

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年2月21日 ~)
 ~ “ 潮目 ” の変化は近いか ~

発表日: 2005年2月21日 (月)
 (No.MW - 61)

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、22日(火)に月例経済報告、23日(水)に通関統計(1月)、第3次産業活動指数(12月)、25日(金)に消費者物価(2月東京1月全国)などが発表される。また、22日(火)に20年債入札、24日(木)に2年債入札が実施される。

米国では、22日(火)に消費者信頼感(2月)、23日(水)に消費者物価(1月)、24日(木)に耐久財受注(1月)などが発表される。

欧州では、23日(水)に独 i f o 景況感指数(2月)などが発表される。

今週の注目点

日本では、大きめの経済指標の発表はない。前週発表された10~12月期のQE、及び前週末から今週前半にかけて集中する各シンクタンクなどの経済見通しを受けて、今後の景況感が徐々に方向付けされよう。

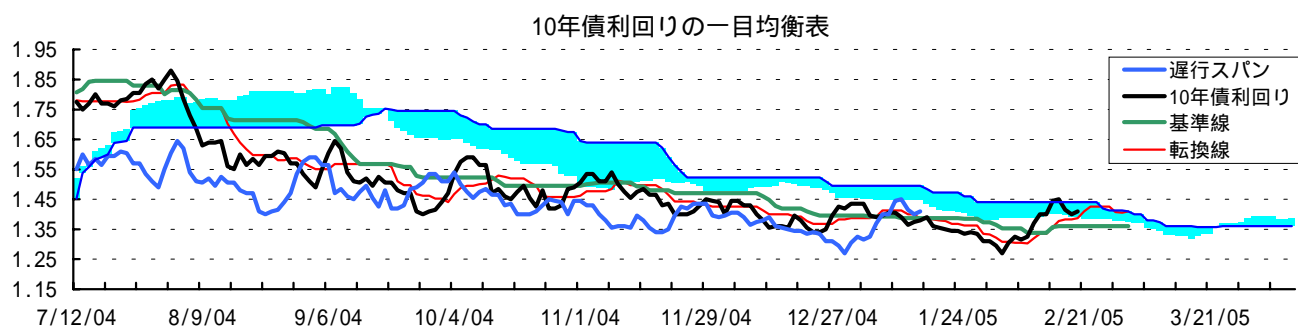
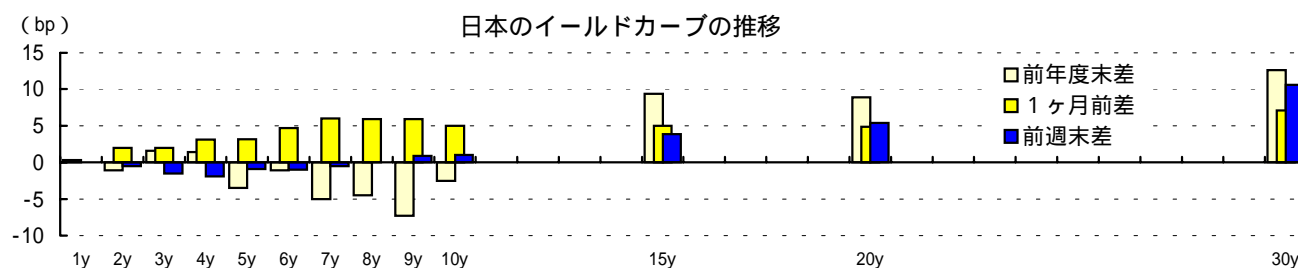
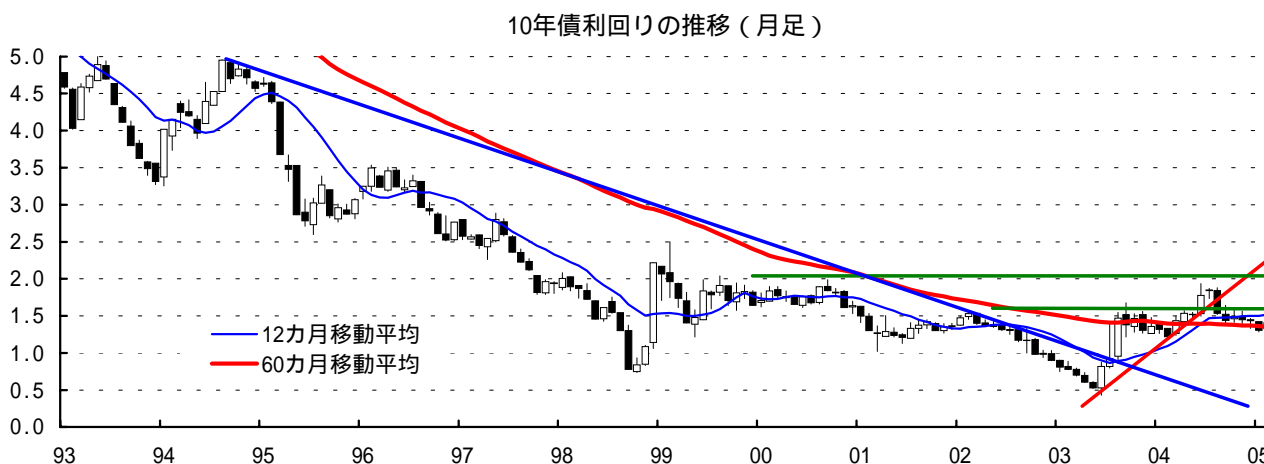
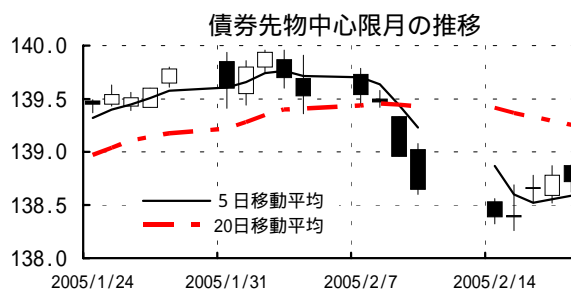
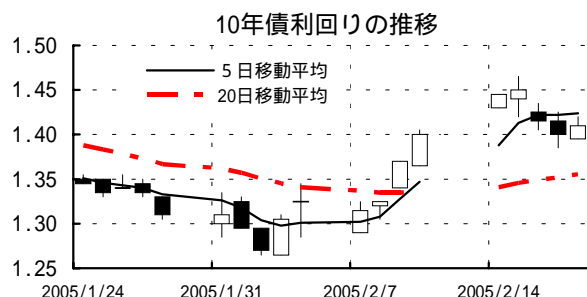
経済見通しについては、強気から弱気まで様々あるが、コンセンサスは概ね06年度まで日本経済は緩やかな回復基調を辿り、06年度平均の消費者物価上昇率はプラスに転じるというものになると見込まれる。すなわち、06年度中にはデフレから脱却が可能、という見方がエコノミストのコンセンサスになると言うことだ。これまで、日本経済は3四半期連続でマイナス成長を記録するなど、必ずしも芳しい状態にはない。しかし、マイナス成長はテクニカルな要因や自然災害の影響などによって下ぶれた結果によるところが大きく、必ずしもリセッションに陥っているわけではない。04年度以降、日本経済がほぼゼロ成長にあることは確かだが、細かく見ていけば日本経済が回復基調を辿っていることが窺われる。

経済指標は必ずしも先行きの改善を約束するほど強い内容にはなっていないが、この夏場頃から回復が明確化してくると見込まれる。そうであれば、マーケットはその半年程度前からファンダメンタルズの動きを織り込み始める傾向があることから、この春先にも“潮目”の変化が出始めるはずだ。先行きのデフレ脱却が見えてくるというコンセンサスは、日本経済の停滞にもブレーキがかかり始めることを示唆する指標が確認されれば、株価を押し上げ、金利の一段の低下を抑制することに繋がる可能性がある。

米国では、消費者信頼感、耐久財受注の発表があり、米国経済の底堅さ、及び先行きの改善を図る上で注目される。ただし、マーケット全般を揺さぶるような内容になるとは見込み難く、インパクトは小さいものにとどまろう。むしろ、前週末発表された生産者物価が予想を大きく上回ったこともあり、消費者物価に対する注目度が俄然高くなった。消費者物価は、価格競争が引き続き強いことなどもあって、コアベースでの沈静傾向が確認される内容になるというのが市場のコンセンサスとなっている。実際そうなる可能性は高く、マーケットは川下段階にまで物価上昇が波及する可能性が引き続き小さいことを再認識しよう。ただし、仮に高めの伸びになれば、予想外のインフレ加速懸念から、マーケットは世界的に大崩れする公算が高まる。

インフレは、足元でその兆候はほとんど見られないものの、需要の拡大傾向が続き、経済全体での需給が逼迫度合いを高めていけば、やがて加速していくものと判断される。そのときに大幅な利上げが必要にならないよう、Fedは怠りなく小幅の利上げを続けている、ということになる。しかし、失業水準がそれほど高くなく、消費者マインドも良好で、世界的な需要拡大から商品市況が高水準にある中で、循環的に再度景気が加速していく状況になった場合、インフレが加速していくリスクが高い、と見なすのがふつうの感覚であろう。景気が順調に回復していく場合、特に秋以降のFedの金融政策や、市場のインフレに対する織り込み方は注目に値しよう。

[国内金利]：入札などもありやや軟調な展開か

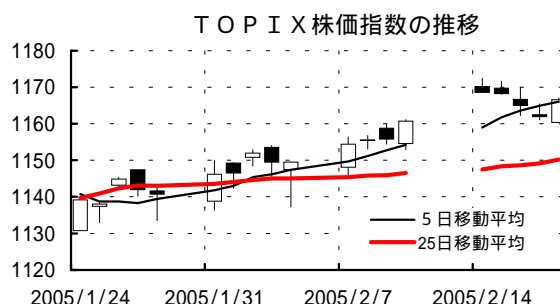
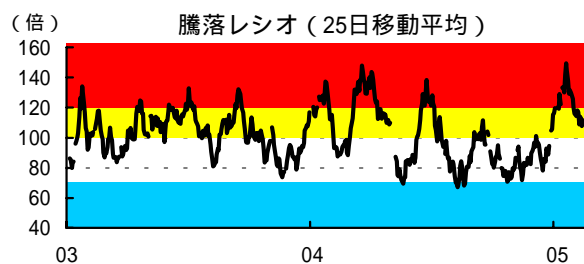
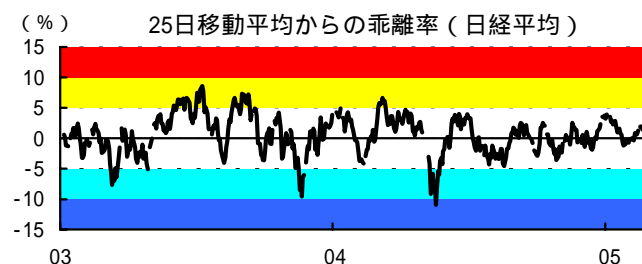
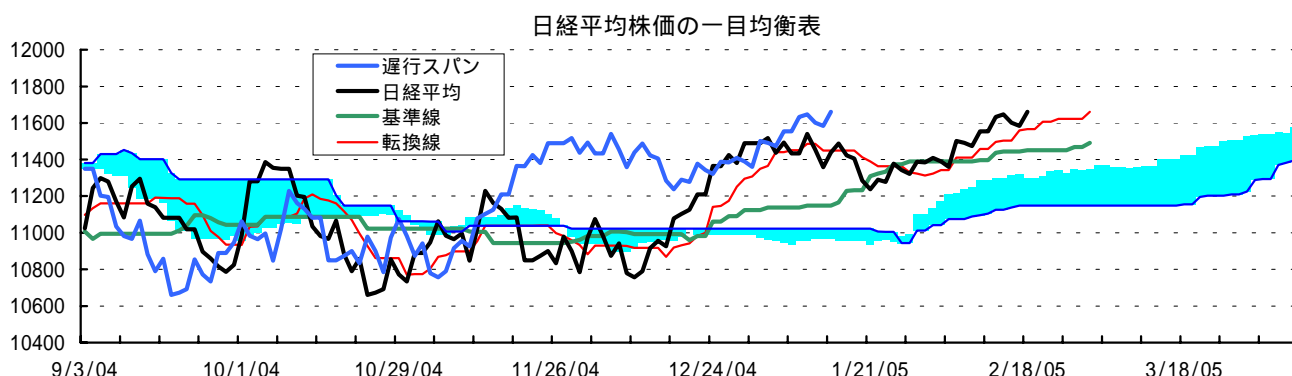
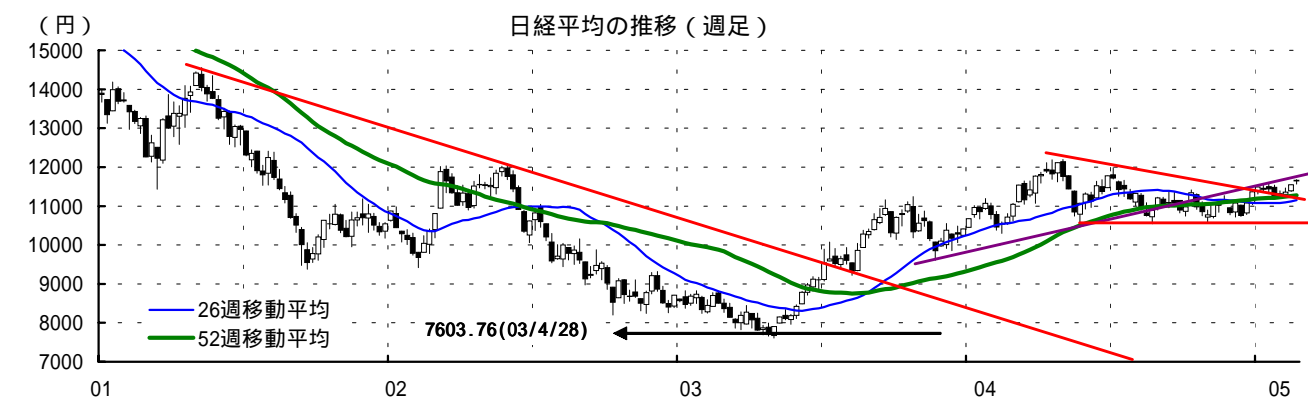


先週は、10年債利回りは前週末比 + 1.0bpの1.410%で越週した。週初は、株高や30年債入札を前にした警戒感から下落（金利は上昇）した。その後は、実質GDPが市場予想下限になったことから買いが入った局面も見られたものの、週末にかけては再び株価堅調などを受けて軟調に推移した。

今週は、経済指標は小粒なもの、2年債、20年債入札、翌週にも10年債年債入札が予定されているなどしており、積極的な買いは入りにくい見込み。加えて、多くのシンクタンクの06年度までの経済見通しが出揃うが、コンセンサスは06年度のデフレ脱却の可能性を視野に入れている。こうしたことから債券価格はやや軟調（金利は強含み）で推移しよう。ただし、チャートの1.45%が壁。

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。

[国内株式]：米株の動向に要注目か



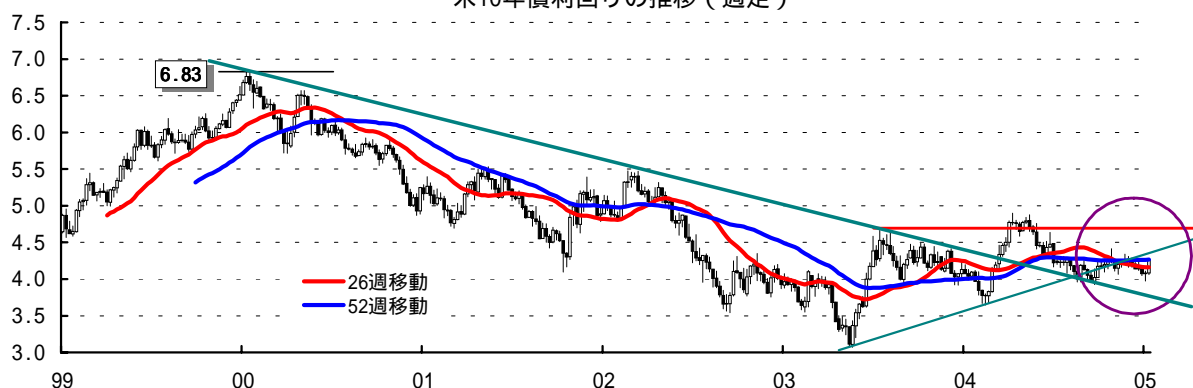
先週は、株価は上昇。日経平均は前週末比+0.9%の11,660.12円で越週した。全体的に小動きとなったが、GDP発表や米FRB議長議会証言などのイベントをこなしながら、先行き景気改善期待などから底堅く推移した。

今週は、国内ファンダメンタルズで大きな材料がない中、金利に動意が見られる海外の株式動向にやや神経質な展開が予想される。米金利上昇基調継続で米株が軟調な推移となった場合、外国人売りから日本株にも下押し圧力が高まると見られる。これに対し、出揃う経済見通しにおけるデフレ脱却の可能性を視野に入れた見通しが、どこまで日本の先行き期待感を高めるかが焦点となろう。

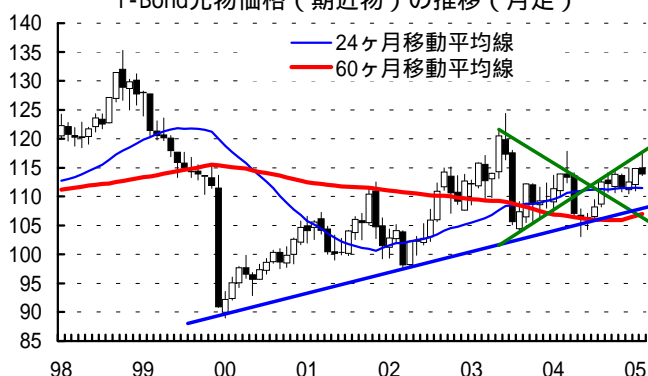
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利] : C P I 要注目だが、全般的に強めの指標に反応しやすい状況

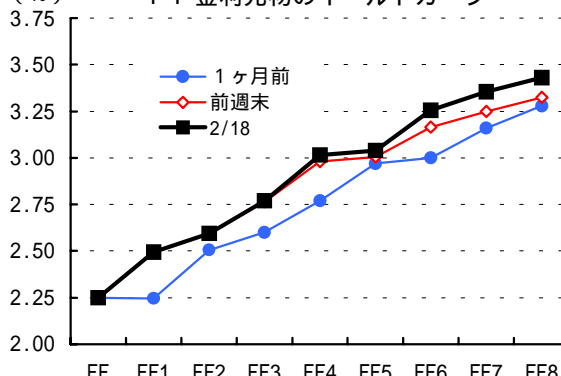
米10年債利回りの推移 (週足)



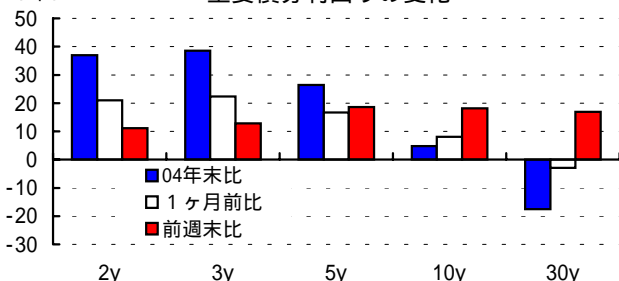
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



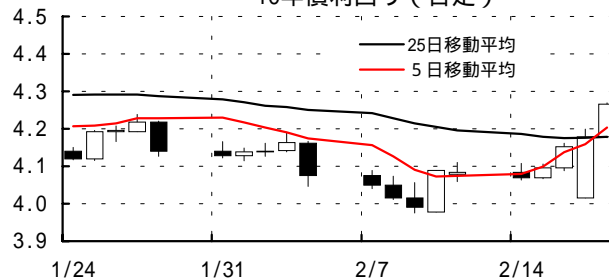
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り (日足)

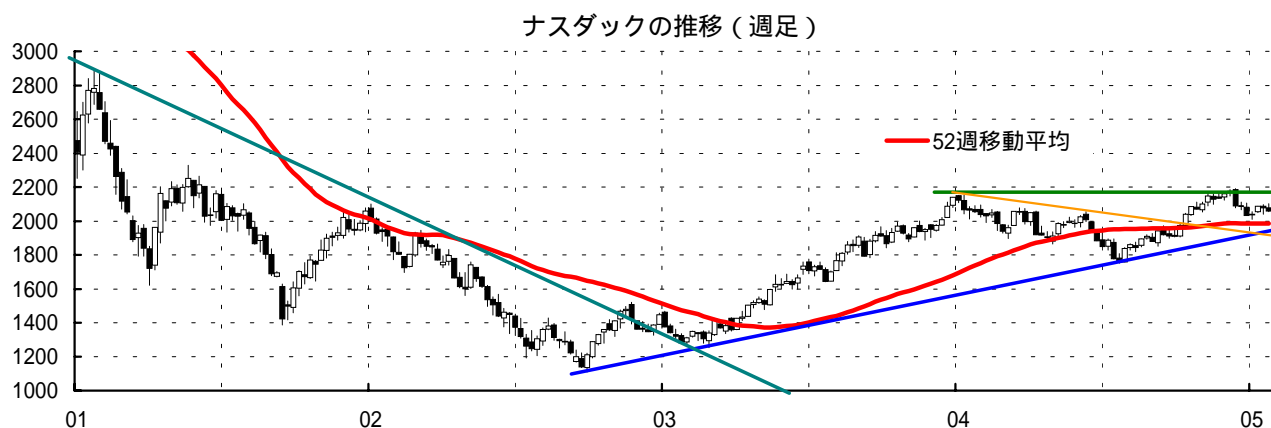
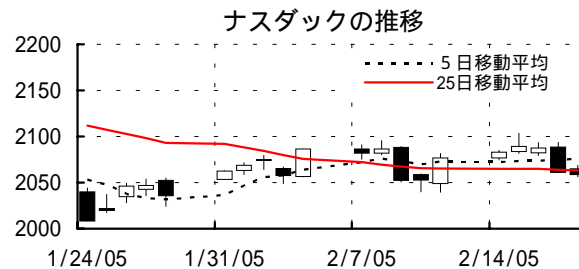
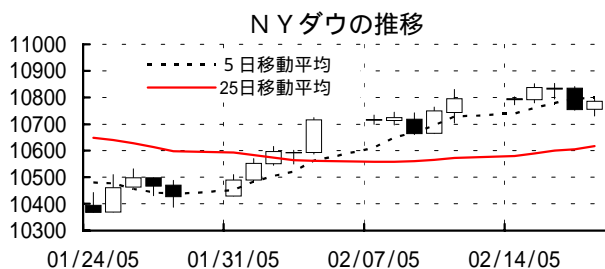


先週は、10年債利回りは前週末比 + 18.2bpの4.266%で越週した。グリーンズパン議長が議会証言で“政策金利はかなり低い”と述べたことにより利上げペースの緩和期待が喪失したことに加え、週末に発表された生産者物価が予想を上回る内容となったことから、金利は前週末水準を大きく上回って越週した。

今週は、消費者信頼感、耐久財受注など中規模の経済指標が発表される。しかし、前週末発表された生産者物価が予想を上回ったことを受け、俄然消費者物価(23日発表)の注目度が高くなった。消費者物価上昇率の市場コンセンサスは、コアベースで前月比 + 0.2%と引き続き沈静傾向が持続するとの見方となっている。仮に、予想外に市場予想レンジ(+0.1~+0.3%)を上回ることになれば、債券価格の大幅調整(金利の大幅上昇)に繋がる。そうでなくても、今後は強めの経済指標に反応しやすい展開が続こう。チャートのには、26週、52週移動平均をそれぞれ上回って越週しており、金利は上昇しやすい格好となっている。

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] : やや軟調な展開か

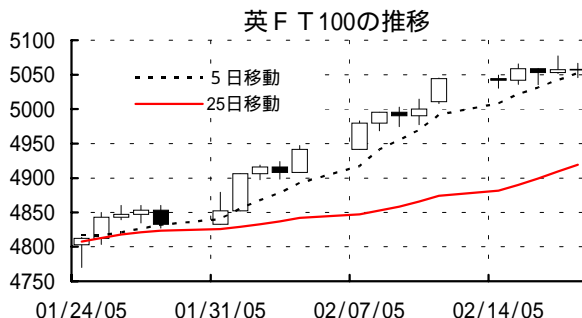
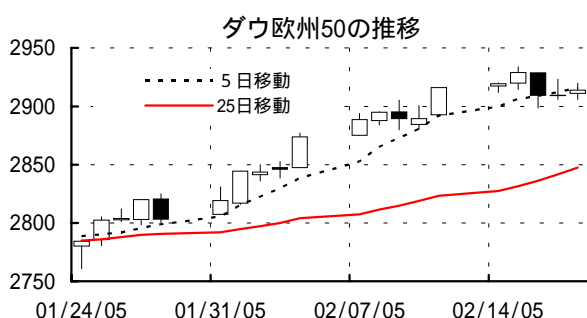
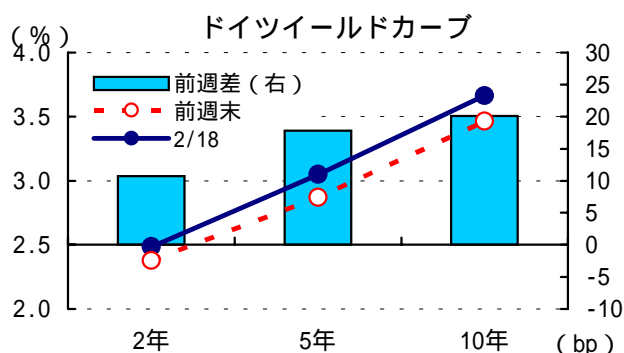
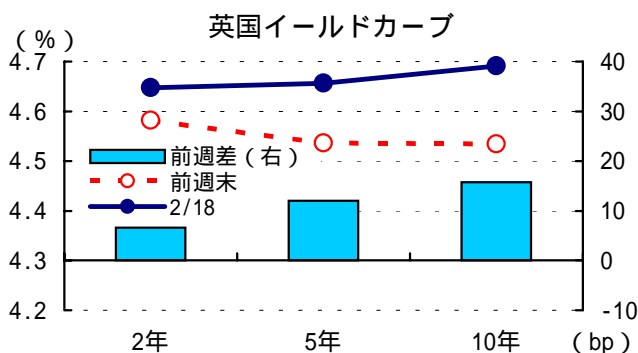


先週は、株価は下落。NYダウは前週末比 0.1%、ナスダックも同 0.9%となった。一進一退の推移となったが、グリーンズパンFRB議長が議会証言で利上げ継続を示唆した一方、景気先行指数など一部経済指標の悪化による株価下落要因が勝った。

今週は、消費者信頼感や耐久財受注で、景気の先行きの動向見極めに入るほか、消費者物価発表などを受けた金利の動向が材料となろう。各統計とも市場コンセンサス通りであれば、金利水準が上がっていることもあり、株価の上昇余地は少ないと見られる。なお、21日(月)はプレジデントデーで市場は休場。

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。

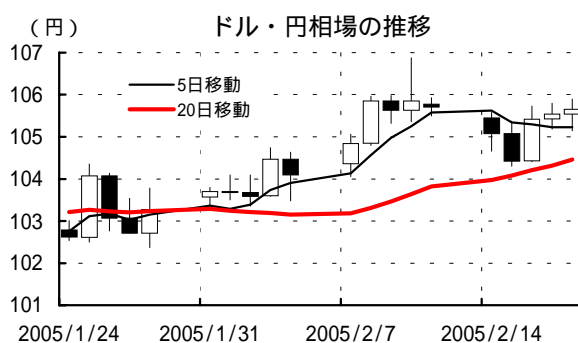
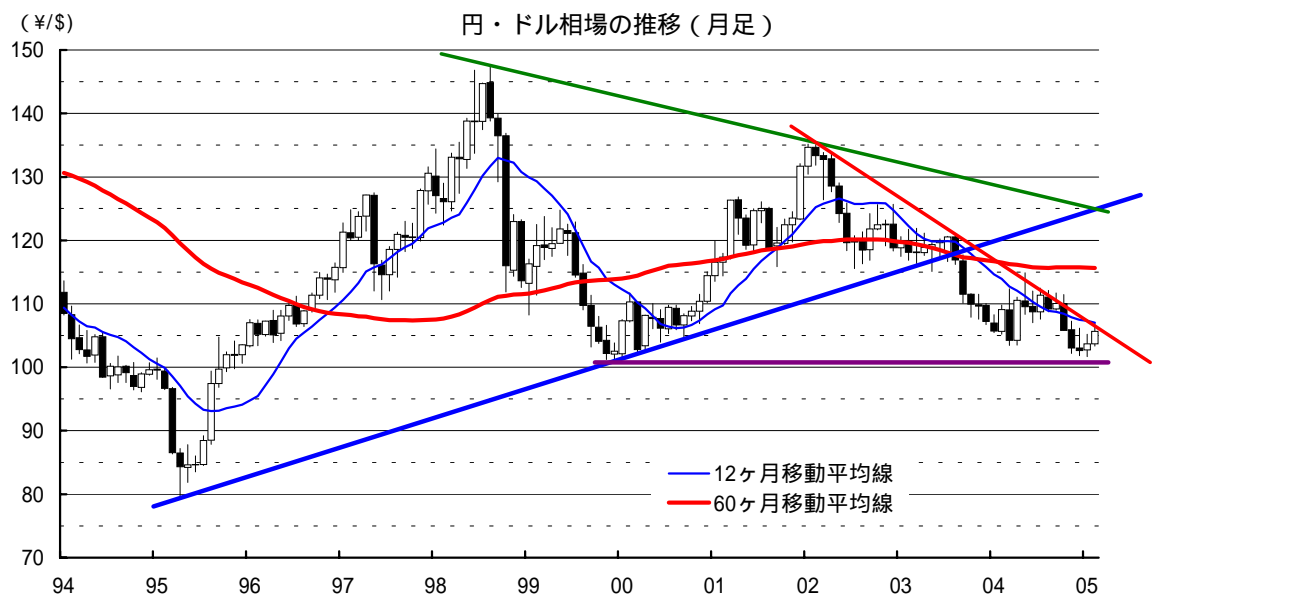
[欧州金利・株式] : 域内景況感改善を再確認か



先週は、株は上昇、金利は上昇となった。ユーロ圏では、独ZEW景況指数の予想以上の改善や、グリーンズパンFRB議長の議会証言を受けて米金利が上昇したことなどが、金利の大幅な上昇に繋がった。今週は、ユーロ圏内では域内景況感に焦点が当たっていることもあり、株式市場、債券市場とも23日(水)に発表されるi f o景況感指数(2月)に注目が集まろう。なお、英FT100株価指数は、00年以降のトップを結んだ価格上昇へのレジスタンスラインを切り上がっており、当面は堅調な展開が見込まれる。

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。

[外国為替] : 米指標に注目



先週は、ドル円相場は週前半に日本の経常黒字拡大を受けてドル安円高となった。その後は、日本のGDPが事前予想レンジの下限となったことから、円安方向へと転じた。一方、ユーロドル相場は、ユーロ圏内の経済指標の改善を受けて強含みが続いた。

今週は、米経済指標、特にインフレ指標に注目が集まろう。米債券イールドカーブのベアスティーブに繋がるような内容となれば、ドル高基調がもう少し明確化してこよう。