

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年4月4日 ~ )  
 ~ 原油に注目しよう ~

発表日: 2005年4月4日 (月)  
 (No.MW - 1)

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、6日(水)に景気動向指数(2月)、8日(金)に機械受注(2月)、景気ウォッチャー調査(3月)が発表される。このほか、5日(火)から日銀金融政策決定会合が行われる(6日まで)。また、5日(火)に10年債入札が実施される。

米国では、主要経済指標の発表はない。グリーンズパンFRB議長が、5日(火)にエネルギー問題について、6日(水)に連邦住宅抵当金庫などについて、8日(金)に消費者金融について議会証言、講演を行う(当初5日発表予定のISM非製造業景況指数は、1日に発表前倒し)。

欧州では、6日(水)に独製造業受注(2月)、7日(木)に独鉱工業生産などが発表される。また、6日からBOE金融政策委員会(7日まで)、7日(木)にECB理事会が行われる。

## 今週の注目点

今週は、米国で主要経済指標の発表がない上、日本でも機械受注の発表が週末ということで、ファンダメンタルズそのものよりも、再び史上最高値を更新した原油価格などを材料とした相場展開が予想される。

WTI先物価格(期近物)は、1日に57.70ドル/バレル(以下:ドル)の高値を付け、57.27ドルで越えた。30日につけた安値52.50ドルから、わずか2営業日で5ドル以上もの急伸となった。戦争などの特殊要因が無いなかでのこうした急騰は、あまり見られない。急騰のきっかけは、米国のガソリン在庫が減少したこと、アナリストが1バレル=105ドルまで原油価格が上昇する可能性を指摘したことである。

米国のガソリン在庫の動向を見ると、足元では前年同時期を+7~10%程度上回っており、需要が拡大していることを勘案しても、昨年ほど需給が引き締まっているとは言えない。ただし、稼働率の高さや需給度合いから判断すれば、精油所火災など突発的な事態への対応力は不足しているといわざるを得ない。原油価格が105ドルに達するという数字の是非はともかくとして、ここ数年のうちに原油は供給不足に陥る可能性は極めて高いということは、これまでいくつかのレポートでまとめてきた(Market Watching「原油高騰の持続性と長期的リスク(下)」04/10/6や、「2005年のマーケット動向 ~原油」04/12/28など)。ただし、原油価格が100ドル台に達する前に原油需要も落ち込み、結果として簡単にはそのような高い水準に原油価格が達するには時間がかかると考えられる。

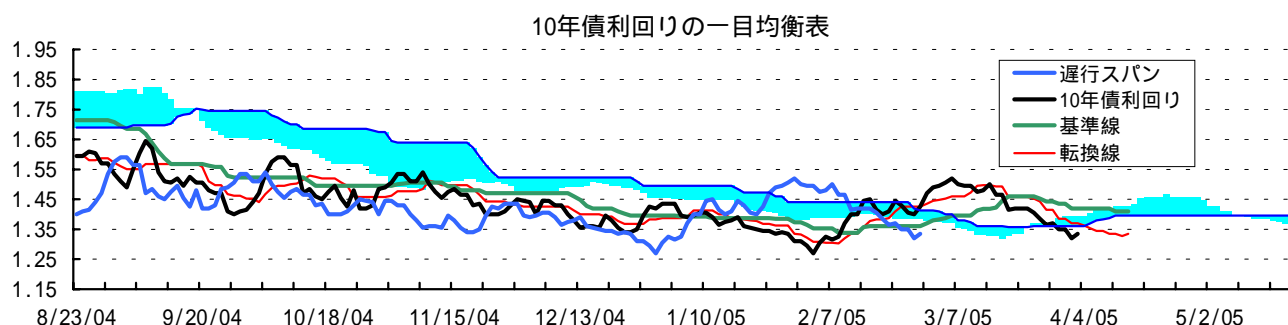
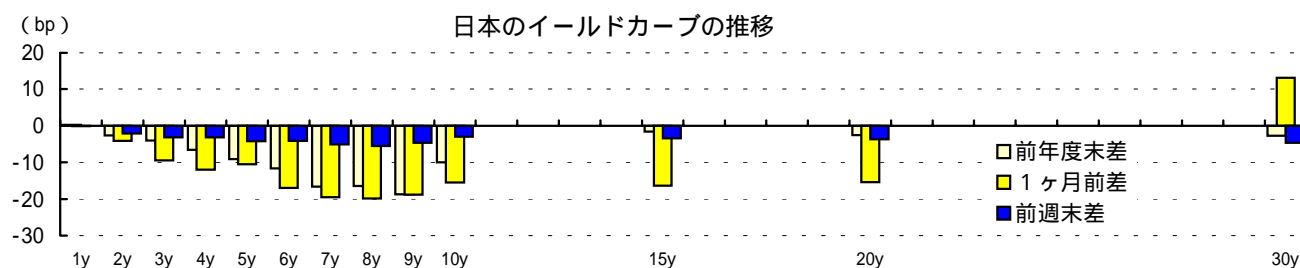
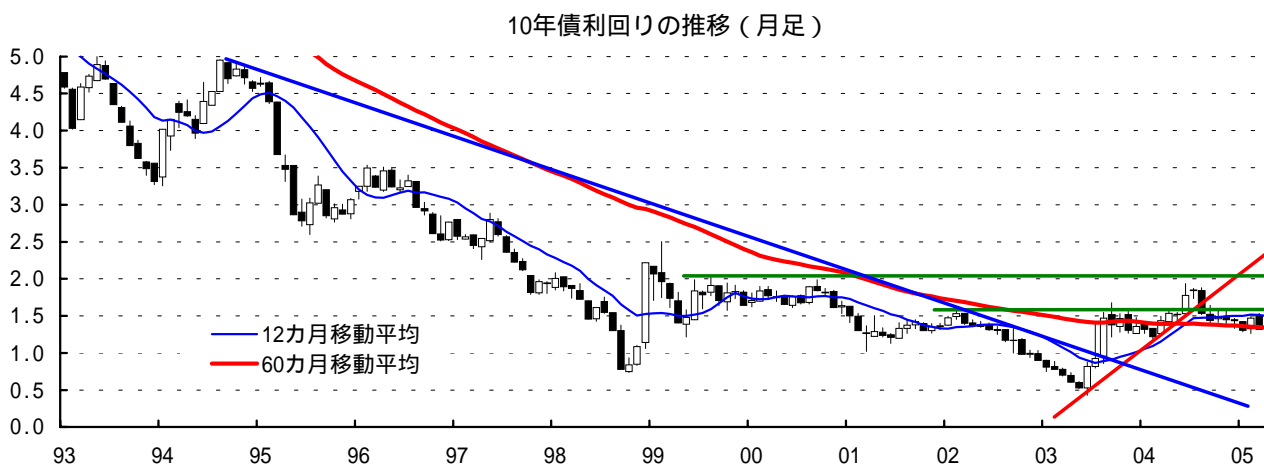
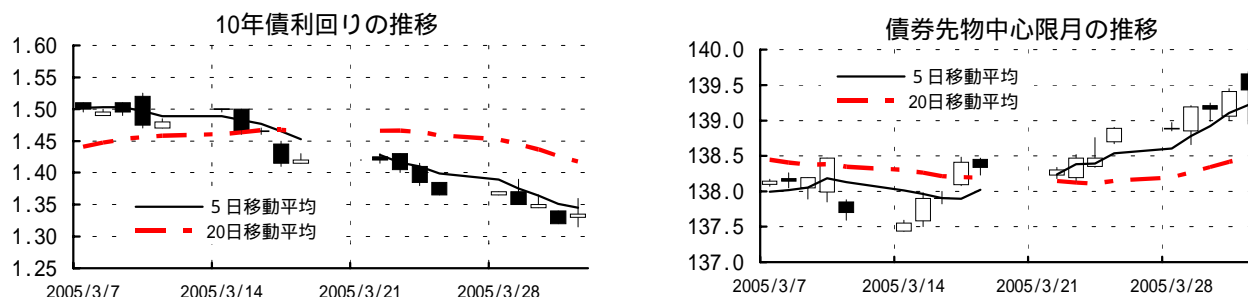
いずれにせよ、当面の製品需給の逼迫などを見込んで原油価格の上昇に弾みがついた構図は、そのタイミングを含めて昨年とよく似た構図となっている。問題は経済への影響であるが、最終需要が高いガソリンを受け入れ、なお底堅いのであればやがてインフレ加速を招くリスクが高まる。逆に、エネルギーに余計なコストを支払う分、実質個人消費が落ち込むのであれば、景気減速シナリオが急浮上することとなる。市場へのインパクトは、債券市場では前者か後者かで方向性が大きく変わってくるが、株式市場ではいずれにしてもマイナス材料となる。企業が全てのコストを被るとすれば、インフレも加速しないし最終需要の落ち込みも一旦は避けられるかもしれないが、収益へのダメージは大きくなる。

このように、今週は指標の発表が少ない分、原油価格の動向とその後の可能性について、昨年の原油価格の推移を振り返りながら、注目していきたい。

注1:「原油高騰の持続性と長期的リスク(下)」は[http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/shima/pdf/s\\_0410c.pdf](http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/shima/pdf/s_0410c.pdf)、「2005年のマーケット動向 ~原油」は[http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/shima/pdf/s\\_0412d.pdf](http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/shima/pdf/s_0412d.pdf)、をご覧ください。

注2:今号より、欧州株式の代わりに、商品市況を加えました。

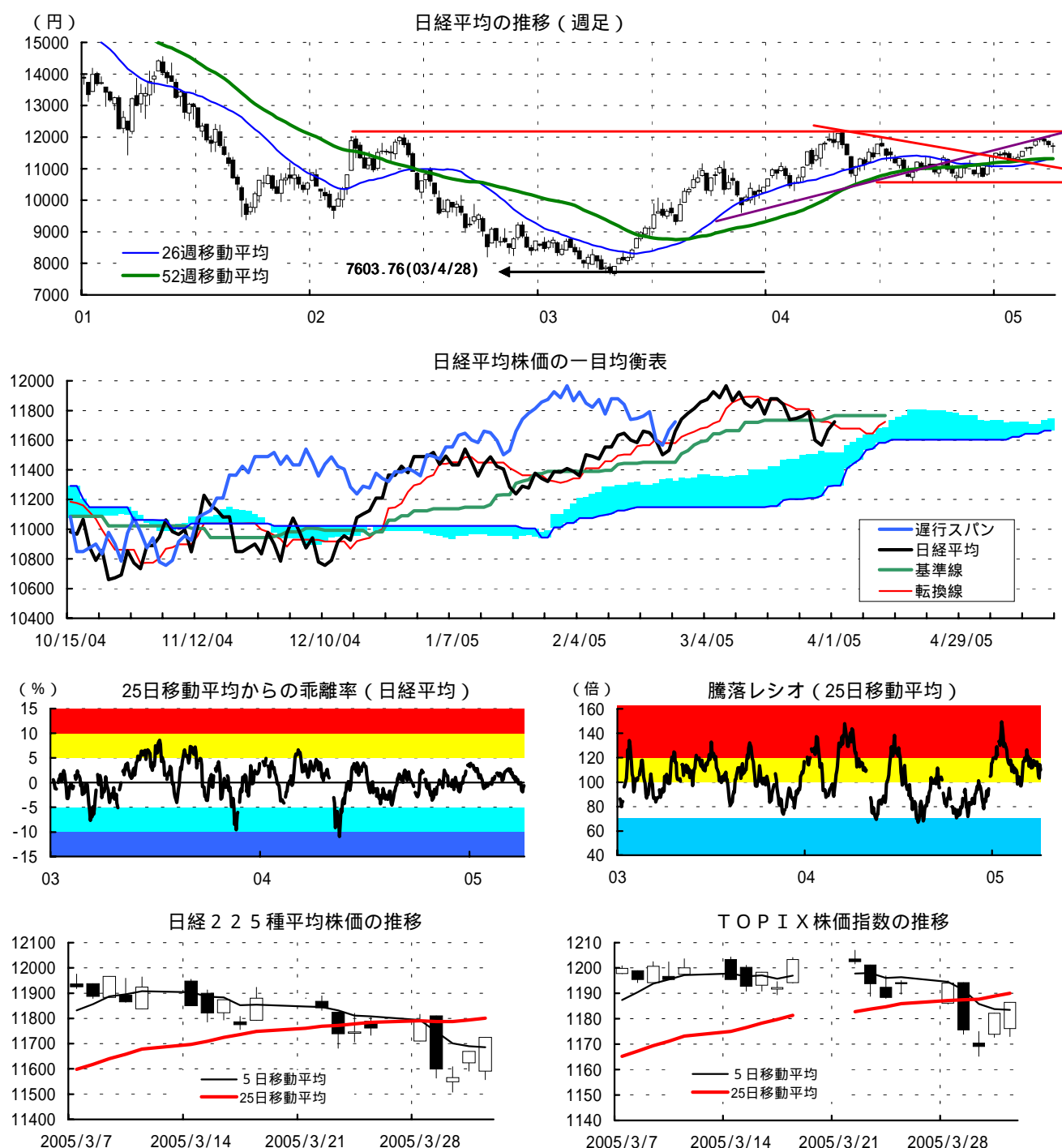
[国内金利]：景気の先行きは機械受注で見極め



先週は、10年債利回りは前週末比 3.0bpの1.335%で越週した。鉱工業生産や日銀短観などのヘッドラインが弱めとなったことや、株価の軟調な動きが債券買い要因（金利は低下要因）になった。ただし、ある程度の弱含みは織り込まれていたこともあり、反応は限定的なものとなった。

今週は、週末に発表される機械受注が注目される。年度が明けたこともあり、同統計で景気の先行きを見極めようと、積極的な売買も予想される。比較的弱めの経済指標が続く中、年初に一部で期待されていたような急回復シナリオが崩れ、10年債利回りは1.3%台半ばで落ち着きどころを探っている。景気に対し先行性の高い機械受注統計が弱含みになると、1.3%前後への低下も。

[国内株式]：年度明けだけで大幅上昇は見込み難く、原油などにも要注意

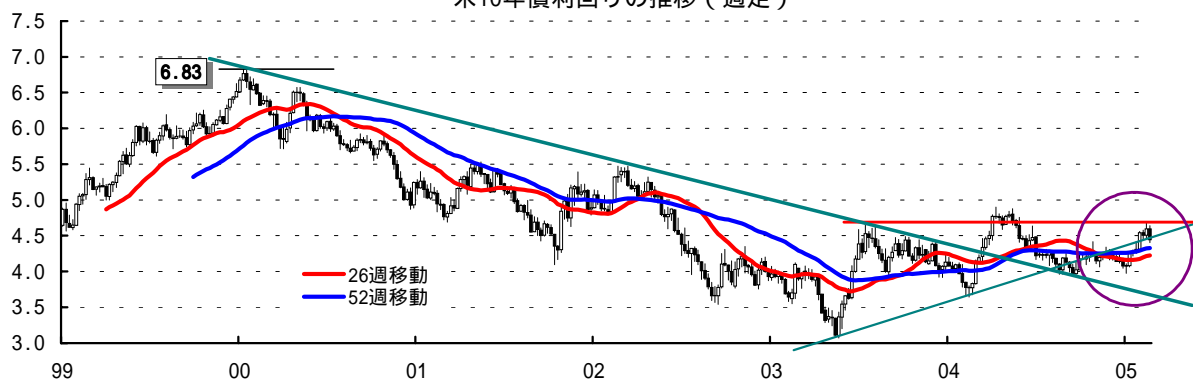


先週は、株価は前週末比下落。日経平均は前週末比 0.3%の11,723.63円、TOPIXは同 0.6%の1,186.50ポイントで越週した。市場予想を下回る経済指標の発表が相次ぐ中、景気に対する過度に楽観的な見方が修正される格好となった。年度末で、積極的な買い手が乏しかったことも、軟調な株価の一因。なお、03年度末対比では日経平均で 0.4%と下落した一方、TOPIXは+0.3%と上昇となった。

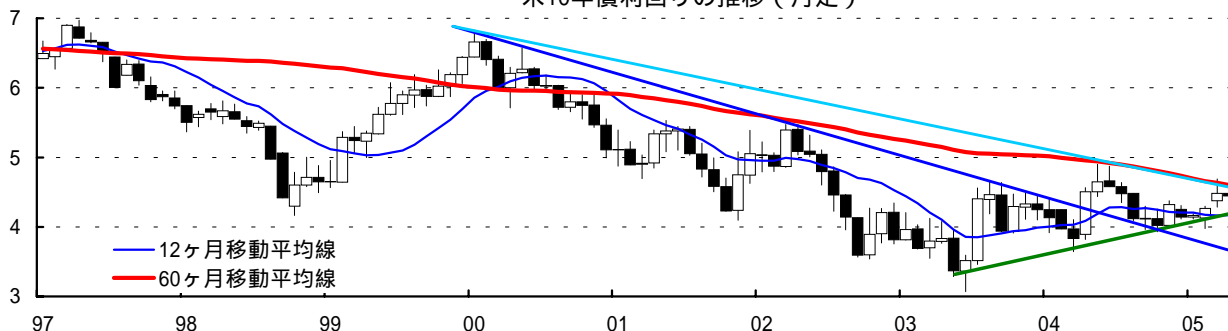
今週は、年度を超えたことで国内勢の需給は多少は改善すると期待されるものの、最終的には先行き景況感と外国人投資家次第でもあり、特に好材料がなければ大幅上昇は見込み難い。史上最高値を更新した原油価格と米株の動向には要注意。

[米国金利]：材料不足の中、原油価格一段高だと債券買い要因か

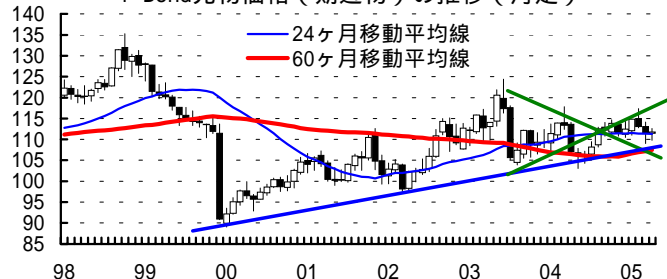
米10年債利回りの推移（週足）



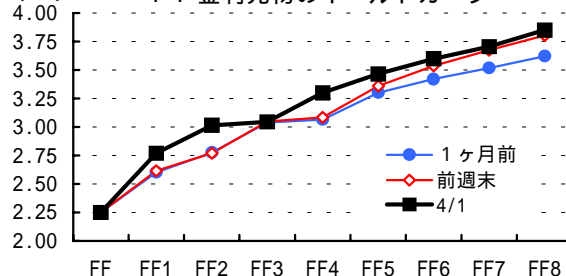
米10年債利回りの推移（月足）



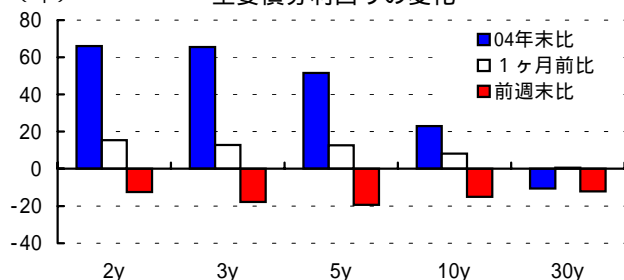
T-Bond先物価格（期近物）の推移（月足）



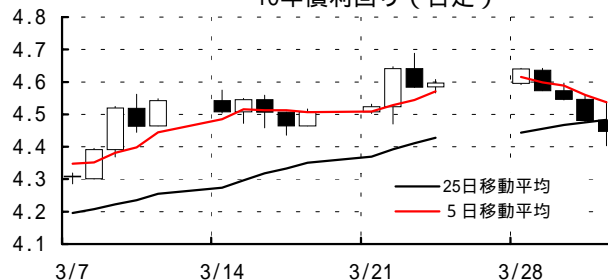
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り（日足）

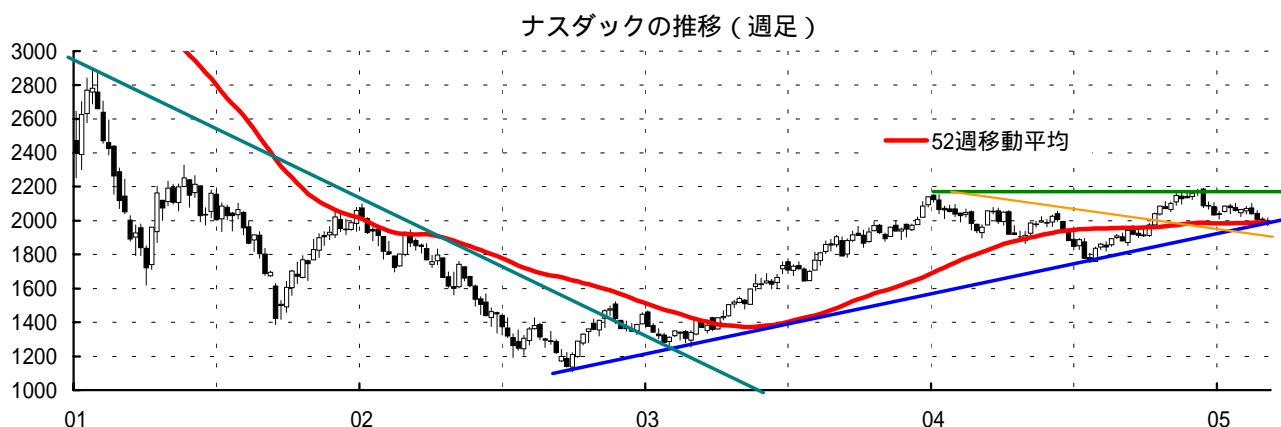
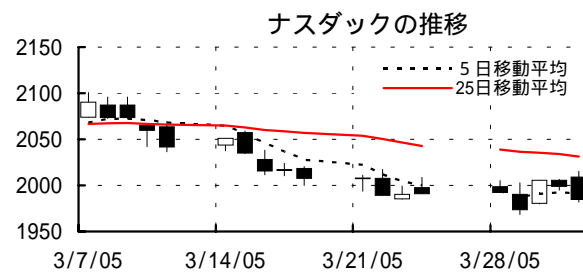
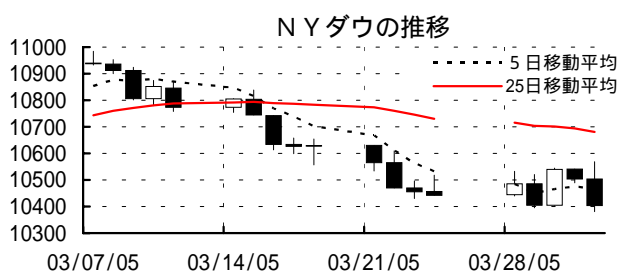


先週は、10年債利回りは前週末比 15.0bpの4.447%と、前週末比低下した。消費者信頼感や失業保険申請件数の悪化、個人消費デフレーターの高止まりを受けて買いが先行した。

今週は、グリーンズパン議長の議会証言が行われるものの、直接景気や金融政策に絡むものはない。また、経済統計も注目度の高いものもなく、一般的に債券市場は材料不足。先週末急伸した原油価格がさらに上伸するようだと、景気への悪影響懸念で低下要因にある可能性も。チャートの25日移動平均線を切り下げたものの、03年ボトム来の下値抵抗線は保っており急低下も見込み難い。

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 ] : 業績修正傾向は良好だが、とりあえず原油価格

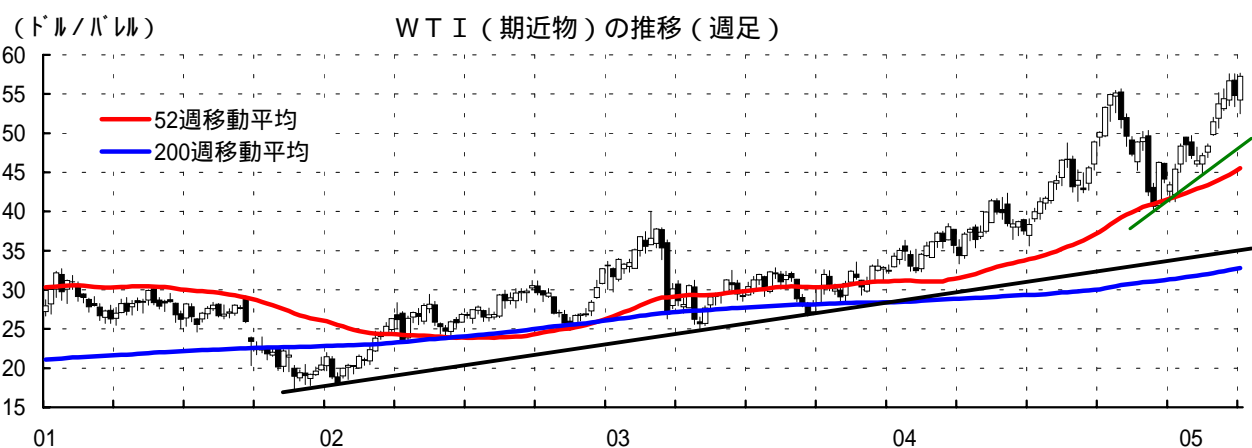
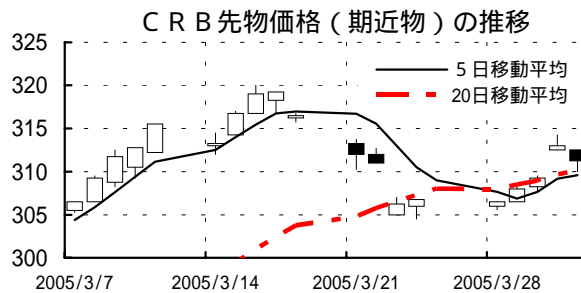
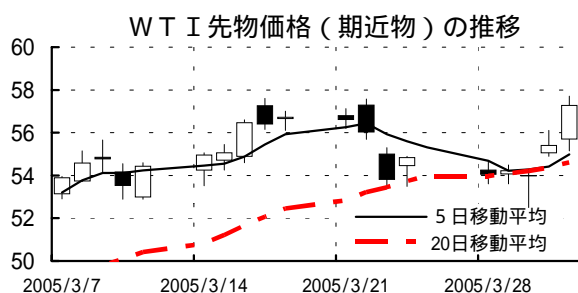
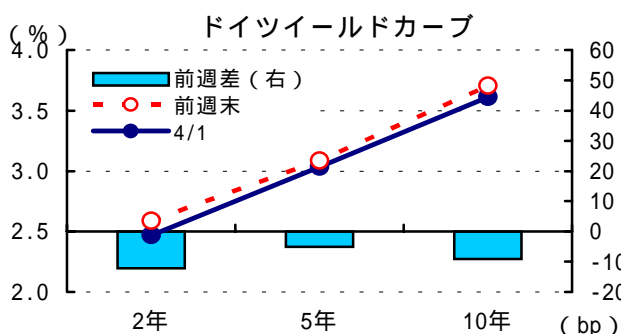
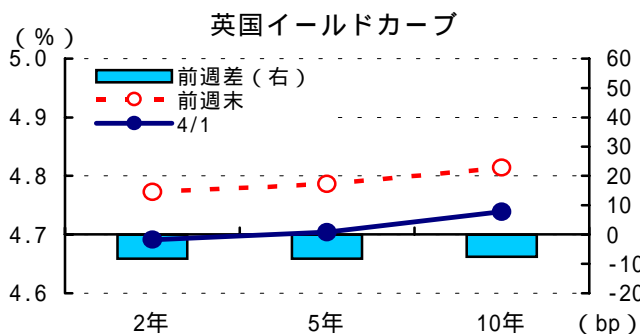
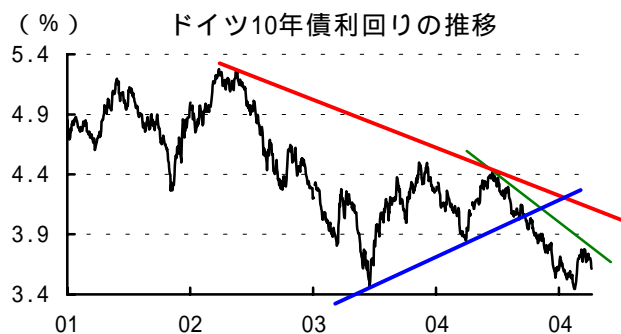


先週は、株価は下落。NYダウは前週末比 0.4%、ナスダックは同 0.3%となった。発表された経済指標が冴えない内容となった上、原油価格が史上最高値を更新したことも、株価下落に繋がった。

今週は、主要経済指標の発表はない。市場の注目はファンダメンタルズ面よりも、1～3月期企業業績の動向に集まろう。1～3月期の業績については、S P 500ベースEPSで+8.6%（ファーストコール調べ、ボトムアップベース）となっており、前期までの二桁の伸びからは大幅に鈍化する見通し。ただし、市場予想自体は上方修正傾向にあり、通常であれば株価は少なくとも底堅さを保つパターン。もっとも、前週末急伸して史上最高値を更新した原油価格が、さらに上昇していくようだと、景気面への悪影響、もしくはインフレ上昇懸念による金利上昇を嫌気する可能性が高まる。最終的には前週と同様、原油価格の動向次第で株価が決まてこよう。



[ 欧州金利・商品市況 ] : ガソリン需給懸念を材料に原油価格の高止まり続く可能性

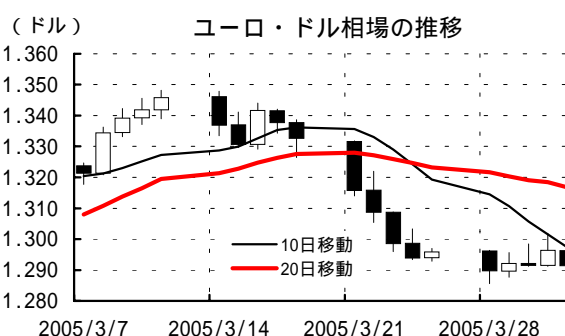
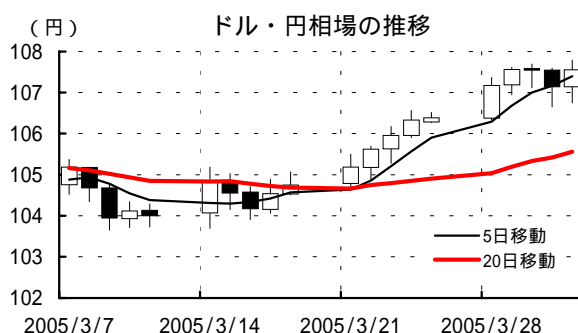


欧州金利は小幅低下。米経済指標が予想ほど強くはなかったことが金利低下要因になった。今週は、ECB、BOEともに金融政策決定会合があるが、ともに無風の見込み。

原油価格は、週前半は軟調な展開となったが、先行き需給逼迫から価格が高騰するとのアナリストレポートなどをきっかけに週後半は急騰、史上最高値を更新して越えた。ガソリン需要期を前にしての需給逼迫懸念は暫く継続する可能性があり、原油価格の高止まり傾向は続く見通し。

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 ] : チャートのにはドル高も、原油次第か



先週は、ドルの堅調地合が続いたが、週を通してほぼ横ばい。週前半は、米指標が強含むとの思惑や日本の指標が予想以下にとどまったことを受けてドル円相場はドル高となった。その後は、米指標も予想以下にとどまったことなどから、ドルの上昇に歯止めがかかった。

今週は、米国では主要経済指標の発表が無く、日本の機械受注も週末ということで、ファンダメンタルズ面では手がかり難。原油価格の動向次第でドルが上下にぶれる展開が予想される。チャートのには、ドル円相場は01年来のトップラインを大きく切り上がっているほか、ユーロドルも26週移動平均線を切り下がっており、ドル一段高となりやすい状況にはある。