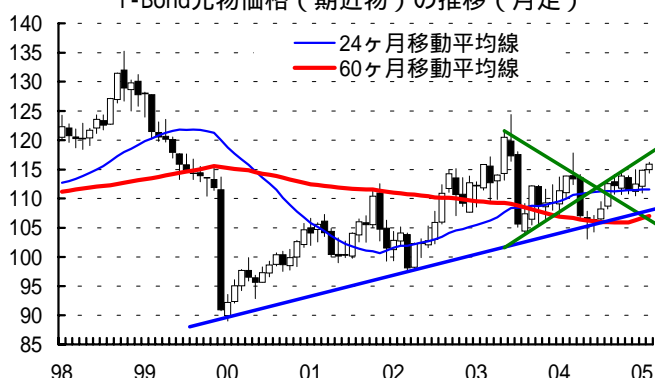
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[ 米国金利 ] : 予算教書も大きな動意にはならず、金利やや上昇か

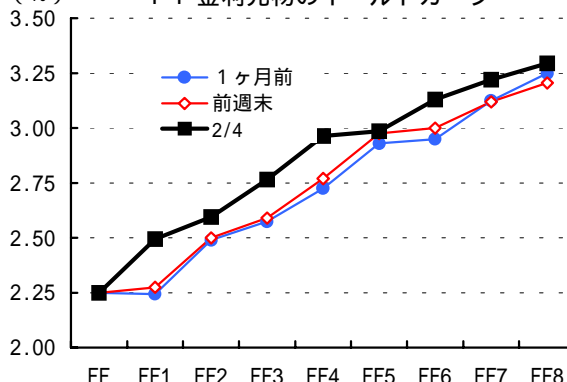
米10年債利回りの推移 (週足)



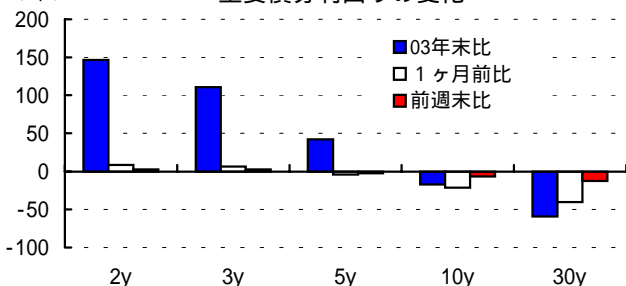
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



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)

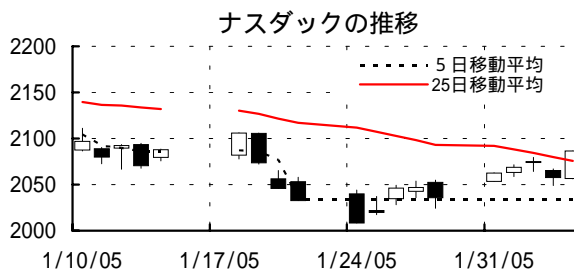
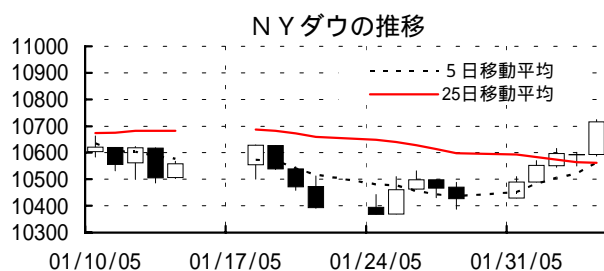


先週は、10年債利回りは前週末比 6.5bpの4.075%で越週した。F O M Cをはじめ数多い材料をこなしながら狭いレンジでの一進一退のもみ合いが続いていたが、週末の雇用統計が予想を下回ったことから、前週末水準を下回って越週した。

今週は、経済指標では財政収支と貿易収支が材料となるが、それ以上に注目されるのは予算教書となる。ただし、これで債券相場の流れが固まるようなものではなく、注目点はブッシュ大統領がどの程度財政赤字削減の意欲があるのかどうかを見極める程度。一般教書演説時の雰囲気からは、特に債券市場に大きなインパクト (ポジティブ、ネガティブとも) を与えるようなものとはならない見込み。前週末の雇用統計を受けての債券市場の反応はやや大げさで、ファンダメンタルズが改善に向かい始めていることが明確になりつつあることを勘案すれば、1カ月分の雇用統計で金融政策がどう変わるものではない。したがって、金利に一段の低下余地はないものと見られる。低下材料を挙げるとすれば、原油相場、及びドル相場の動向か。

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。

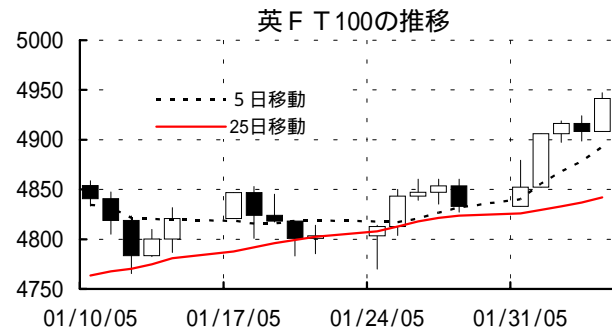
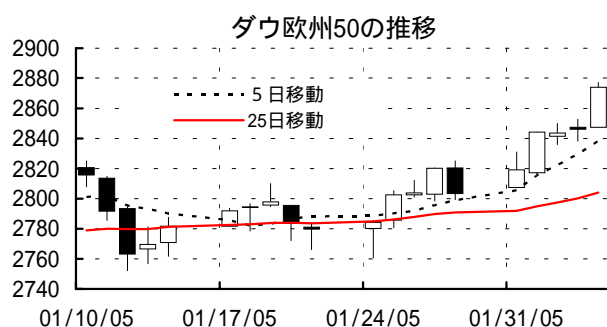
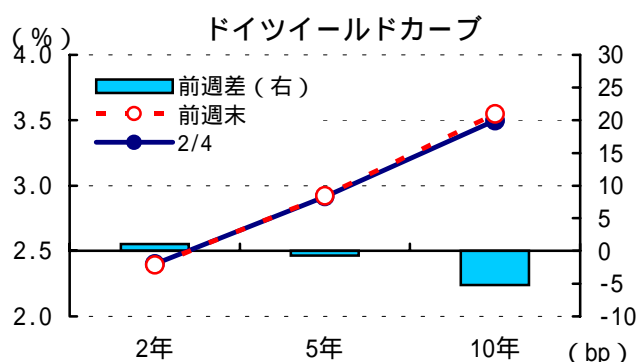
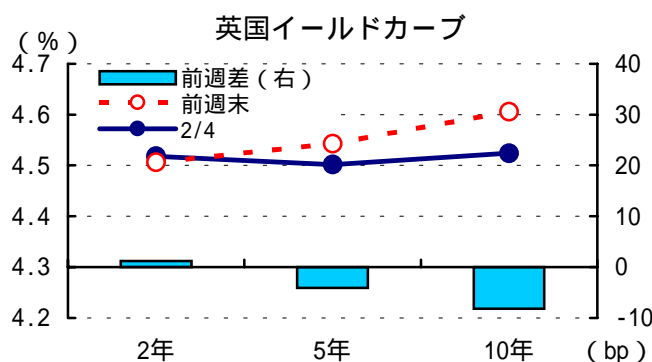
[ 米国株式 ] : 堅調継続を予想



先週は、株価は小幅高。NYダウは前週末比+2.8%、ナスダックも同+2.5%となった。イラク総選挙が予想以上の投票率を得るなど成功したことに加え、大型合併の発表など個別動向も株価の上昇に繋がった。週末の雇用統計は予想を下回ったものの、金利低下、及び先行きのF e dの利上げペース緩和に繋がるとして好感された。

今週は、ファンダメンタルズ面では大きな材料はなく、個別企業の決算動向が中心となろう。また、週内に予算教書が発表されるため、これを受けての金利や為替相場の動向が株式市場に影響を及ぼす可能性もある。さらに、教書内容によっては、ある業界に影響を与えることも考えられ、その場合には当該業種の株価が大きく上下する可能性もある。金利、ドルとも安定的に推移するようであれば、株価は緩やかな上昇トレンドを保とう。

[ 欧州金利・株式 ] : もう暫く金利低下も



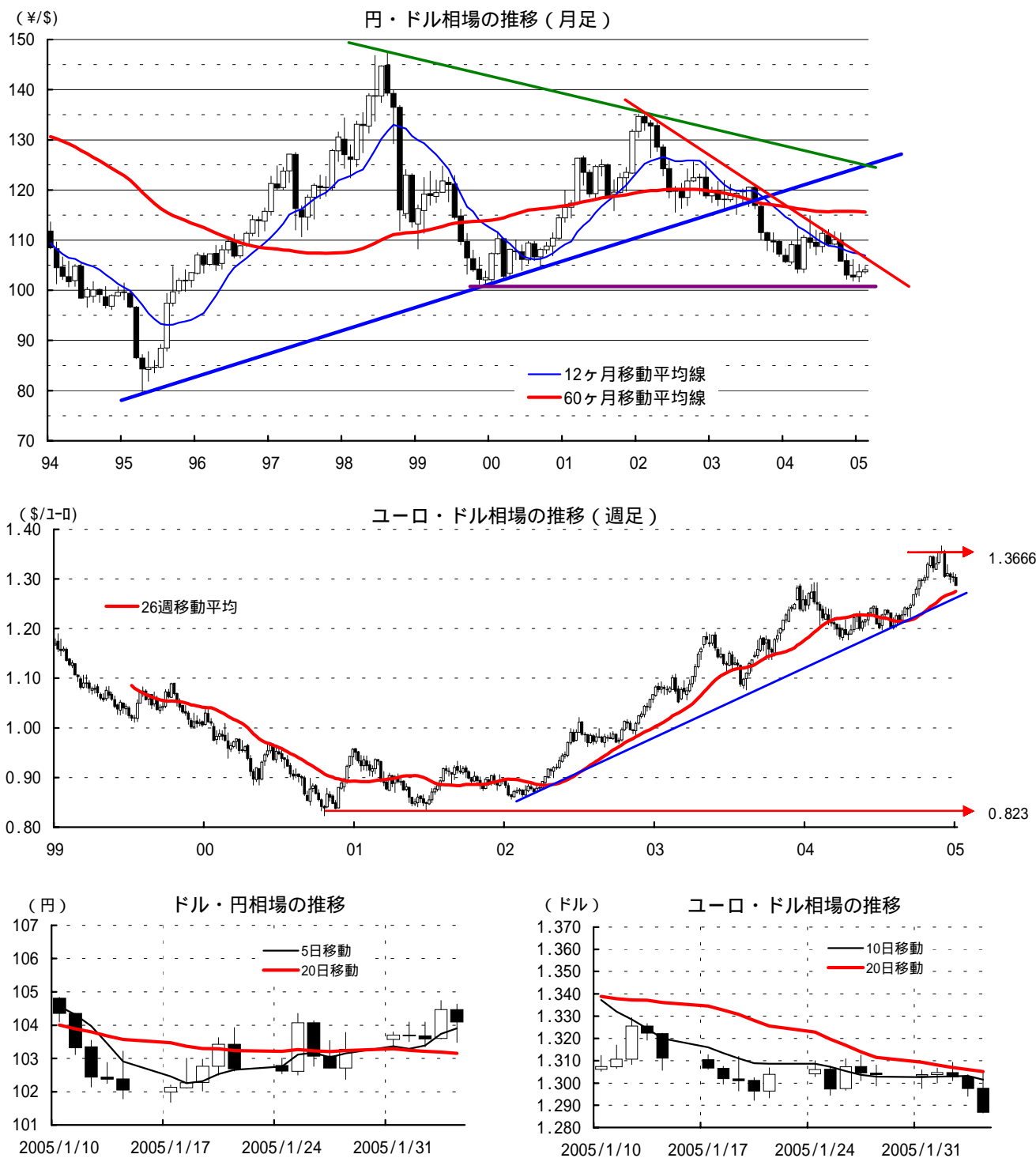
先週は、株は上昇、長期金利は低下した。ユーロ圏金利はECBによる利上げは当面見込み難いこと、独米雇用統計の悪化などが材料となった。

今週は、G7を終えてユーロ相場が安定するようだと、債券、株式市場も安定した推移が見込める。ただし、实体经济の減速はもう暫く続くと予想され、長期金利の低下余地を探る展開は暫く継続しよう。

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 ] : 緩やかにドル高継続か



先週は、週前半はドル、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。しかし、FOMCで利上げ実施が決定された後は、先行きも米利上げが継続するとの見方などを背景にドル高が優勢となった。

今週は、米予算教書が最大の注目点。ただし、財政赤字削減にある程度配慮していることは一般教書演説で明らかになっており、ドルに新たに大きなインパクトを与えるようなものではない。ファンダメンタルズに沿うような、ドル高地合が徐々に強まっていく過程にあると判断される。