

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年3月14日 ~)

発表日: 2005年3月14日 (月)

~ 足元で、日本の株価は欧米に比べて上昇余地が大きい ~

(No.MW - 63)

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、14日(月)に実質GDP(2次速報値、10~12月期)、国際収支(1月)などが発表される。また、15日(火)に15年債入札、15日(火)~16日(水)に日銀金融政策決定会合、16日(水)に内閣府月例経済報告、日銀金融経済月報、福井日銀総裁記者会見、17日(木)に20年債入札が行われる。

米国では、15日(火)にNY連銀製造業景気指数(3月)、小売売上高(2月)、企業在庫(1月)、16日(水)に経常収支(10~12月期)、住宅着工(2月)、鉱工業生産(2月)、17日(木)に景気先行指数(2月)、フィラデルフィア連銀景気指数(3月)、北米半導体製造装置BBレシオ(2月)、18日(金)にミシガン大学消費者センチメント(3月速報)などが発表される。このほか、15日(火)にグリーンズパンFRB議長議会証言(上院)が行われる。

欧州では、15日(火)に独ZEW景況指数(3月)、16日(水)に欧消費者物価(2月)、英失業率(2月)、17日(木)に欧鉱工業生産(2月)、英小売売上高(2月)などが発表される。このほか、14日(月)にトリシェECB総裁講演が行われる。

このほか、16日(水)にOPEC総会が開催される。

今週の注目点

今週は、内外で多くの経済指標が発表される。日本では2次QEが目立つくらいで、改定幅も小さいと見込まれており、大きなインパクトはなさそう。注目されるのは米国で、主要月次指標が連日発表される。特にNYやフィラデルフィア連銀の景気指数、景気先行指数といった早めに発表される統計、あるいは先行性の高い統計は要注目だ。米国経済は、雇用堅調を背景に家計部門が好調さを保つ一方で、企業サイドのモメンタムの改善が今ひとつといった状況が続いていることもあり、企業、特に製造業の景況感が改善してくるようだと、株式市場を中心に先行き楽観的な見方が強まってくるきっかけとなりうる。同様に、北米半導体製造装置BBレシオの重要度も大きい。BBレシオは昨年11月にかけてやや持ち直したものの、その後急低下した。しかし、サイクル的にも水準的にもBBレシオはボトムにかなり近づいていると判断される。急回復は望み難いものの、横ばいから若干の上昇に転じる公算は十分にある。BBレシオの動向は半導体関連株価と平行に推移するが、世界的に製造分野で在庫調整から停滞しているのがハイテク分野で、素材分野に関しては中国要因などもあって好調に推移しており、BBレシオの改善は製造分野でも広範な改善に繋がるとして、株価全般の押し上げに繋がろう。

もう一つの注目材料が、原油をはじめとした国際商品市況の動向だ。WTIは9日に55.65ドル/バレルと、04年10月につけた最高値にほぼ並ぶ上昇を見せた。投機的な側面があることは否めないものの、基本的には夏場の米ガソリン需給逼迫懸念や、中長期的な世界的原油供給不足懸念などが背景にあるため、今後も高止まり傾向が続くと見られる。16日にイランで開催されるOPEC総会でも、原油生産の増産が見送られる一方、目標レンジの引き上げが決定される可能性があり、原油価格の大幅調整は見込み薄である。

こうした状況から判断すれば、米経済指標が予想を上ぶれたとしても、商品市況の高止まりによって、米国では金利が高めに推移する一方株価の上昇余地はそれほどでもなく、欧州では金利上昇余地の拡大が予想される。そうした中で日本となるが、50ドル程度までの原油価格であれば景気が腰折れするほどのインパクトはない一方、インフレ懸念から金利が上昇するようなシナリオはあり得ない。すなわち、金利についてはニュートラルで、株価の上昇余地は欧米に比べて高い、ということになる。

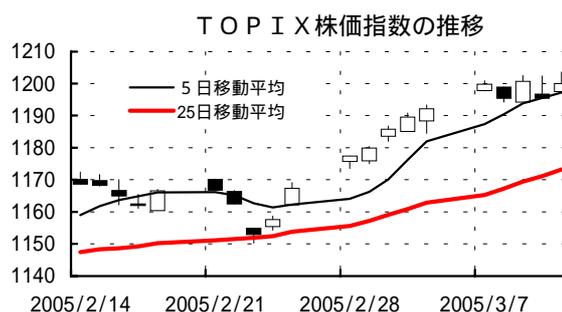
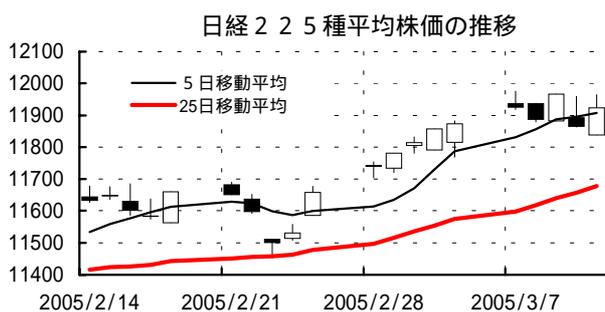
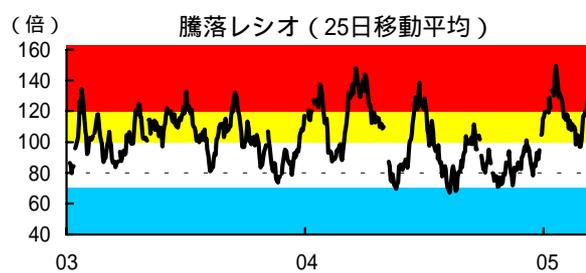
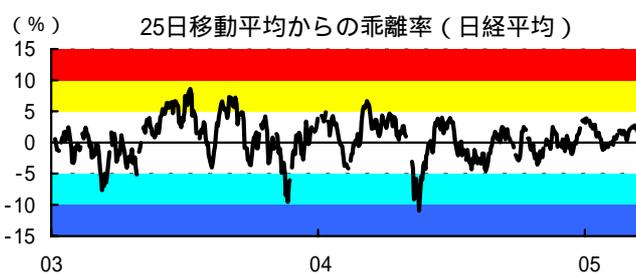
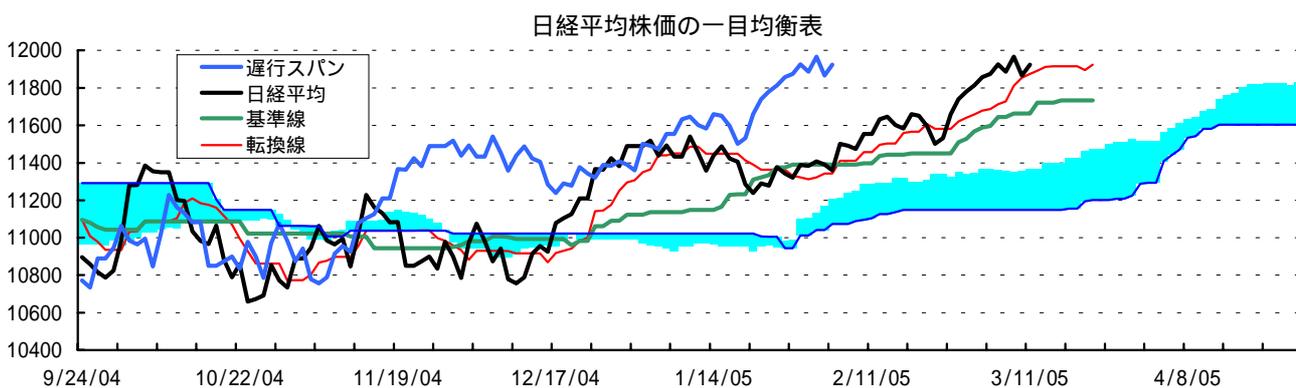
[国内金利]：米指標睨みだが、低下余地は小。



先週は、10年債利回りは前週末比 4.0bpの1.48%で越週した。前週末の米金利低下を受けて金利は小幅低下して始まった後はもみ合ったが、10日（木）発表の機械受注が予想以下にとどまったことからもう一段の金利低下を見た。ただし、週末は株価上昇を受けて金利は小幅上昇。

今週は、週明けに発表される2次QEはほぼ1次QEから変わらない見込みで、3四半期連続でのマイナス成長も変わらない可能性が高い。しかし、1～3月期にはプラス成長に転じる見込みで、その後もプラス成長を保つとの見方がコンセンサスである。実際、消費サイドに底堅さ、ハイテク部門の調整進展など明るい材料が散見されており、金利低下要因にはならないと予想される。むしろ、米指標や金利が変動要因か。

[国内株式]：米指標良好 + 米株堅調ならば、1万2千円台の世界も



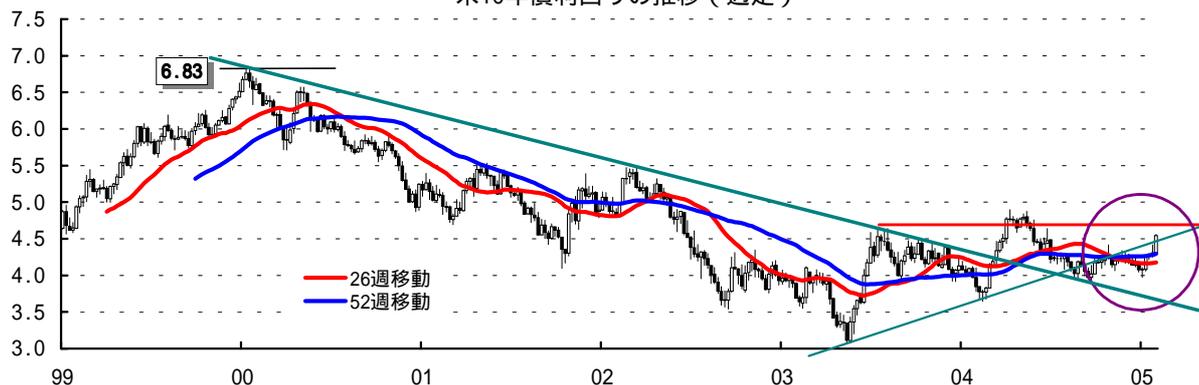
先週は、株価は前週末比小幅上昇。日経平均は前週末比 +0.4%の11,923.89円で越週した (TOPIXは同 +0.7%の1,200ポイントで越週)。注目度の高かった機械受注は市場コンセンサスを下ぶれたことから売り材料になったものの、全般的に先行き景気回復期待の高まりを背景に底堅く推移した。

今週は、材料の多い米株式市場の動向がカギを握ろう。先行き景気回復期待は根強いものの、日経平均で12,000円の重さも確認されており、抜けて行くにはファンダメンタルズ面での確証が必要。チャートのには、02年以降12,000~12,200円で3度跳ね返されており、やはり抜けるには相応の材料が必要だろう。

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]：指標、商品市況、議会証言と材料多いが、低下余地は少ないか

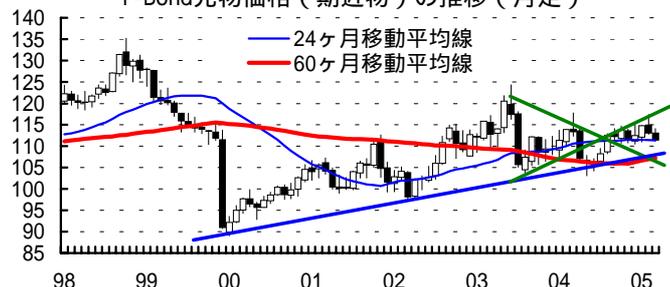
米10年債利回りの推移 (週足)



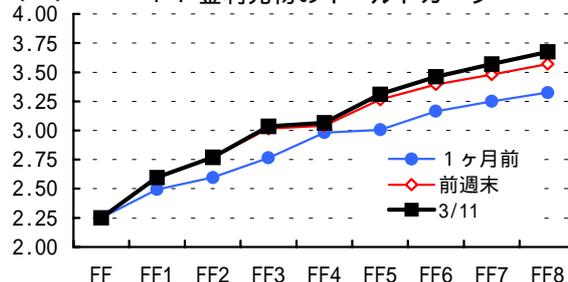
米10年債利回りの推移 (月足)



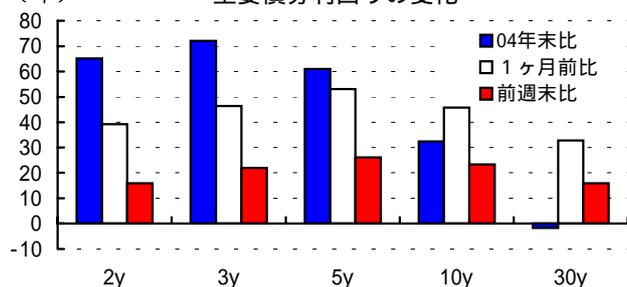
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



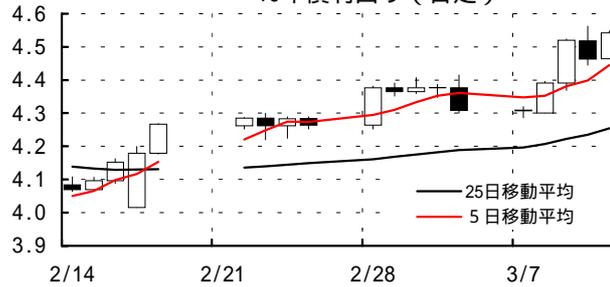
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り (日足)

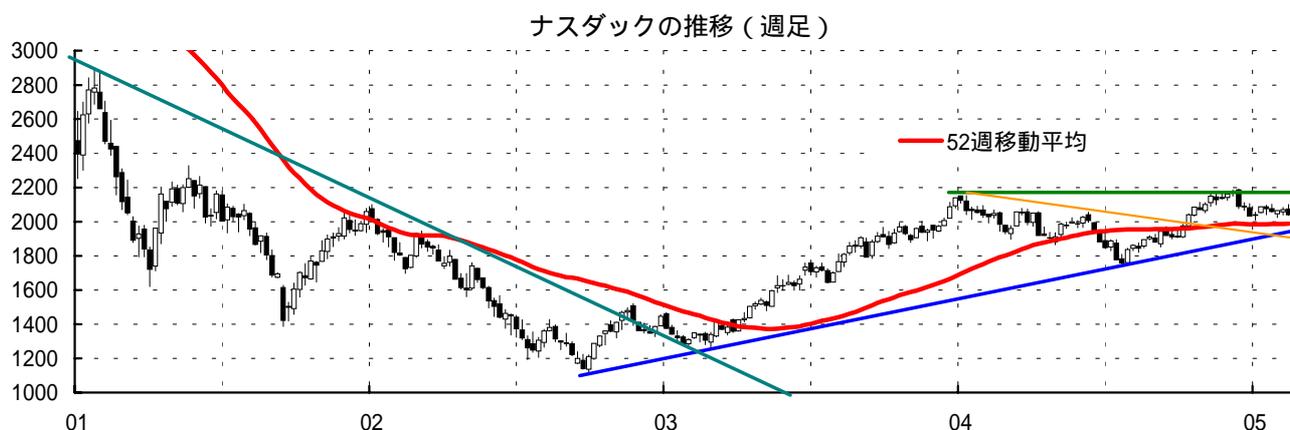
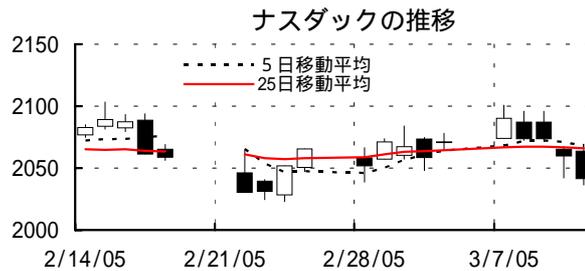
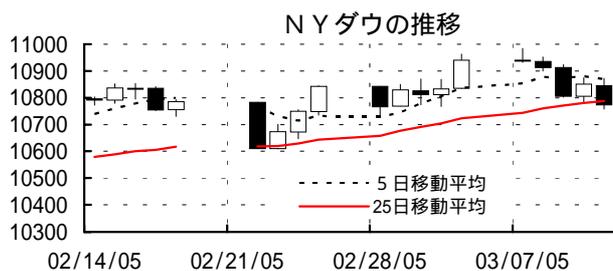


先週は、10年債利回りは前週末比+23.4bpの4.542%と、前週末比大幅上昇となった。商品市況の上昇がインフレに繋がるとの見方や、輸入の増加が内需の強さを反映しているとして、金利上昇要因となった。

今週は、主要月次指標が連日発表される中、金利は先行きの景気加速感を見極める展開となる。市場の事前予想は、概ね景気が拡大基調を保っていることを見込む格好となっており、予想通りならば金利低下は難しい。上昇テンポの速い商品市況に一服感が出るかどうかのカギ。F R B 議長の議会証言も要注目。

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。

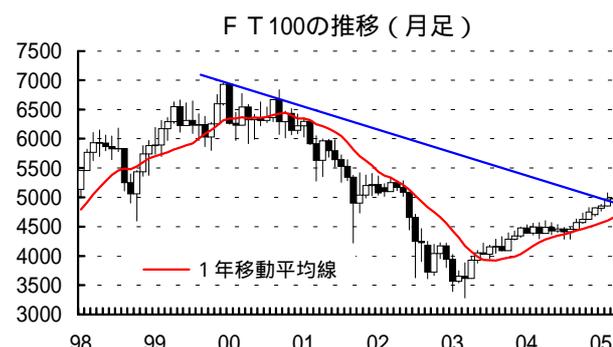
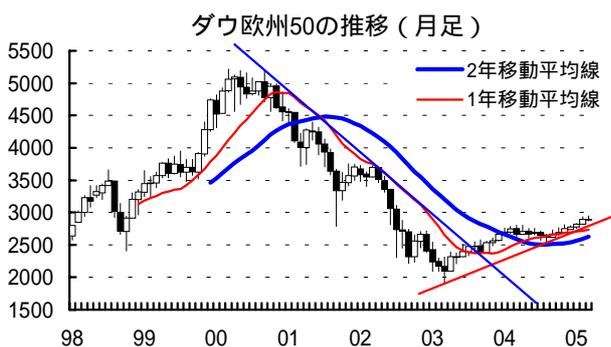
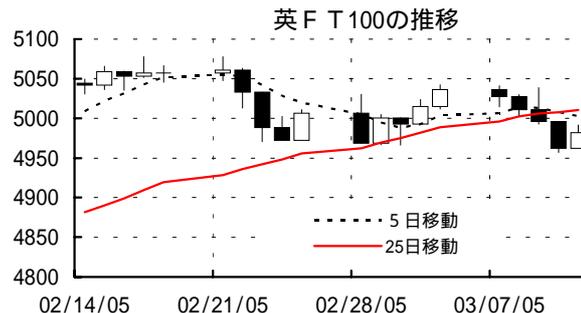
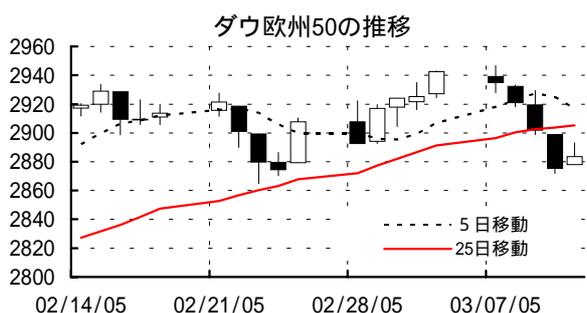
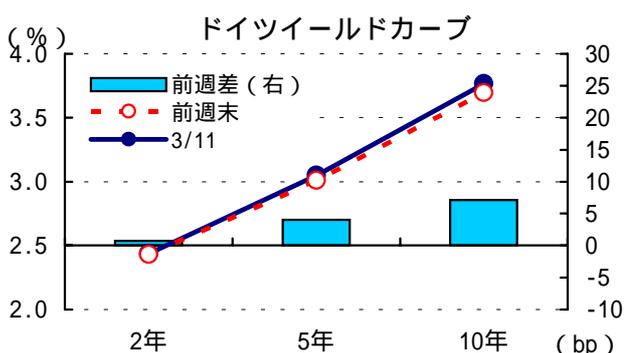
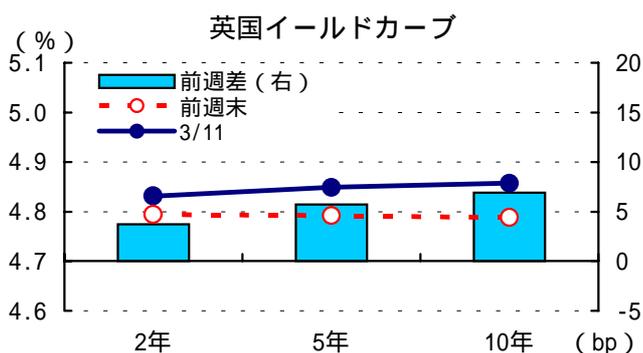
[米国株式] : 原油最高値更新なら、指標良くても株価は下落しよう



先週は、株価は下落。NYダウは前週末比 1.5%、ナスダックも同 1.4%となった。原油価格の上昇と、それに伴って金利が上昇したことを受け、株価は軟調な展開を辿った。

今週は、連日発表される月次主要経済指標のほか、先週の株価押し下げ要因となった原油価格や金利動向にも神経質な展開が続こう。経済指標に関しては、概ね改善が予想されており、株価にとっては中立、ないしはポジティブに働くと見られる。中でも注目されるのは17日（木）に発表される半導体製造装置 B B レシオ。すでに、水準的にも周期的にもボトム圏に近づいており、反発すれば株価は素直に好感しよう。ただし、原油価格が一段と上昇して史上最高値をつけるような場合には、需要抑制、インフレ加速、といった懸念を高めるため、経済指標が予想以上の改善を見せたとしても、株価へのネガティブな力の方が大きそう。

[欧州金利・株式] : 引き続きインフレがテーマ

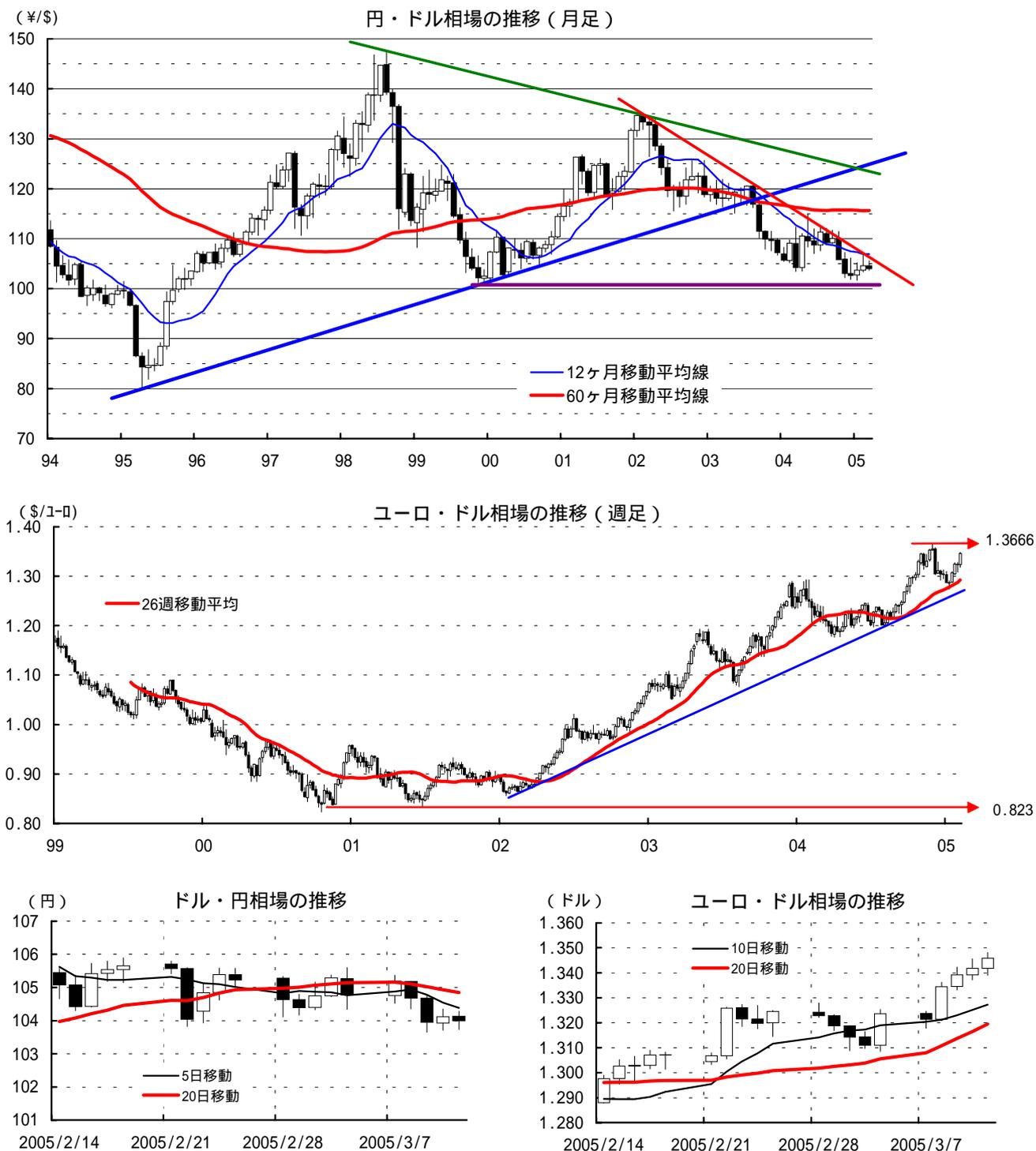


先週は、株は下落、金利は上昇となった。ユーロ圏では、商品市況の上昇や独物価の加速を受けて、先行きインフレ加速を背景に利上げ懸念が台頭、金利上昇 + 株価下落に繋がった。

今週は、引き続き商品市況の動向が注目される。原油価格など一段高となる一方で、今週発表される独ZEW景況指数などが予想を上回ってくると、インフレ加速懸念が一段と高まる可能性がある。

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] : 商品市況と米経済指標の綱引き



先週は、ドル相場は国際商品市況の上昇を背景に、対資源国通貨を中心に軟調な展開を辿った。また、インフレ加速 + 利上げ懸念も生じた対ユーロでも下落幅が大きくなった。一方、こうした材料がない対円での下落は小幅にとどまっている。

今週は、ドルの下落リスクとして商品市況の更なる上昇が挙げられる一方で、連日発表される米経済指標の改善がドル上昇要因となる。最終的には両要因の綱引きとなるが、ドル下落圧力が高まる場合、1ドル = 103円台が定着しないドル円でもドル安が進む可能性が出てくる。