

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年2月28日 ~ )

発表日: 2005年2月28日 (月)

~ 日米経済指標に読む景気再加速の時期とその次のテーマ ~

(No.MW - 62)

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、28日(月)に鉱工業生産(1月)、住宅着工(1月)、1日(火)に雇用統計(1月)、家計調査(1月)などが発表される。また、28日(月)に福井日銀総裁が講演を行う。このほか、3日(木)に10年債入札が実施される。

米国では、28日(月)に新築住宅販売(1月)、シカゴ地区PMI(2月)、1日(火)にISM製造業(2月)、3日(木)にISM非製造業(2月)、労働生産性(10~12月)、4日(金)に雇用統計(2月)などが発表される。また、2日(水)にグリーンSPANFRB議長が下院予算委員会で議会証言を行う。

欧州では、28日(月)に欧景況指数(2月)、1日(火)に欧消費者物価(2月)、欧PMI製造業(2月)、独失業率(2月)、4日(金)に独製造業受注(1月)などが発表される。また、3日(木)にECB理事会が開催される。

## 今週の注目点

日米ともに経済指標の内容に注目が集まる。日本では、鉱工業生産の注目度が高い。前月特殊要因による落ち込みからの反動が見込まれることもありやや高めの伸びが予想されているが、それ以上にハイテク部門(電子部品・デバイス)の在庫調整の進展度合いに注目が集まる。さらに、2・3月の予測指数の動きや、生産の動向に先行する修正率や実現率の動向にも注意したい。

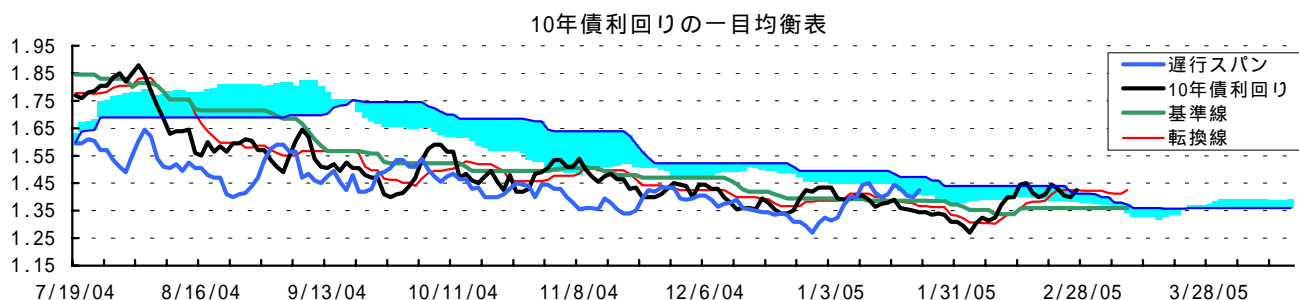
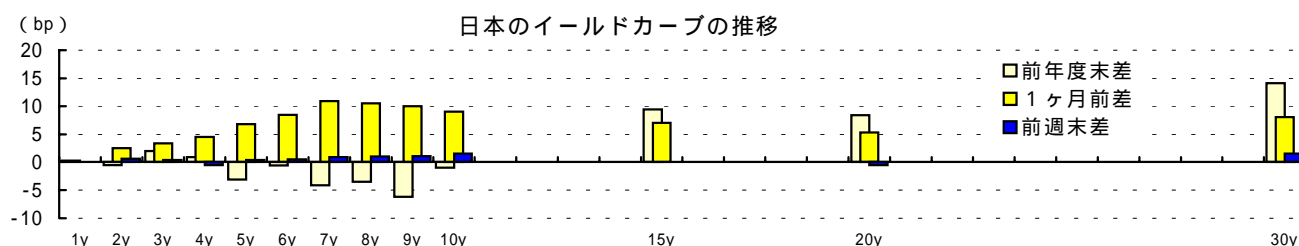
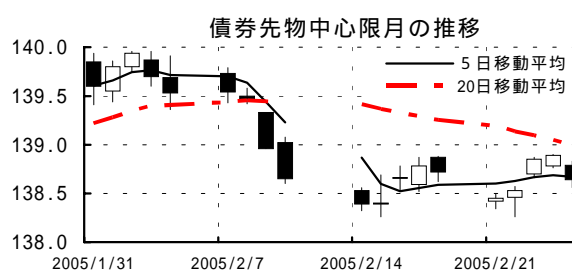
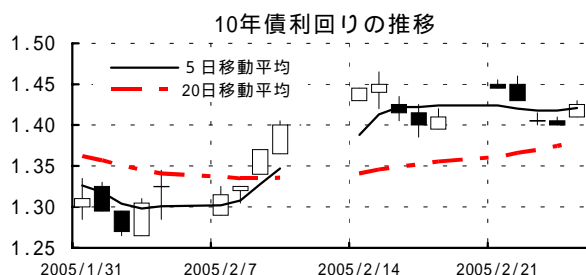
米国では、月初恒例のISMと雇用統計が注目される。常に注目度が高いのは雇用統計だが、景気を持ち直しという観点からはISMの動向はより重要と言えよう。1月の新規受注判断DIの落ち込みは、特殊要因(設備投資減価償却率引き上げ措置の終了)による影響もあると判断され、今後はどの程度回復してくるかが焦点。水準的には引き続き良好なものの、景気全体への先行性が高く、特に日本や欧州経済にとってはそのモメンタムがより重要だ。

このように、今週日米で発表される経済指標は、今後の景気拡大ペースの加速時期を見極める上で注目される。単月の指標で“どうこう”と言うべきではないかもしれないが、景気を持ち直しが“年央までに”なのか、“年央”なのか、“年後半以降”なのかでは、マーケットなどでは様相が変わってくる。先に多くの機関が発表した経済見通しでも、日本経済の回復を見込む時期にはバラツキが見られている。

ここで、敢えて“マーケット”的な見方をすれば、最近の商品市況の上昇は、近いうちに世界的に景気が盛り上がってくることを示唆しているのではないかと。少なくとも年央には景気の再加速が明確化してくることを示唆している公算が大きい。無論、日本の成長率や生産活動の底入れ、そして回復時期が“いつ”と言及するのはその筋の“テクニカル”な判断にもよるが、先行きの回復の可能性が極めて高いと判断されるような環境と認識が揃えば、実質的には“回復”と言えよう。少なくともマーケットはそうのように動くはずだ。

ところで、商品市況の上昇は、もう一つの側面を持つ。それはインフレ圧力だ。単に川上の物価上昇に繋がるだけでなく、高水準の原材料価格が持続することが期待価格を上昇させ、川下への価格転嫁率に影響することも懸念されよう。特に、今後景気が再加速していくとすれば、在庫循環で言うところの“2巡目”となり、景気拡大期としては“成熟期”に当たる。稼働率や失業率は景気後退後の拡大初期に比べて、より高い、あるいは低い水準にある。このため、需給逼迫への糊代は小さい。実際にインフレが加速するかどうかは様々な見方があるが、重要なことは、政策当局は“最悪”の事態に備えるということだ。再加速後の市場のテーマは金利動向になることは間違いないだろう。

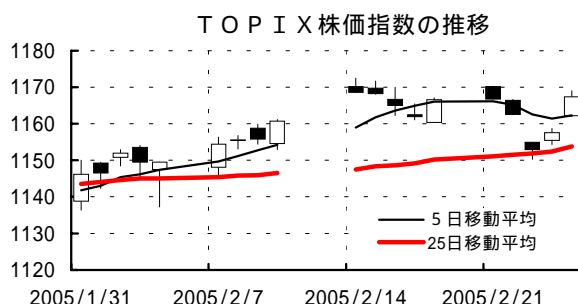
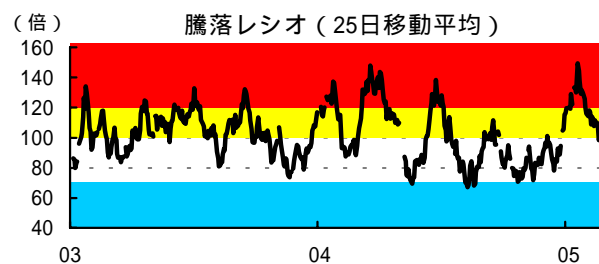
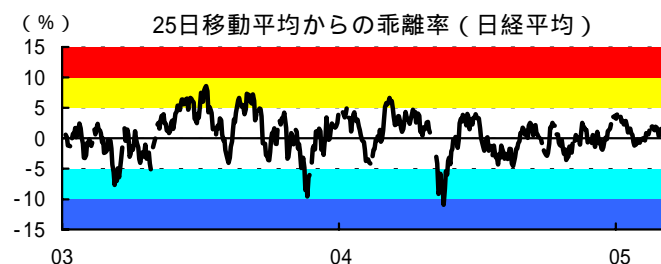
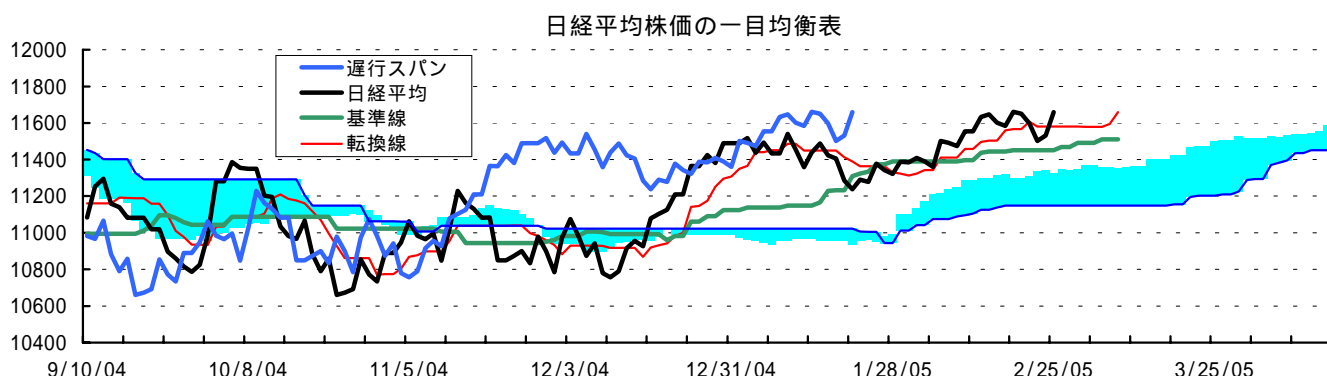
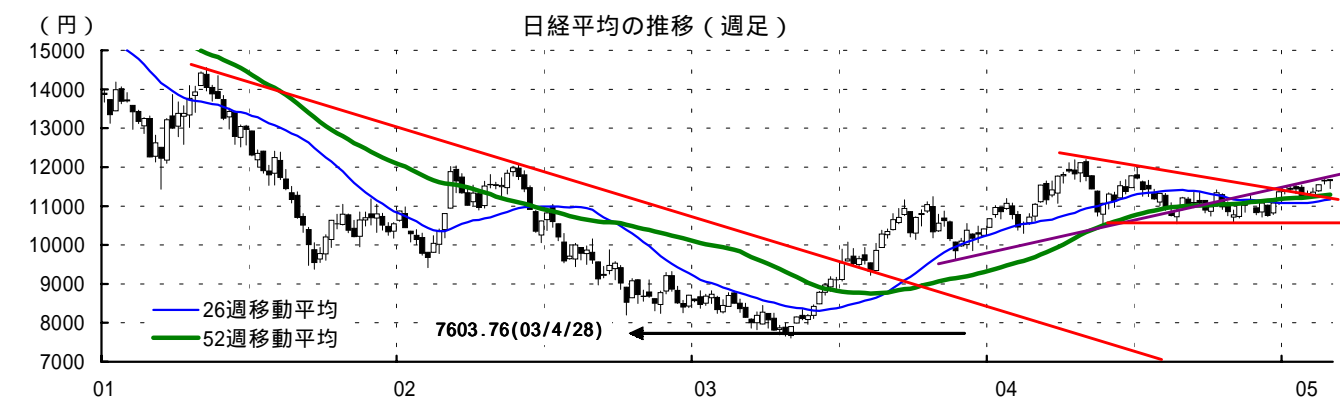
## [国内金利]：トレンド形成の分岐点



先週は、10年債利回りは前週末比 + 1.5bpの1.425%で越週した。週初は、前週末の米金利上昇や20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、株価が軟調に推移したことなどからじり高（金利は低下）となったものの、1.4%近辺にまで低下した後は翌週の鉱工業生産発表などを前に慎重な姿勢が広がり、週末には株価上昇などを受けて再び下落（金利は上昇）した。

今週は、鉱工業生産を筆頭に、週初から主要月次経済指標が発表される。債券相場は、その結果次第では今後のトレンドが大きく変わってくる可能性もある。鉱工業生産が、その内容も含め、市場コンセンサス対比上ぶれるようなものとなった場合には、週後半に10年債入札が控えていることもあり、金利は上ブレリスクが高まる。チャートの的には、10年債利回りは足元で一目均衡表の雲の天井付近にあり、これを上抜けると暫く上昇傾向が続く可能性がある一方、指標などが弱めで跳ね返された場合には、1.3%台定着の可能性もある。

[国内株式]：日米経済指標に注目



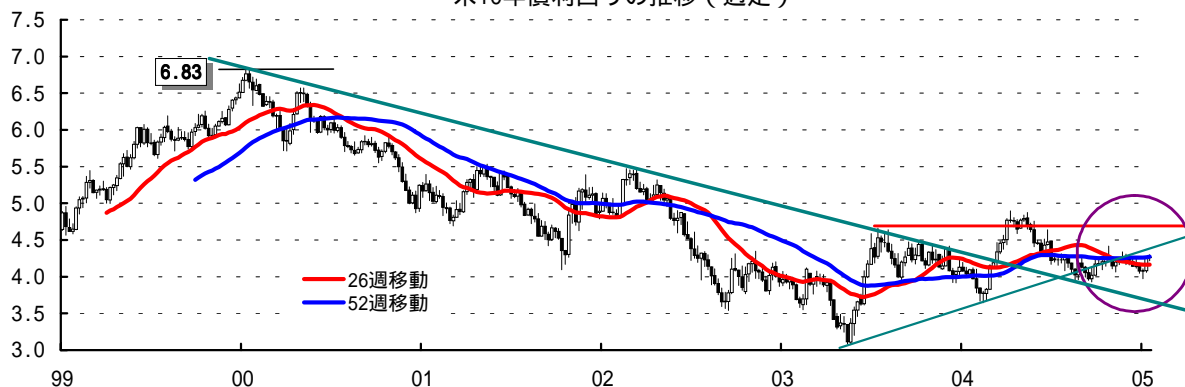
先週は、株価は前週末比ほぼ横ばい。日経平均は前週末比 0.0%の11,658.25円で越週した (TOPIXは同+0.0%)。週前半は、原油高などを背景に輸出関連株中心に軟調な展開が続いたが、米株高や円高一服を受け週後半にそれまでの下落分を取り戻した。

今週は、内外経済指標の動きに注目が集まる。その動向次第で、株価の動きは大きく異なってくる。指標発表が集中する週前半は株価の変動も大きくなる可能性があるが、週後半は米雇用統計を控えて動きが鈍くなる。また、日本の指標がコンセンサス並みであれば株価には中立で、最終的に米株に振り回される展開となる。

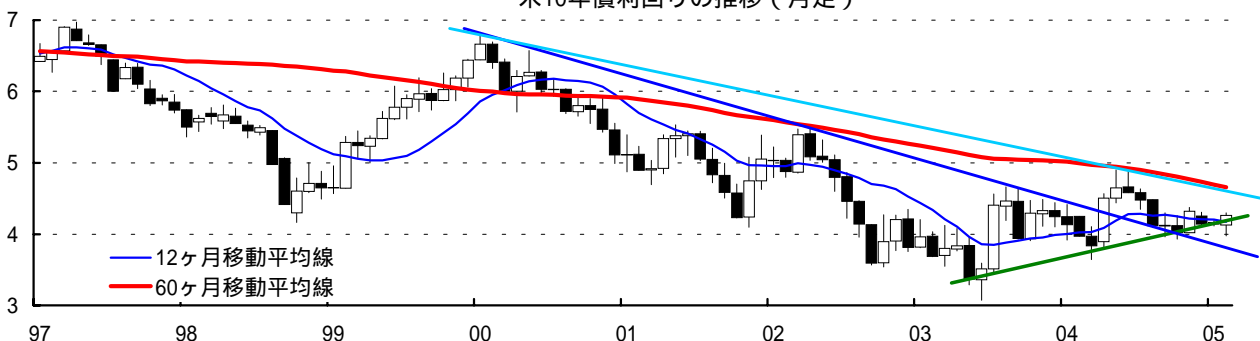
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利] : I S M、雇用統計、議会証言と、神経質にならざるを得ない状況

米10年債利回りの推移 (週足)



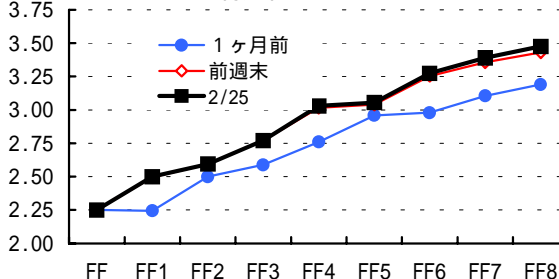
米10年債利回りの推移 (月足)



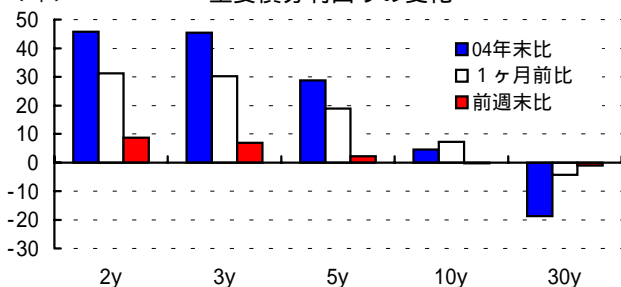
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



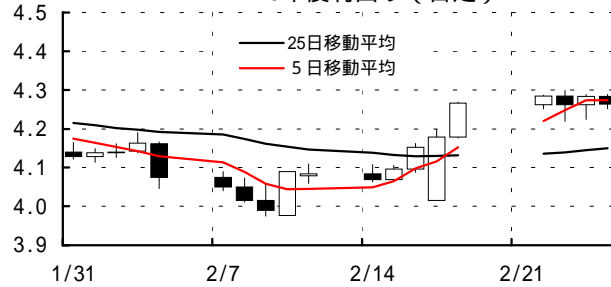
FF金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化 (bp)



10年債利回り (日足)

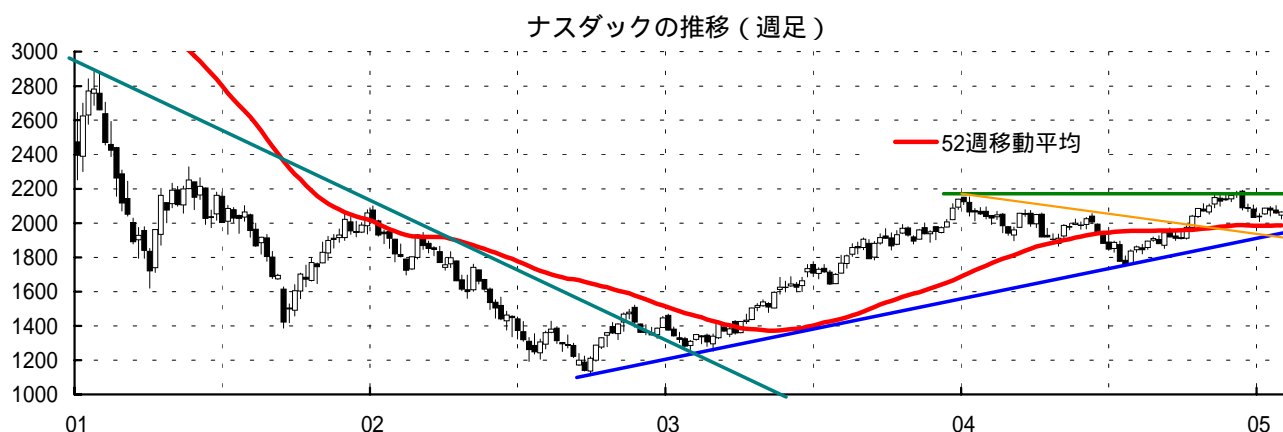
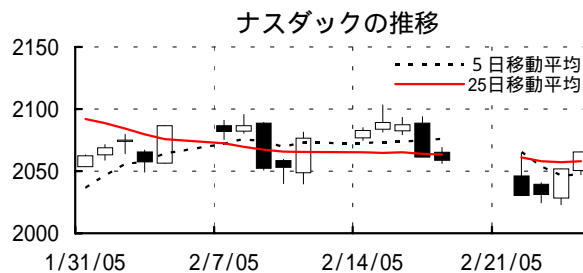
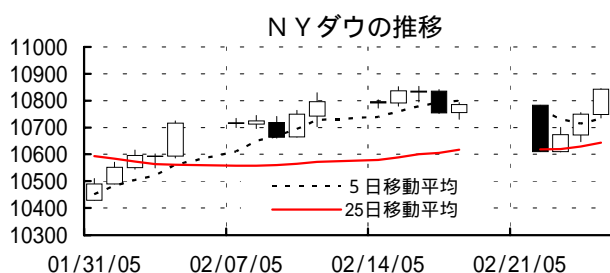


先週は、10年債利回りは前週末比 0.2bpの4.264%と、前週末比ほぼ横ばいで越週した。前週発表された P P I が事前予想を大幅に上ぶれたこともあて注目された C P I は市場コンセンサスを下回ったものの、2年債入札の結果が今ひとつだったことなどもあり、狭いレンジの中で一進一退のもみ合いが続いた。

今週は、I S Mや雇用統計など注目される経済指標に加え、グリーンズパン F R B 議長の議会証言があり、神経質な展開が続こう。特に、指標が強めに振れた場合は反応が大きくなる公算がある。チャート面では、12カ月移動平均線を上回って月を終えると見込まれ、金利上昇トレンドが強まるかどうか注目される。

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。

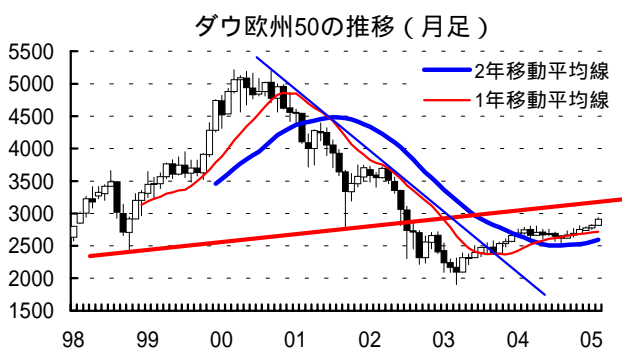
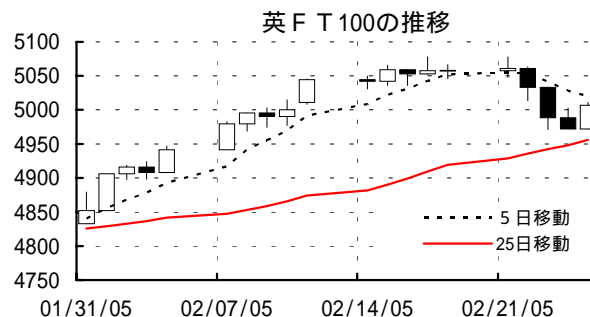
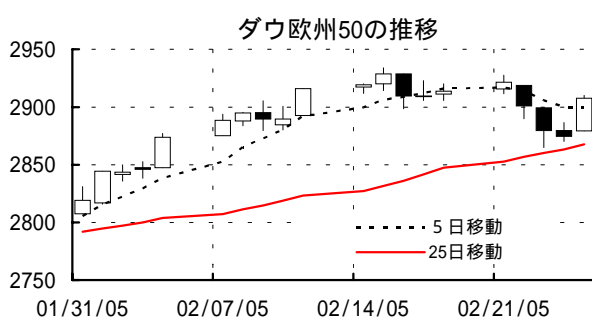
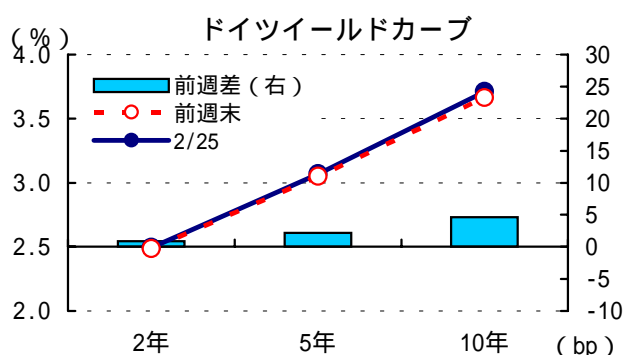
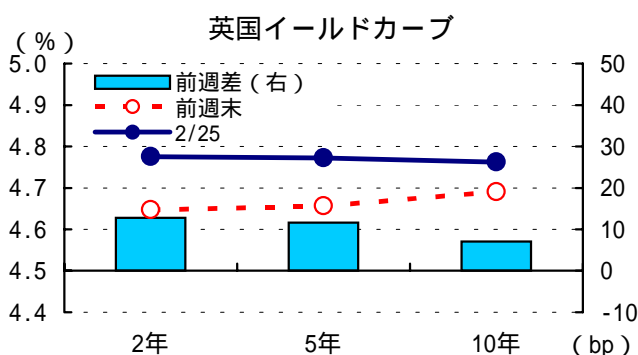
[ 米国株式 ] : 指標、議会証言に注目。原油の影響は指標次第



先週は、株価は上昇。NYダウは前週末比+0.5%、ナスダックも同+0.3%となった。休日明けの22日に、原油急騰を受けて株価は大幅安となったものの、CPIが予想以下にとどまったこと、現状程度の原油価格であれば景気は失速しないとの見方の高まり、エネルギー株の上昇などが株価指数押し上げ材料となり、結局前週末水準を上回って越週した。

今週は、ISMや雇用統計など、注目度の高い経済指標の発表があり、ファンダメンタルズの先行きに対する見方が材料視されよう。ただし、週半ば(2日)にグリーンズパン議長の議会証言がある上、週末の雇用統計を控えて、動きは週後半に集中しよう。このほか、原油価格の動向が気になりだが、これに対する評価は経済指標とのマッチング次第か。ISM製造業などが予想対比弱めで、且つ原油価格が50ドル台に定着するようだと、その企業収益面への悪影響を警戒する姿勢が強まるリスクが高い。

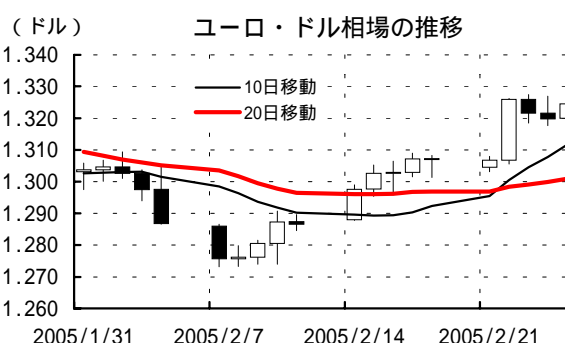
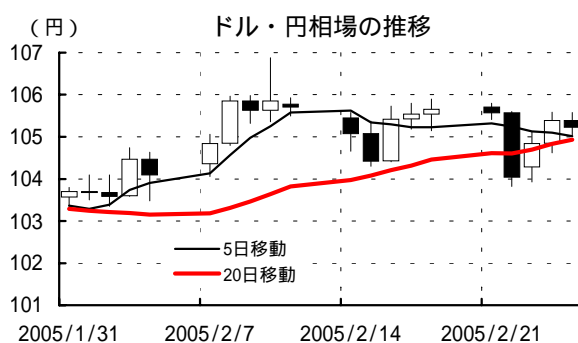
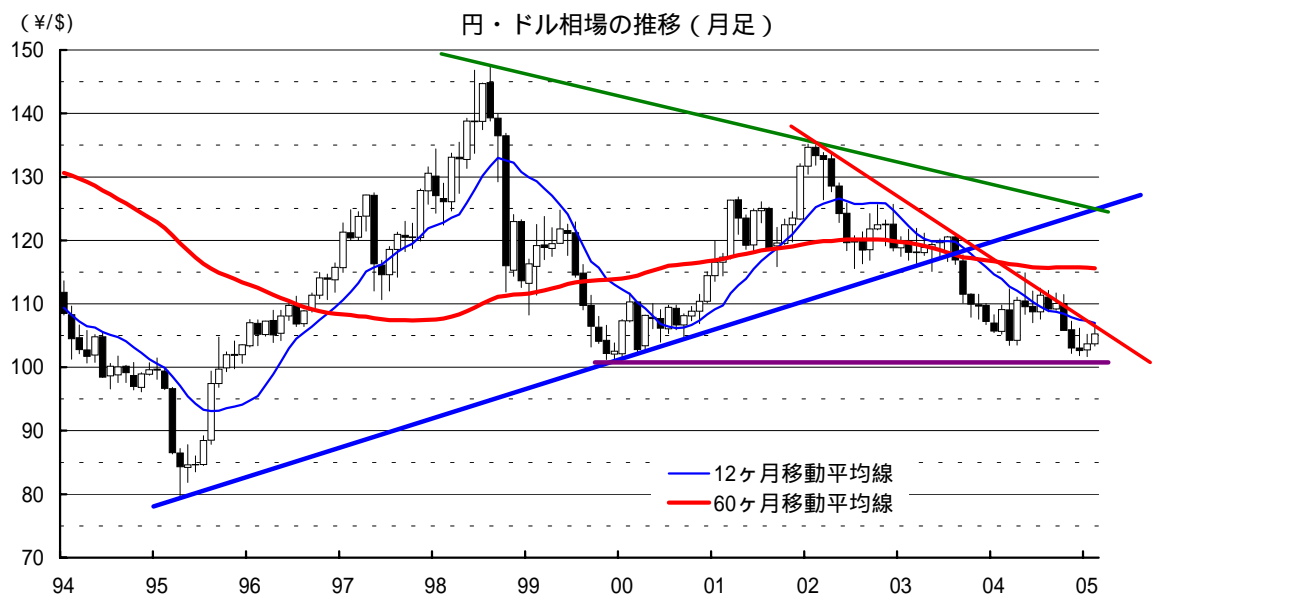
[ 欧州金利・株式 ] : 米指標が材料か



先週は、株は下落、金利は上昇となった。ユーロ圏では、引き続き先行きの景気に対する強気な見方を背景に、金利は上昇基調を辿った。一方、株価は原油高の企業収益へのマイナスインパクトを警戒する向きの売り物に押された。

今週は、域内指標のほか、米 I S M や雇用統計で、景気の先行きに対する見方の修正 (上下どちらも) が相場の変動材料となる。域内需要の早期改善に期待できる状況ではないため、特に米景気の動向と域内の外需動向が注目される。

## [ 外国為替 ] : 米指標に注目



先週は、ドル相場は韓国の中央銀行が外貨準備高の投資先多様化計画を明らかにしたのをきっかけに、一時対円や対ユーロで大幅に値下がりしたものの、その後当局がドル資産売りを否定したことなどからドルがじりじりと買い戻される形となった。

今週は、米経済指標が注目される。強めとなれば、ドル上昇に弾みがついてこよう。ただし、よほど米国の良さが際立つような結果にならないければ、ドル円、ユーロドル相場とも、チャート上の節目を一気に抜けるほどの力はないと判断される。