

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年3月28日 ~)

発表日: 2005年3月28日 (月)

~ 注目すべきは米指標に見る回復シナリオのタイムリミット ~

(No.MW - 65)

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、29日(火)雇用統計(2月)、家計調査(2月)、商業販売統計(2月)、30日(水)に鉱工業生産(2月)、毎月勤労統計(2月)、31日(木)に住宅着工(2月)、1日(金)に日銀短観(3月調査)などが発表される。

米国では、29日(火)に消費者信頼感(3月)、31日(水)に個人消費(2月)、シカゴ地区PMI(3月)、1日(金)に雇用統計(3月)、ISM製造業(3月)などが発表される。

欧州では、29日(火)に仏PMI(2月)、30日(水)に欧M3(2月)、31日(木)に欧CPI(3月)、ユーロ圏景況感指数(3月)、独失業率(3月)、仏失業率(3月)、1日(金)に欧製造業PMI(3月)などが発表される。

なお、4月1日より、日本ではペイオフの全面解禁、減損会計の完全適用が開始される。

今週の注目点

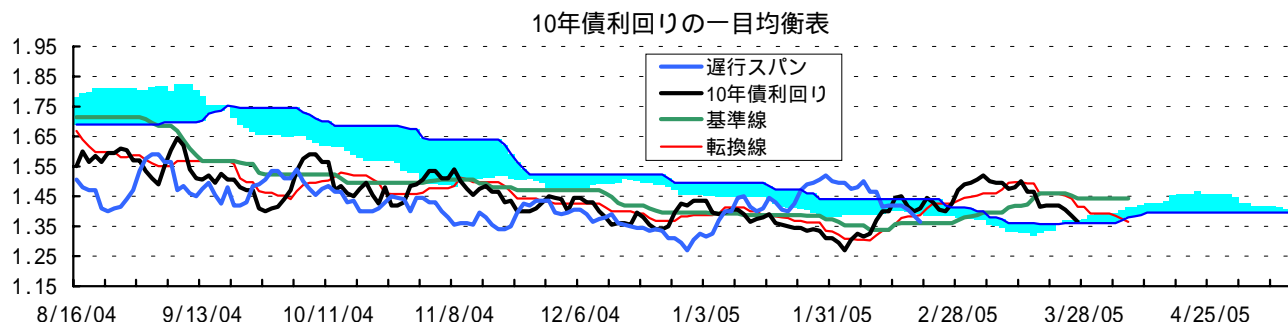
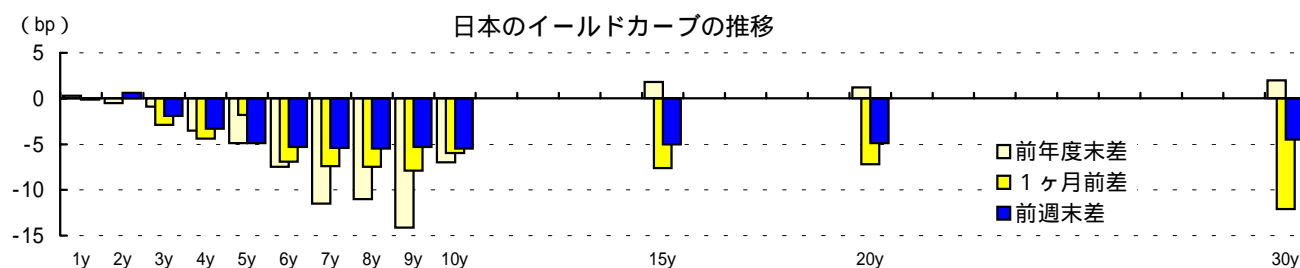
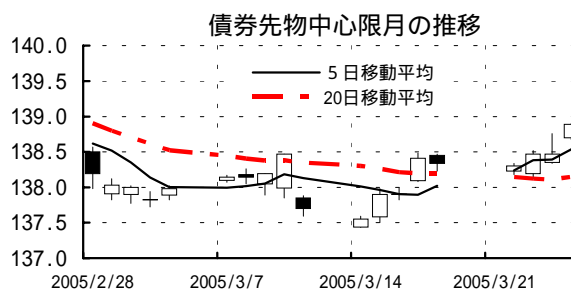
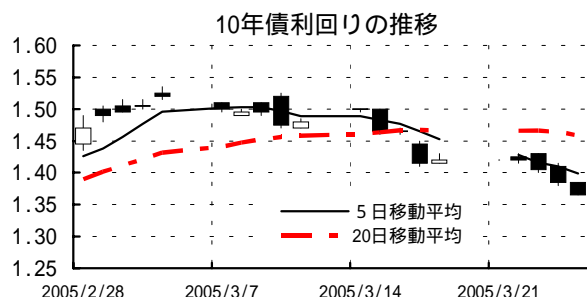
今週は日米ともに重要経済指標の発表が目白押しとなる。

日本では、主要月次指標の発表に加えて、1日(金)に日銀短観(3月調査)が発表される。大企業製造業の業況判断DIに対する市場の事前コンセンサスは小幅改善となっているが、ここへきて小幅悪化の可能性を含め、若干下方修正をするような雰囲気となってきた。きっかけは先週発表された法人企業景気予測調査で、予想以上に慎重な見方が示されたことだ。日本の生産活動を取り巻く環境を見ると、懸案となっているハイテク分野での在庫調整は順調に進み始めているものの、全体としては伸びに加速感はなく、先行する輸出にも浮揚感はない。米国を見ても、企業の景況感にはっきりとした改善は見られていない。こうしたことを勘案すれば、製造業分野での景況感の改善は盛り上がり欠けていると見込まれる。一方、非製造業分野では家計の所得面での改善もあって、緩やかながらも着実な業況の改善が予想される。2月分の月次統計では、消費関連の統計は閏年となった昨年の“ウラ”(前年対比伸び率で反動が出る)から、伸び率の大幅悪化が予想されているものの、実態は底堅いものになると予想される。一方、鉱工業生産では3・4月の予測指数が注目されるが、急加速はまだ見込み難い状況で、上記環境を勘案すると予想以上に控えめなものとなる可能性もある。いずれにせよ、4~6月期中の日本経済はまだまだもたつき感が目立つと予想されるが、市場はこうした動きを織り込み始めており、今週発表される経済指標が短観を筆頭に控えめなものとなっても、ネガティブなインパクトが大きくなるとは見込み難い。

米国では、消費者信頼感に加え、週末の雇用統計、ISM(製造業)が注目される。特に、生産活動に対する先行性が高い新規受注判断DIの動向が注目される。昨年末にかけての急速な盛り上がりした後、2カ月連続で低下しているが、これには反動的側面があると判断される。実態が改善傾向にあるのであれば、3月分では改善に転じていると見込まれる。言い換えれば、未だ水準が下がっていくようであれば、米国の生産活動を取り巻く環境が大きく変化し始めている可能性を考慮に入れる必要が出てこよう。加えて、先週のFOMC声明文でFedがインフレ懸念を抱いていることが市場に大きなインパクトを与えたことからすれば、月次個人消費統計で明らかになる個人消費デフレーターも注目される。コアベースで伸び率が高まる方向であれば、市場へのダメージは雇用統計やISMを見る前に決定的なものとなるリスクがある。

年度をまたぐということ、日本では様子見が強まると見込まれるが、市場は極めてクルーシャルな状況に置かれていることには注意を払う必要がある。

[国内金利]：積極的な売買見送りで、ほぼ横ばい推移か

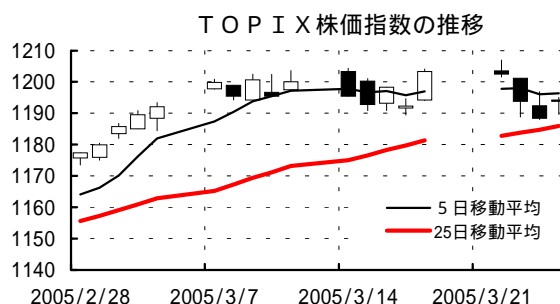
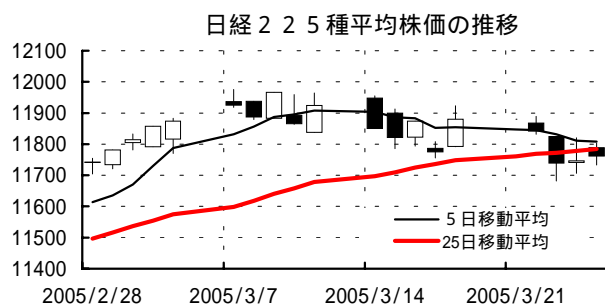
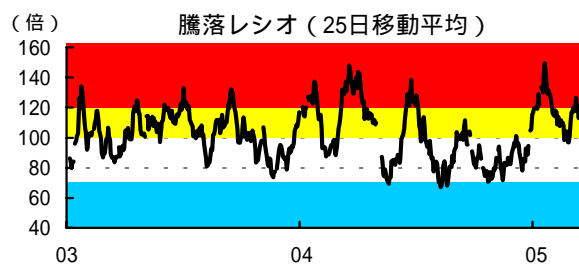
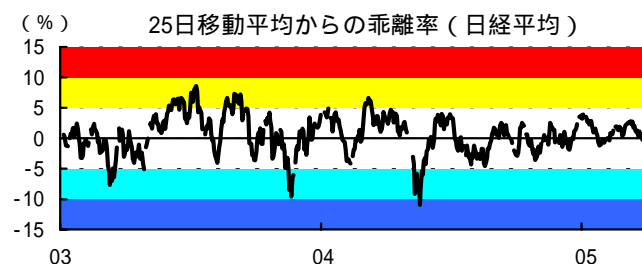
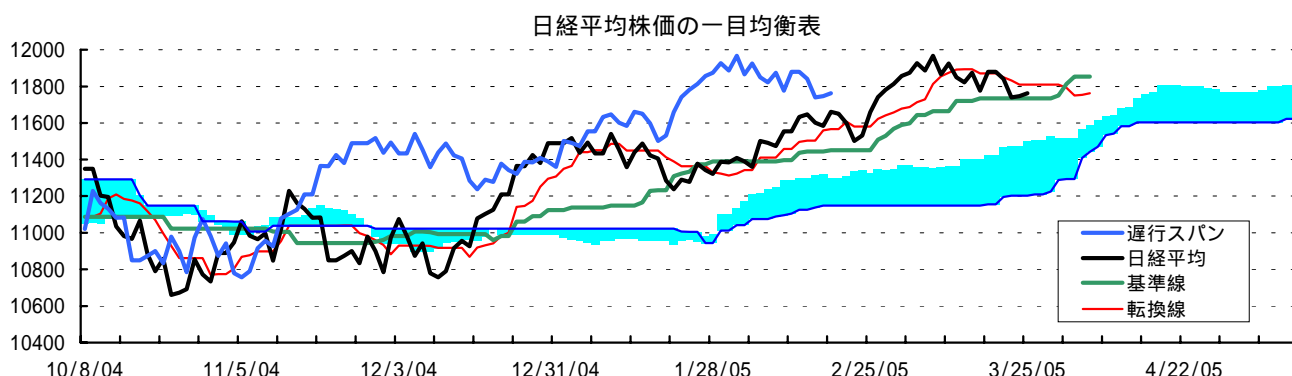


先週は、10年債利回りは前週末比 5.5bpの1.365%で越週した。株価が軟調に推移したことに加えて、24日に発表された法人企業景気予測調査を受けて、短観の下ぶれリスクが高まったとの見方や、景気に対する慎重な見方が増えたことが金利低下に繋がった。

今週は、主要月次経済指標の発表に加え、週末1日には日銀短観が発表されること、米国でも同日に雇用統計、ISMが発表されるなど、足元から先行きのファンダメンタルズに焦点が当たろう。材料が極めて多く、年度をまたぐこともあって、積極的な売買は見送られ、ほぼ横ばい圏での推移が続くと予想される。なお、消費関連統計や鉱工業生産の落ち込み、短観の下ぶれリスクは織り込まれつつあると判断される。

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。

[国内株式]：売買見送りで横ばい推移か



先週は、株価は前週末比下落。日経平均は前週末比 1.0%の11,761.10円、TOPIXは同 0.8%の1,193.77ポイントで越週した。米金利上昇とそれに伴う米株安、景気に対する慎重な見方の強まりなどが押し下げ要因となった。ただし、週後半は円安などを手がかりに底堅く推移した。

今週は、週末に短観、米雇用統計・ISMなどを控え、加えて年度末をまたぐこともあって積極的な売買は手控えられよう。経済指標に関しては控えめな数字を織り込み始めていることから、ネガティブなインパクトはそれほど強く受けないと予想される。因みに、昨年度末の日経平均は11,715.39円、TOPIXは1,179.23ポイント。

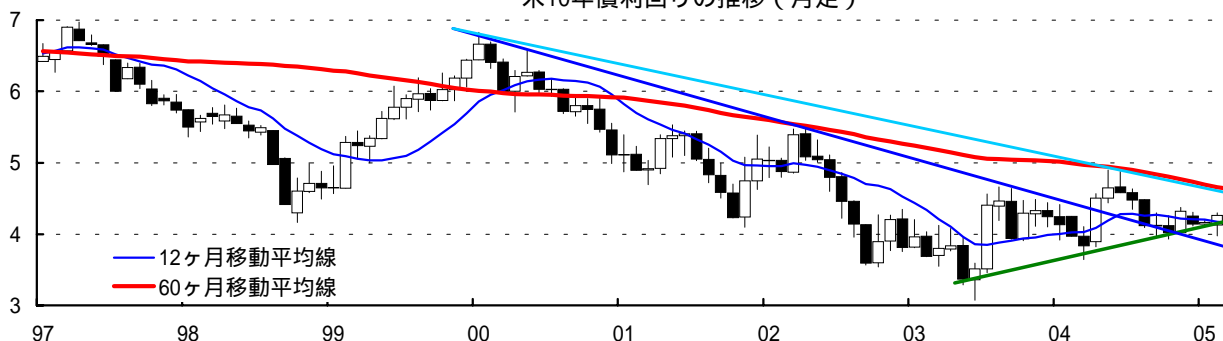
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利]：週末に材料多く、ほぼ横ばい推移か

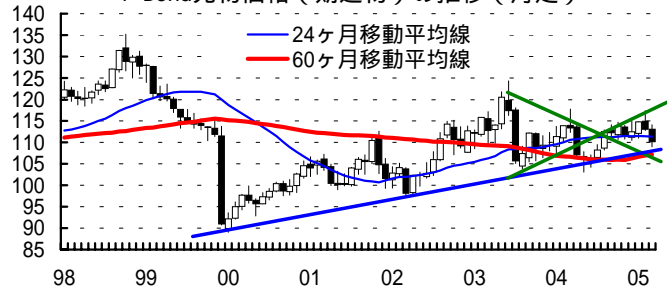
米10年債利回りの推移（週足）



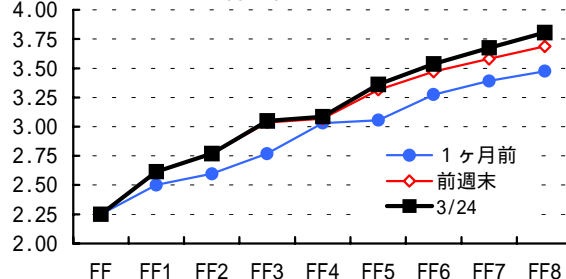
米10年債利回りの推移（月足）



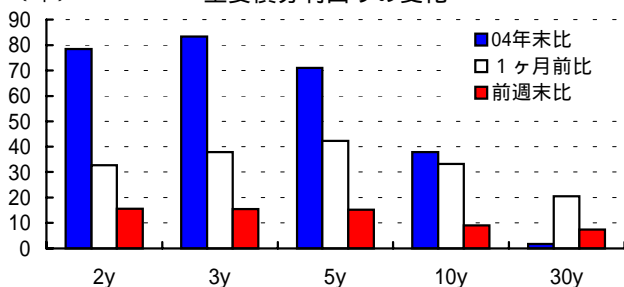
T-Bond先物価格（期近物）の推移（月足）



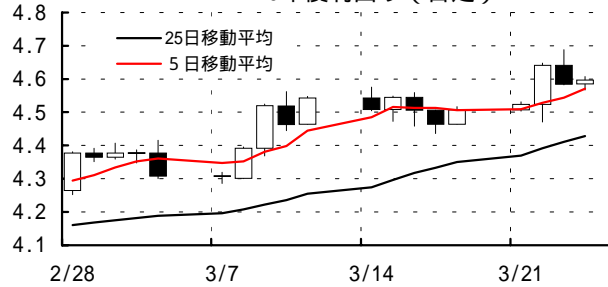
FF金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り（日足）

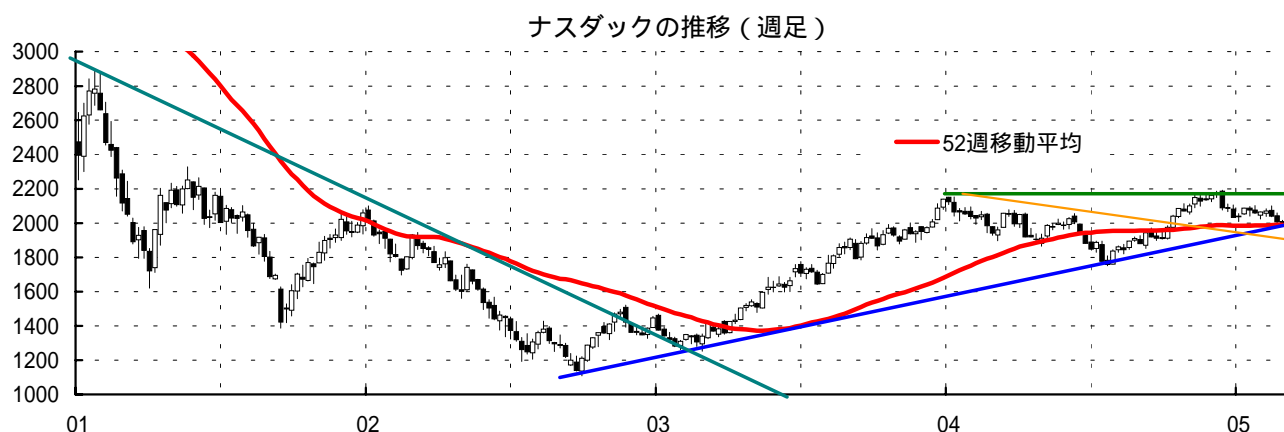
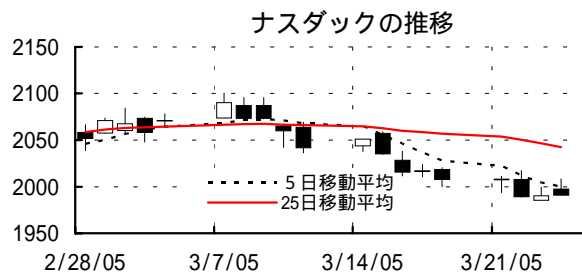
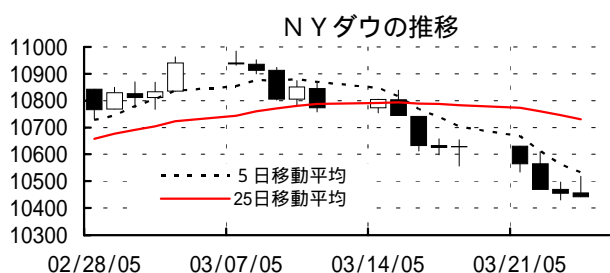


先週は、10年債利回りは前週末比+9.0bpの4.597%と、前週末比上昇した。FOMC声明文でインフレに対する警戒感が示されたことを受けて一時大きく上昇したが、10年債利回りで4.6%台では買いが入った。

今週は、週末に雇用統計とISMが発表されることもあり、様子見姿勢が徐々に強まってこよう。週前半に発表される消費者信頼感や個人消費デフレーターと合わせ、事前予想を下回るような内容となれば、イールドカーブのフラット化が進展しよう。チャートのには、10年債利回りは00年来のトップライン（上値抵抗線）に達しており、注目指標が揃って強めとなるような状況とならなければ、同ライン突破は困難か。

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。

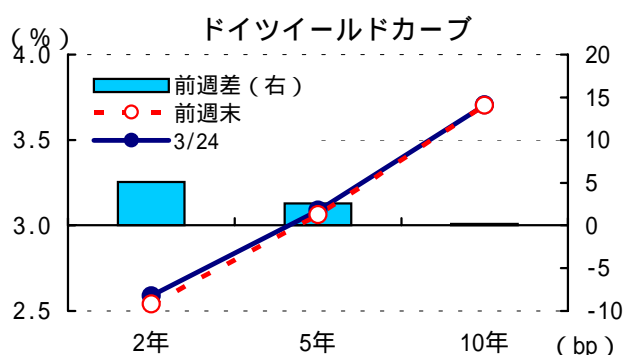
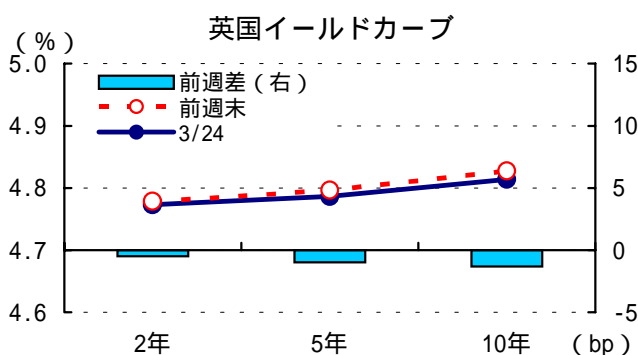
[米国株式] : 金利次第だが、底堅い推移を予想



先週は、株価は下落。NYダウは前週末比 1.8%、ナスダックは同 0.8%となった。FOMCで、Fedのインフレ警戒姿勢が強いことが確認されたこと、そしてそれに伴う金利上昇が嫌気された。NYダウは4日連続安を記録。

今週は、連日経済指標が発表される中、特に雇用統計やISM、個人消費デフレーターなどに関心が集まろう。個人消費デフレーター(コア)が予想以上の伸びを示すようだと、インフレ&利上げ加速懸念から株価の調整色は強まろう。1~3月期企業決算発表を控えて個別銘柄のガイダンスなどに大きな影響を受けながらも、足元で株価全体へのインパクトが最も大きいのは金利動向であると判断され、基本的には金利上昇=株安、金利低下=株高という関係になる。株式市場にとって最もいいパターンは、個人消費デフレーターが予想以下+原油安+経済指標が予想レンジ内といったところか。景気の先行きを占うのであれば、雇用統計よりもISMの新規受注判断DIに注目。チャートの的には引き続き株価の下値余地は小さい。インフレ加速がなければ、チャートポイントを下回ることなく、底堅い推移が予想される。

[欧州金利・株式] : 週末米統計控え徐々に動きは重くなる

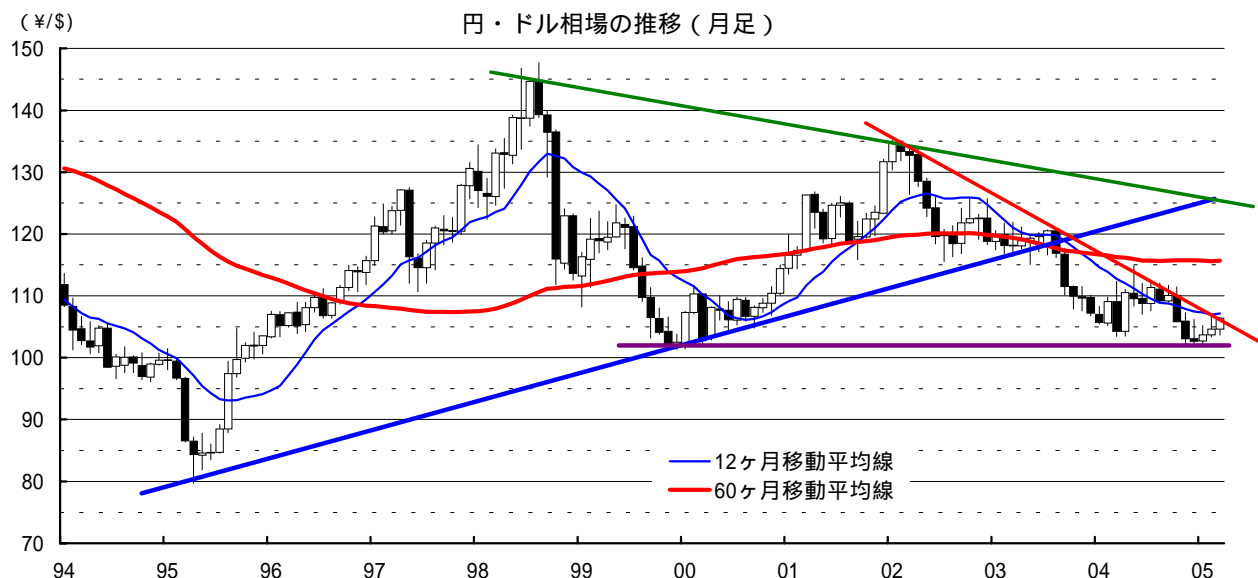


先週は、株は小幅高、金利は独で小幅上昇、英では小幅低下となった。独金利は、EUが財政赤字規制の緩和を決定したことや、ユーロの対ドルでの下落、米金利の上昇などが上昇要因となった。

今週は、欧州域内でも欧CPIや景況指数、仏独の雇用統計など注目すべき指標の発表が相次ぐ。中でも、CPIは早くもインフレに対する懸念が出始めていることもあって、注目度が高い。ただし、週末に米重要統計が控えていることもあり、徐々に動きは重くなってこよう。

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] : 米金利次第でドルの強弱決まろう



先週は、ドルが対円、対ユーロで上昇基調を保った。原油価格が下落基調を辿ったことに加えて、FOMCの声明文でFedのインフレ警戒姿勢の強さが浮き彫りになったとして、米金利が上昇したこともドルを押し上げた。

今週は、米金利動向がカギを握ろう。現状水準以上を保つような展開となれば、ドルの堅調地合は続くものと見込まれる。一部新興市場からの資金環流も、ドルを押し上げる材料となりうる。一方、米金利が低下する場合はドル高にも一旦歯止めがかかると見込まれる。チャートのには、ドル円、ユーロドルともドル高方向へのレジスタンスにかかっており、一段のドル高にはより強い材料が必要となる格好。