

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年2月14日 ~ ) 発表日: 2005年2月14日 (月)  
 ~ 議会証言の狙いは、利上げ継続 + 更に景気は強含みを喚起させることか ~ (No.MW - 60)

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

## 今週のスケジュール

日本では、14日(月)に国際収支(12月)、消費動向調査(1月)、16日(水)に実質GDP(1次QE、10~12月期)などが発表される。また、16~17日に日銀金融政策決定会合が行われる。このほか、15日(火)に30年債入札が実施される。

米国では、15日(火)にNY連銀製造業景気指数(2月)、小売売上高(1月)、16日(水)に住宅着工(1月)、鉱工業生産(1月)、17日(木)にフィラデルフィア連銀景気指数(2月)、18日(金)に生産者物価(1月)、ミシガン大消費者センチメント(2月)などが発表される。また、グリーンSPANFRB議長が、16日(水)に上院銀行委員会、17日(木)に下院金融サービス委員会でそれぞれ議会証言を行う(旧ハンフリーホーキンス証言)。

欧州では、15日(火)に欧実質GDP(10~12月期)、独実質GDP(10~12月期)、伊実質GDP(10~12月期)、独ZEW景況指数(2月)などが発表される。また、16日(水)にBOEインフレーションレポートが発表される。

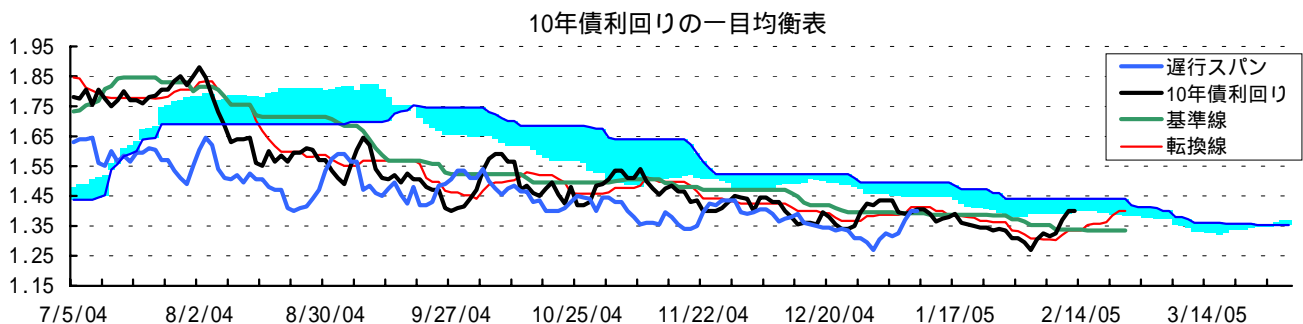
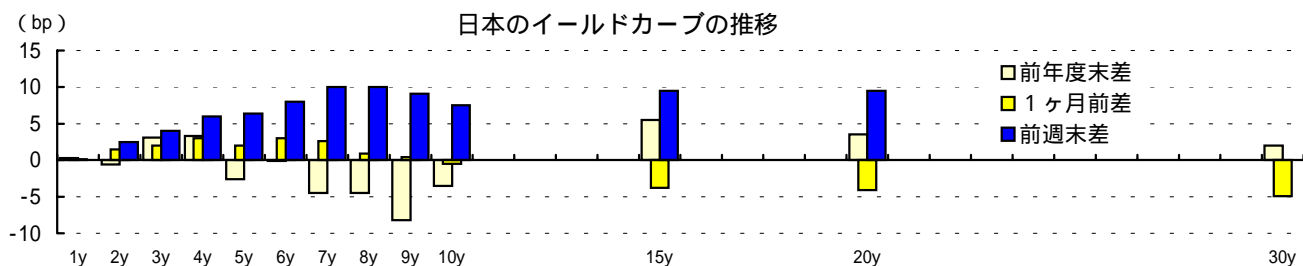
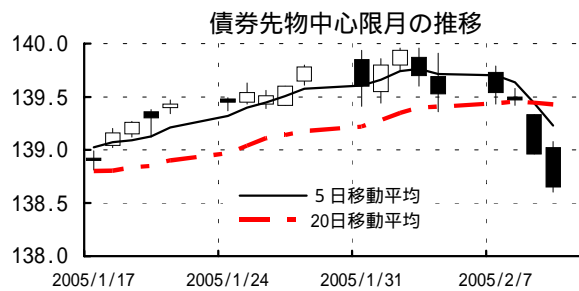
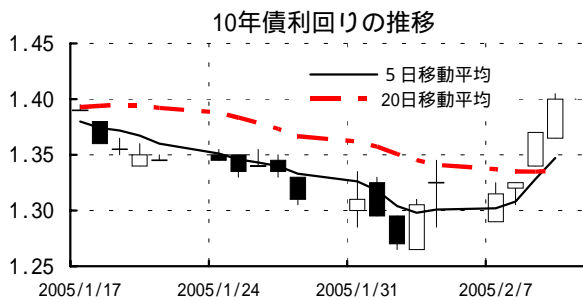
## 今週の注目点

今週は、日欧で10~12月期の実質GDP成長率が発表されるほか、米国では1月、及び2月の主要月次指標が数多く発表される。また、米FRBのグリーンSPAN議長が上下院で議会証言(旧ハンフリーホーキンス証言)を行い、その内容が注目される。

日本の実質GDP成長率は、前期比横ばい程度にとどまる見通しとなっている。04年度という括りで見ると、3四半期に渡りほとんど成長していない姿が浮き彫りとなる。ユーロ圏でも年率で1%以下、ドイツでもほぼ横ばい程度が市場の事前予想となっており、米国に比べて日欧両地域の景気停滞が際立つ格好となる。両地域とも内需に牽引力がないため、再度成長ペースが加速していくためには外需の牽引が必要であるという共通点を日欧は持っている。その点で、今週発表される米国の経済指標は、日欧のマーケットにも大きな影響を与えよう。特に、NY連銀、及びフィラデルフィア連銀の製造業景況指数、そしてミシガン大消費者センチメントという2月分の指標が注目される。消費者センチメントは急低下するような状況にはなく、事前予想通りほぼ横ばい圏を保つようであれば、米景気がこれまで通り潜在成長ペース程度は保っていると見なすことができる。ただし、日欧から見れば、より一層の加速を米国に期待したいところで、地区連銀製造業景況指数は先行きの(おそらく1~2四半期先の)日欧景気を示唆するものとして注目される。

グリーンSPANFRB議長の議会証言は、経済指標以上に米景気の現状を把握する上で注目されているかもしれない。FRBが緩やかな利上げを開始して約9カ月となるが、その間原油急騰など需要抑制圧力があってもかかわらず、米国経済は底堅く推移してきた。先行きについても、実質金利水準が未だゼロ近傍にあることを確認するまでもなく、需要が落ち込むような兆候はない。したがって、議会証言は今後も緩やかな利上げが継続されることを示唆するような内容になると見込まれる。それでもなお、景気が加速するには十分であるとの印象を市場が持つことができれば、米長期金利は上昇基調を辿っていこう。同時に、ドルには底堅さが増し、一時期グリーンSPAN議長も懸念を示していた米国のファイナンスの問題を緩和する方向へと、市場は動き出すことになる。こうしたシナリオに基づけば、世界のマーケットは米国を牽引として世界経済が再加速していく姿を、緩やかに織り込み始めると予想される。

[国内金利]：QEより米金利動向が材料になる可能性

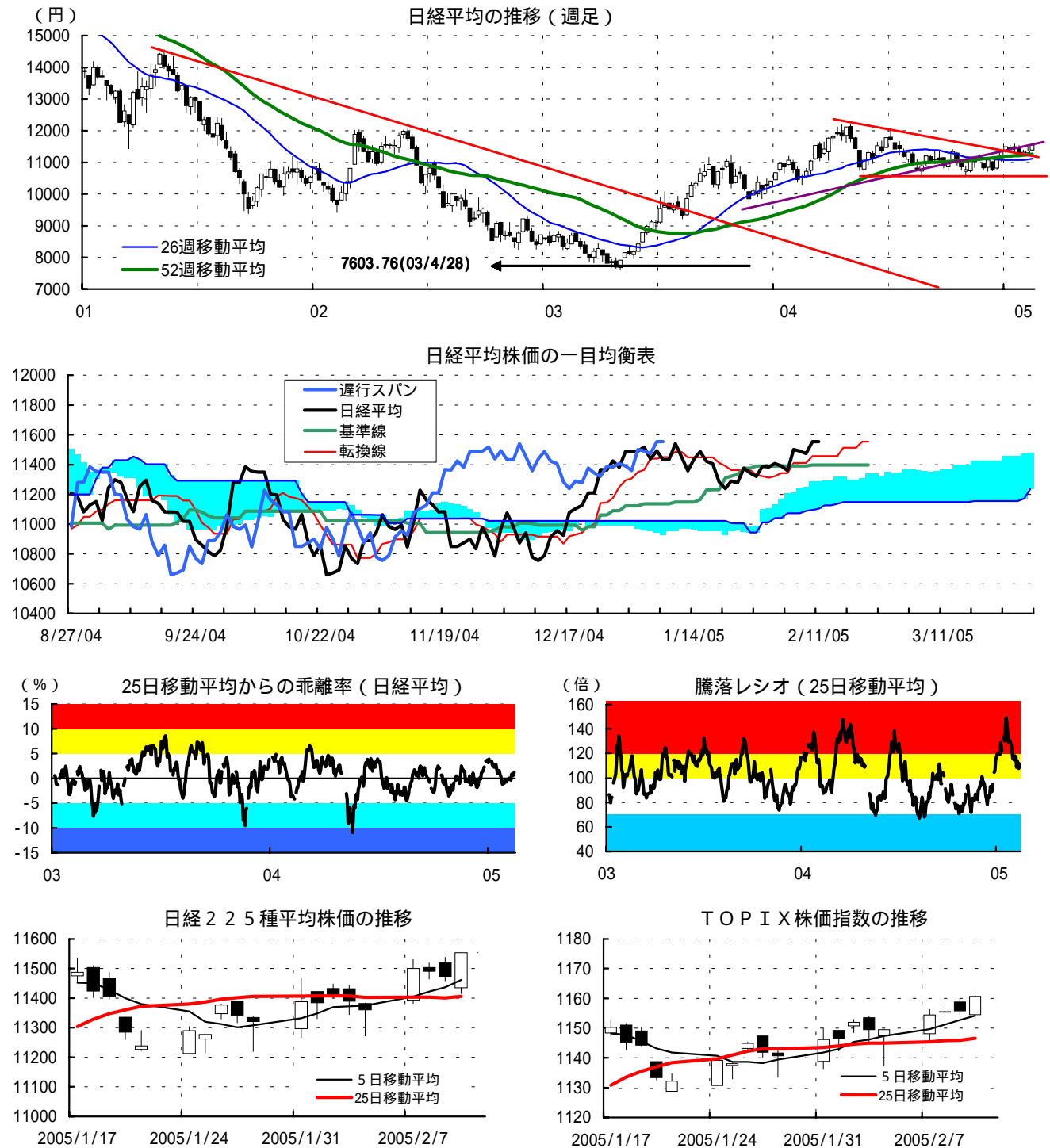


先週は、10年債利回りは前週末比+7.5bpの1.400%で越週した。週初は前週末の米金利低下を受けて、金利は一段低下して始まった。しかし、その後は円安の進展や週末発表された機械受注が事前予想ほどの悪い内容とはならなかったことなどを背景に、金利は上昇基調を辿った。

今週は、週半ばに10~12月期一次QEが発表されるものの、ヘッドラインやデフレーターへの伸びが市場の事前予想を大幅に逸脱しない限りは、特に材料視はされない見込み。むしろ、発表が集中する米月次経済指標や、グリーンズパン議長の議会証言の方が、変動要因になりそう。景況感の著しい変化、米金利や為替相場の動向次第では、金利は一段高もあり得る。ただし、材料ミックスならばもみ合いか。

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。

## [国内株式]：米株の動向に要注目か

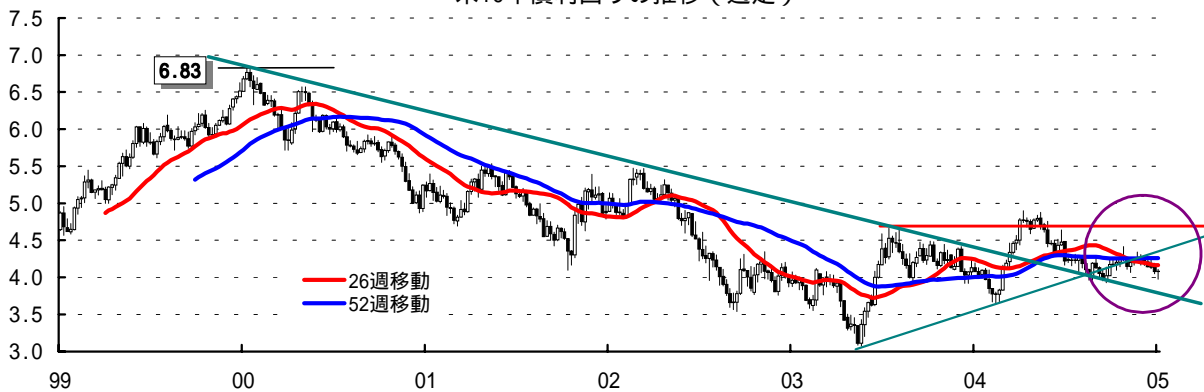


先週は、株価は上昇。日経平均は前週末比+1.7%の11,553.56円で越週した。ドル円相場が円安方向に振れたことや、機械受注が予想ほど悪くなかったこと、銀行と証券会社の統合のニュースなどを背景に、堅調な推移を辿った。

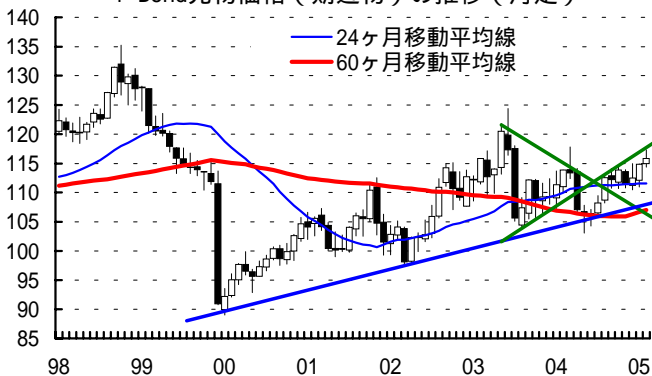
今週は、週半ばにQEの発表があるが、予想の範囲内であれば変動要因にはならない見込み。むしろ、為替相場の動向やイベントの多い米株式市場の動向に振り回されよう。特に、FRB議長議会証言を受けての米株動向には要注目。チャートの引き続き底堅い推移が続くと予想される。

[米国金利]：議会証言次第だが、インパクトは強気の内容となった場合の方が大きい

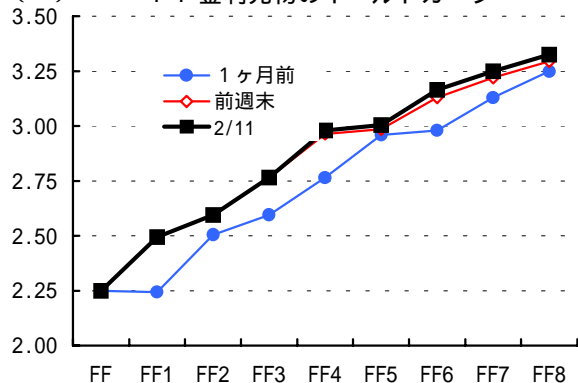
米10年債利回りの推移(週足)



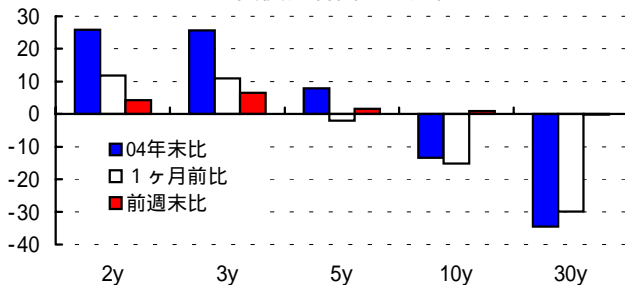
T-Bond先物価格(期近物)の推移(月足)



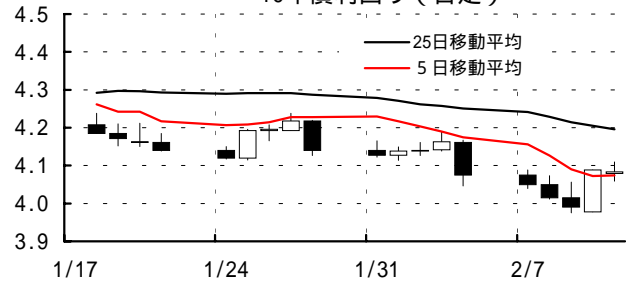
FF金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



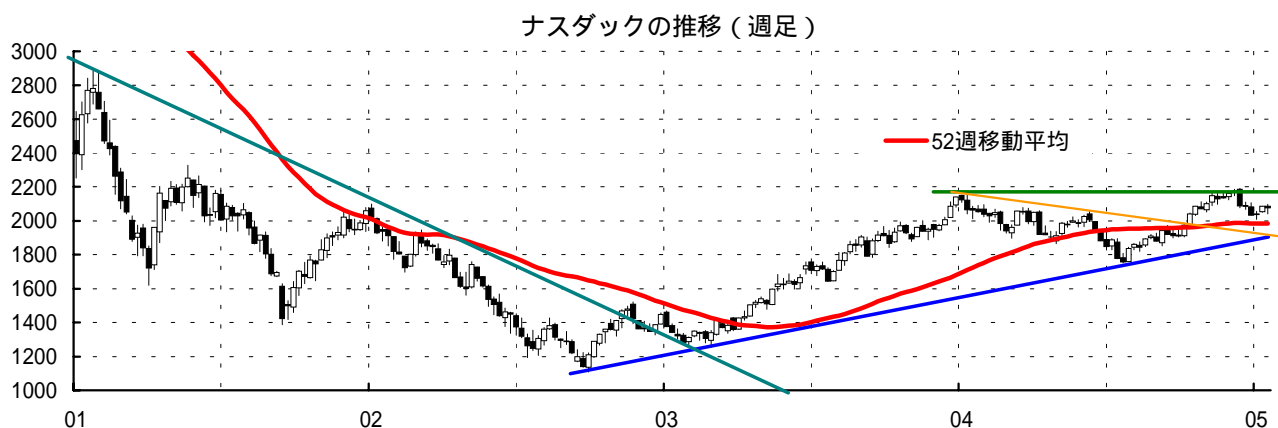
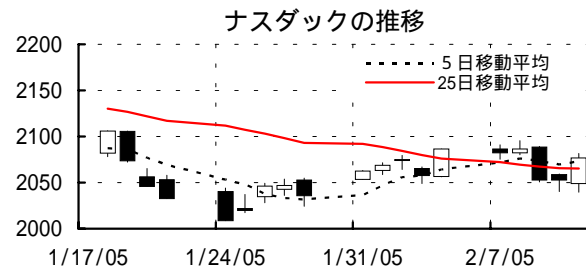
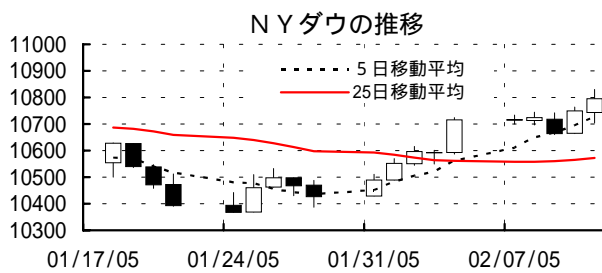
10年債利回り(日足)



先週は、10年債利回りは前週末比+0.9bpの4.084%で越週した。週初は、前週末の雇用統計が予想を下回る内容にとどまったことの余韻が残る格好で、債券相場は堅調に(金利は低下)推移、10年債利回りは一時4%を割り込んだ(4%割り込みは04年10月以来)。しかし、失業保険申請件数や貿易統計が予想を上回る内容になったことをきっかけに金利は急反発、最終的には前週末水準を上回って越週した。

今週は、主要月次経済指標の発表が相次ぐほか、グリーンズパン議長が議会証言を行うなど、債券市場の材料は目白押しとなる。経済指標に関しては、NY連銀やフィラデルフィア連銀の景況指数で受注や生産活動の回復が示唆されるかどうか、ミシガンで消費者センチメントが堅調さを保っているかどうかが目白押しされる。しかし、こうした指標の動向を吹き飛ばすインパクトを持っているのが議会証言で、特に長期ゾーンは大きな動きになる可能性もある。債券市場では、このところ低下余地を探る展開が続いており、景気の伸び悩みやインフレの沈静継続などを織り込むような動きとなっている。したがって、議会証言でやや慎重なトーンが出た場合よりも、引き続きホーキッシュな内容となった場合の方がインパクトは大きそう。

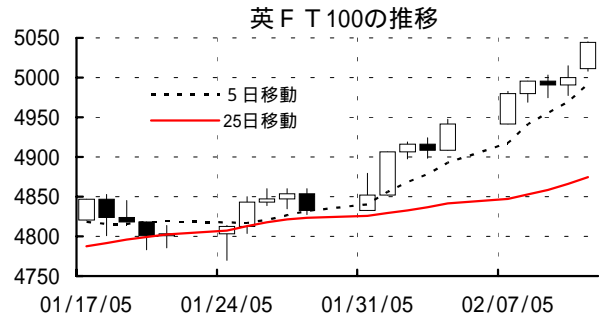
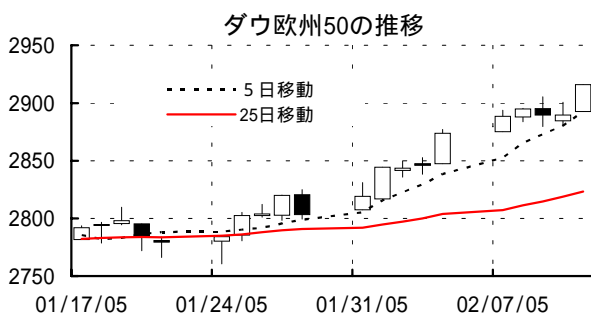
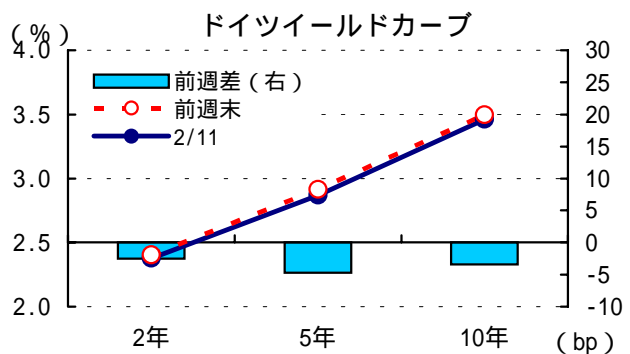
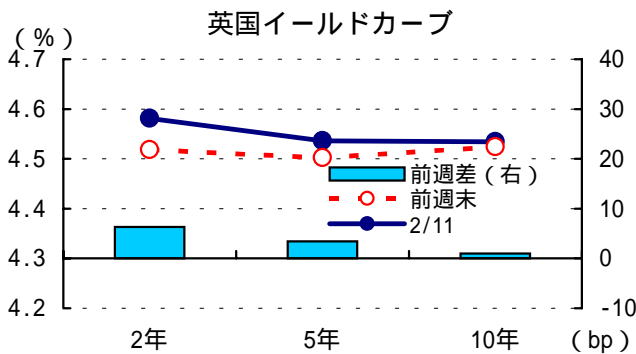
## [ 米国株式 ] : 議会証言での金利の反応次第



先週は、株価はまちまち。NYダウは前週末比+0.7%、ナスダックも同 0.5%となった。株価全体の方向性を左右するような大きな材料がない中、個別中心の動きでもみ合う格好となった。

今週は、連日月次経済指標が発表される上、グリーンズパンFRB議長が議会証言を行うこともあって、金利動向にかなり神経質な展開が予想される。株式市場にとって最もいいシナリオは、経済指標が先行きの景気加速を示す一方、議会証言ではインフレの落ち着きと利上げ余地が限定的であることが示唆される内容となること。足元の景気拡大ペースは決して悪いわけではなく、潜在成長率程度のペースは保っている。したがって、景気の動きよりも金利の動きに神経質になるものと見込まれ、先行き予想以上の金利上昇が示唆される結果となること、株式市場にとってのワーストシナリオ。結局、今週の株価は議会証言次第となるため、予想は困難。なお、チャートのには、NYダウ、ナスダックともそれなりの上昇余地がある一方で、大幅な下落が想定される状態にはない。

[ 欧州金利・株式 ] : 米議会証言に振り回される格好か

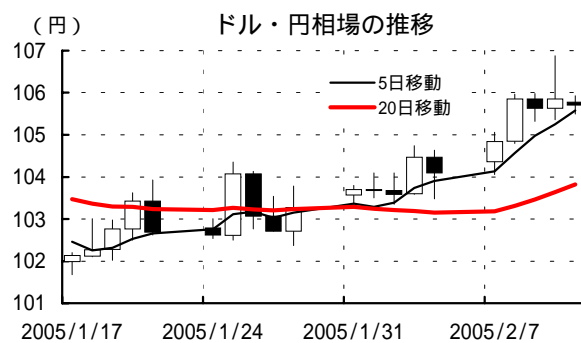


先週は、株は上昇、金利はまちまちとなった。ユーロ圏ではE C Bが2月月報でインフレ沈静を示唆したことから、年内は金利が据え置かれるとの見方が強まり、金利は低下した。株価は金利の低下やユーロの落ち着きなどを背景に上昇基調を辿った。

今週は、欧州でも米F R B議長の議会証言が注目され、債券、株式市場とも米国に振り回される展開となろう。ユーロ圏内のG D P成長率、Z E W景況指数など、域内のファンダメンタルズにも注目が集まりやすく、これと絡める格好でユーロ相場の動向も要注目。

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 ] : ドル上昇鈍る可能性



先週は、週前半にドル高が進展した後は、ドル円相場は一時1ドル=107円近くまで円安が進んだもののほぼみ合う形となったのに対し、ユーロドル相場は緩やかながらもユーロが前週末水準近辺まで戻す格好となった。G7がほぼ無風で終わったこと、米貿易赤字の縮小などが、円安ドル高材料となった。

今週は、グリーンズパンFRB議長の議会証言が最大の注目材料。景気楽観+緩やかな利上げ継続というシナリオならばドル高。チャートのには、ドルは対円、対ユーロとも上昇へのレジスタンスに近づいている。発表が集中する米経済指標の明確な改善も揃わないと、ドル一段高は困難か。