

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年4月11日 ~ )

発表日: 2005年4月11日 (月)

~ G7で世界が注視すべきものが変わってくる可能性 ~

(No.MW - 2)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 鳶峰 義清 (03-5221-4521)

## 今週のスケジュール

日本では、11日(月)に国際収支(2月)、13日(水)に企業物価(3月)、15日(金)に消費動向調査(3月)などが発表される。このほか、12日(火)に5年債入札、14日(木)に30年債入札が行われる。また、13日(水)に月例経済報告が発表される。

米国では、12日(火)に貿易収支(2月)、財政収支(3月)、13日(水)に小売売上高(3月)、15日(金)に鉱工業生産(3月)、NY連銀製造業景気指数(4月)、輸入物価(3月)、ミシガン大消費者センチメント(4月速報)などが発表される。また、12日(火)にFOMC議事録(3月22日分)が公表される。このほか、14日(木)にバーナンキFRB理事が経常赤字について講演を行う。

欧州では、13日(水)に仏消費者物価(3月)、英失業率(3月)、週内に独生産者物価(3月)が発表される。また、14日(木)に欧州委員会が年前半のユーロ圏GDP見通しを発表する。

このほか、15(金)~16日(土)にG7が開催される。また、29日までの間に中国の1~3月期実質GDP成長率が発表される予定。

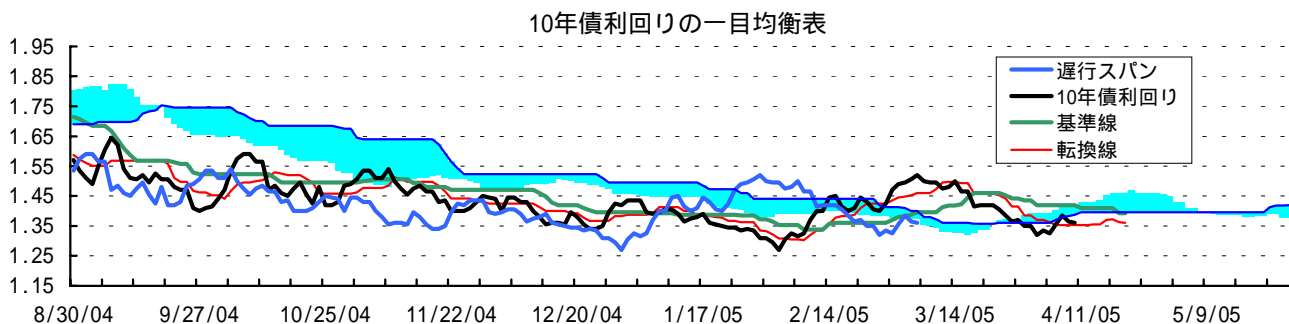
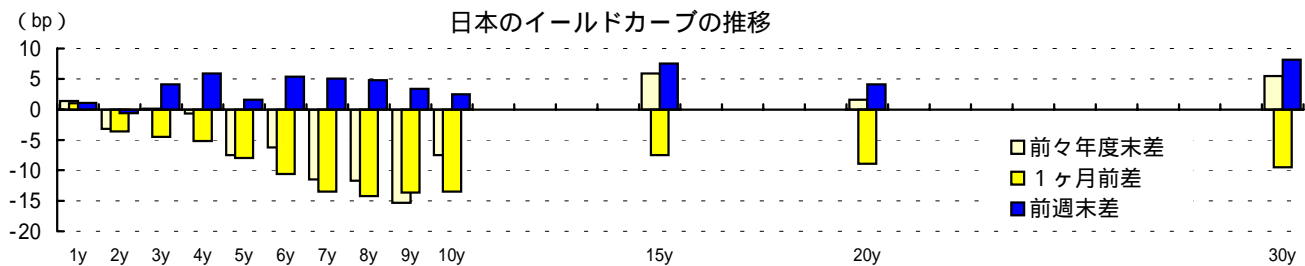
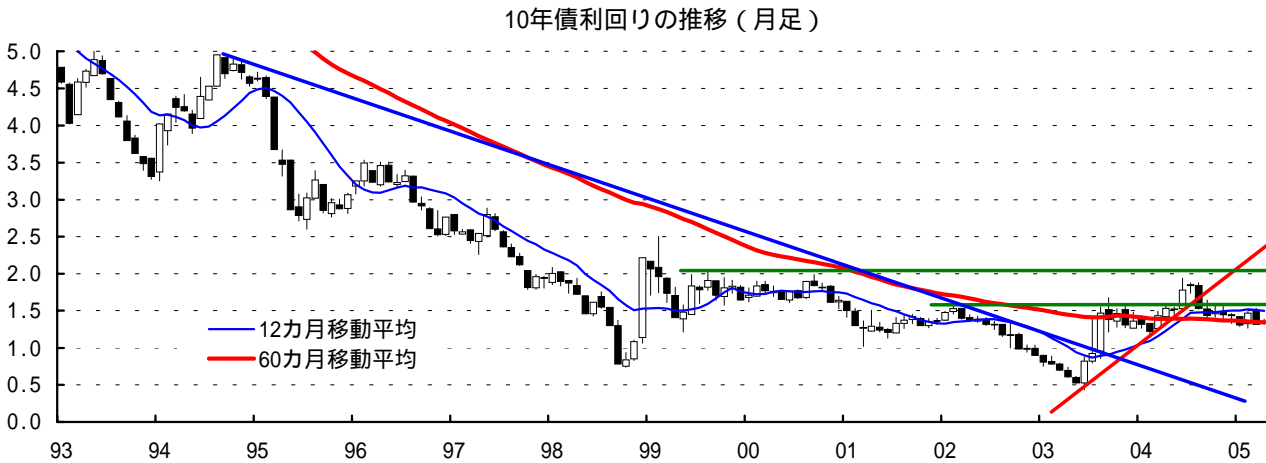
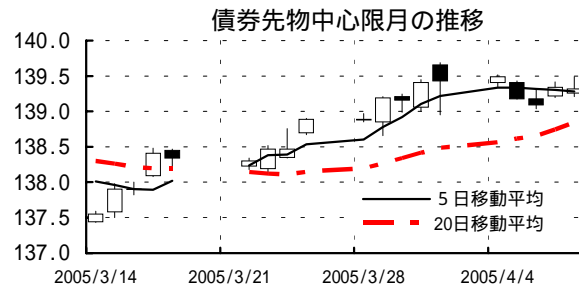
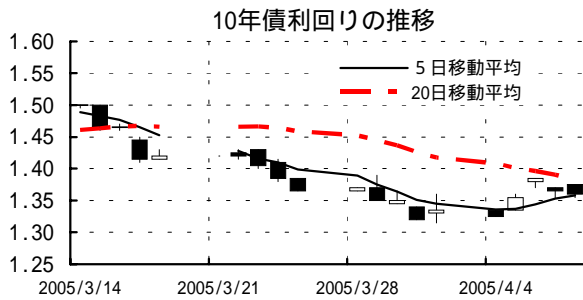
## 今週の注目点

今週は、週末にG7が開催される。為替政策の変更などは無いものと見込まれ、全体的には“無風”なものになると予想される。ただし、原油価格をはじめとした商品市況の上昇に対しては、そこから生じるリスクを含めて、これまで以上に言及される可能性が高い。これまでの各国の経済状況から判断すれば、景気の拡大ペースはやや鈍ってはいるものの、需要が大きく落ち込むような事態は避けられている。一方で、エネルギー価格だけでなく、コアベースの物価上昇率は未だ低いとはいえ、徐々に伸び率が高まる傾向にある。実際、FRBやECBの一部のメンバーは、条件次第では先行きインフレ率が加速していくリスクが高まることを懸念している。このように考えれば、これまでG7の共同声明では、インフレ圧力は抑制されているとの一点張りだったものが、多少なりとも変化するかもしれない。この場合、翌週の米欧の債券相場に影響を及ぼす可能性が出てくる。

為替相場については、インフレリスクという観点を加味して考えれば、足元の状態は日米欧三極について、それなりに満足のできるものであると考えられ、余計な言及をしない可能性は高い。すなわち、最も最終需要がしっかりしている米国では、同時にインフレ率が今後加速する可能性も他と比較して高い。昨年のドル安の影響は、輸出入、そして物価に影響を及ぼす。したがって、三極の中では最も自国通貨高(さらに正確に言えば持ち直し)を求めているのが米国と言えよう。次に、まだインフレが加速するような経済状況にはないものの、比較的原材料価格(人件費を含めて)の製品価格への転嫁がスムーズに進みやすいユーロ圏でも、インフレ加速に繋がるものは避けたいところだ。しかし、域内需要は未だ脆弱であり、昨年来のユーロ高のネガティブな影響にも晒されている。こうしたことから、自国通貨安の加速は避けたいものの、ある程度の緩やかな減価であれば寧ろウェルカム、というのがユーロ圏である。一方、日本は円安にシフトすることができれば、デフレからの脱却に大きく寄与するだけに、ノドから手が出るほど欲しいのが円安であろう。ただし、何らかの要因によって最終需要が減速するようなことがあれば、最悪の場合スタグフレーションを招くというリスクもある。

このように、世界が見ている方向が、これまでとは微妙に変化してきた“ニオイ”を、週末のG7声明文で感じ取ることができるかもしれない。

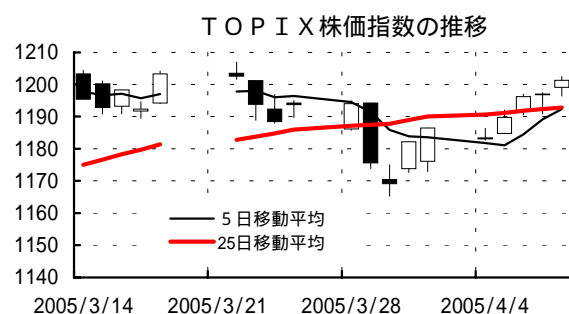
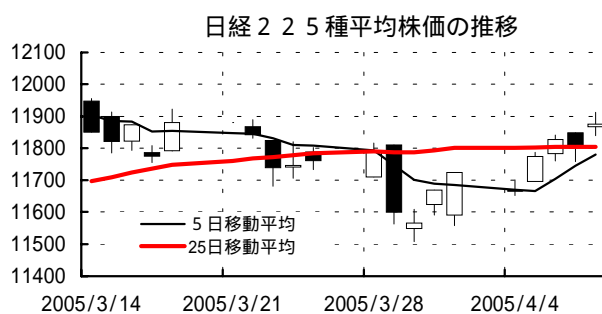
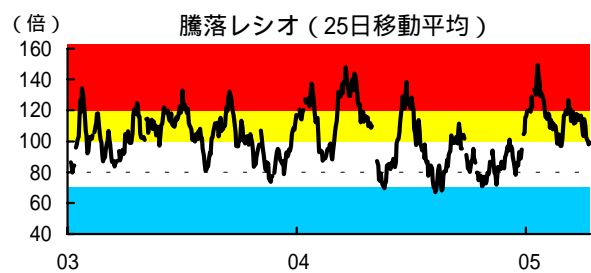
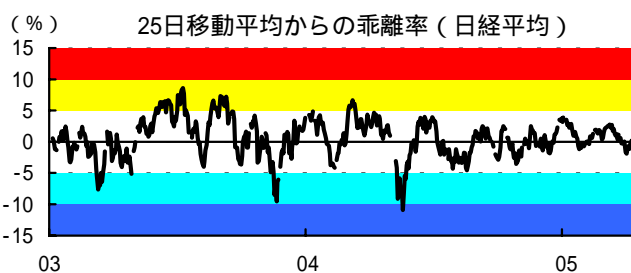
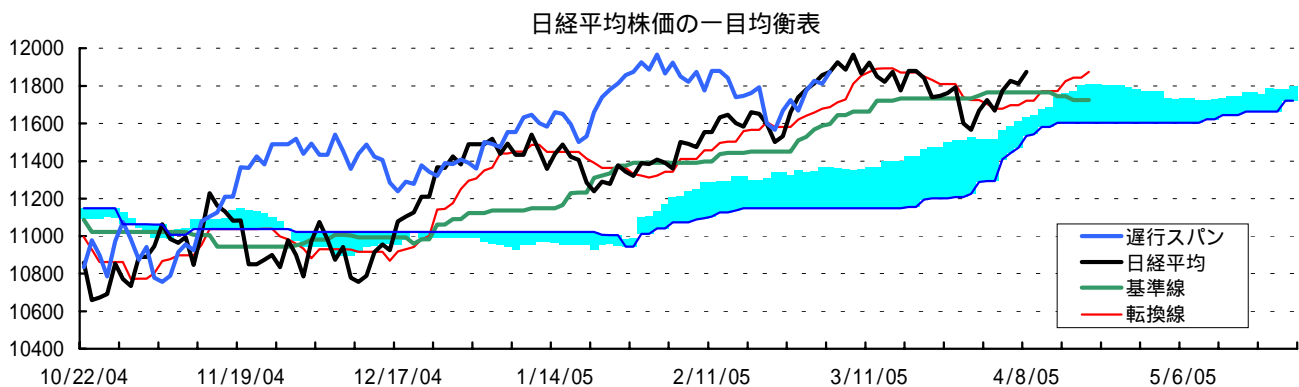
[国内金利]：入札などもあり、金利の一段低下は見込み難い



先週は、10年債利回りは前週末比+2.5bpの1.360%で越週した。10年債入札で、入札自体は好調だったものの、投資家への販売がやや低調だったことなどが売り要因となった。週末に発表された機械受注が予想を上回ったことも金利押し上げ要因となったものの、この程度では年度始の好需給は崩れないとの見方から、同日の取引では金利は低下している。

今週は、5年債と30年債の入札があることもあり、金利の一段の低下は見込み難い。景況感を示す経済指標では消費動向調査の発表があるが、景気ウォッチャー調査の結果などから判断すれば、底堅いものとなりそう。月例経済報告でも、判断の下方修正は見込み難い。週末のG7を前にした為替の動きにも要注意。

[国内株式]：原油安続けば、先行き回復論と相俟って上昇傾向持続しよう



先週は、株価は前週末比上昇。日経平均は前週末比+1.3%の11,874.75円、TOPIXは同+1.2%の1,201.30ポイントで越週した。円安をきっかけに輸出関連株中心に上昇に転じ、その後は原油価格の下落、米株高、予想以上となった機械受注などもあって堅調に推移した。

今週は、国内のマクロ経済指標で目立つものはなく、個別の動き中心となるほか、引き続き原油価格や米国株、為替相場動向が材料となろう。景気の先行き回復との見方は崩れておらず、原油価格が下落傾向を辿るようであれば、株価の上昇傾向が持続、日経平均株価の1万2千円乗せの可能性も出てこよう。

[米国金利]：材料多いが、金利上昇要因の方が目立つ可能性

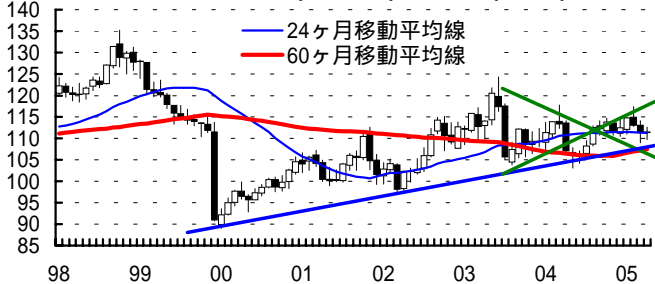
米10年債利回りの推移 (週足)



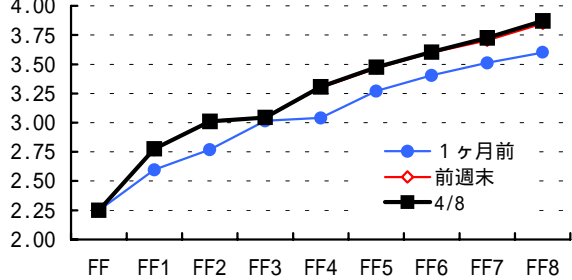
米10年債利回りの推移 (月足)



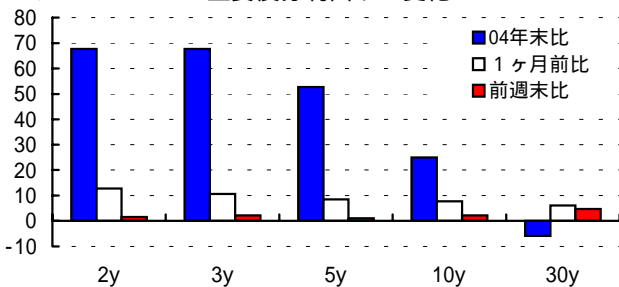
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



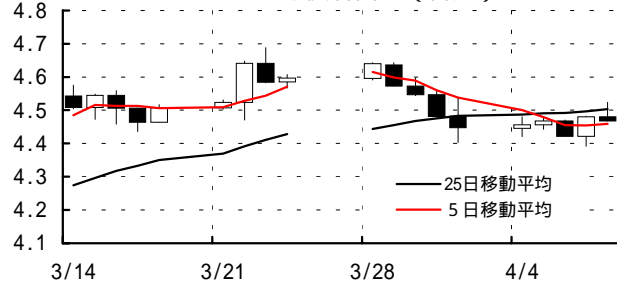
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り (日足)

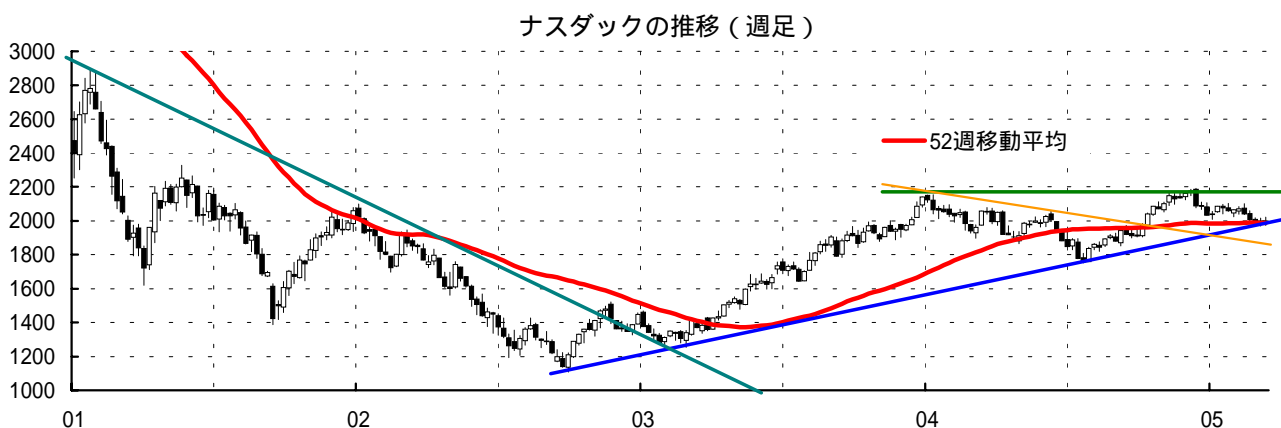
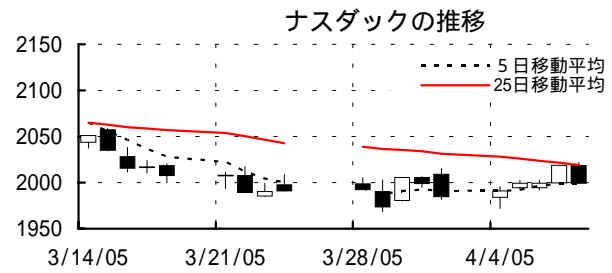
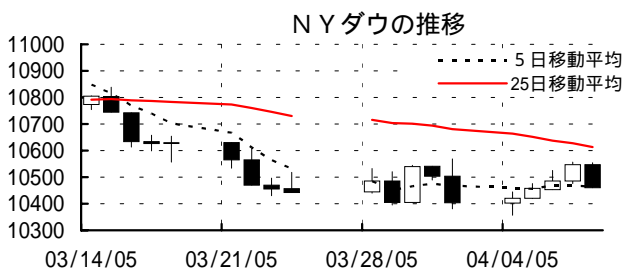


先週は、10年債利回りは前週末比+2.1bpの4.468%と、前週末比ほぼ横ばいとなった。原油価格の下落や、地区連銀総裁の講演内容などが売り要因となったものの、全般的に材料不足の中でもみ合う格好となった。

今週は、小売や生産といった主要月次指標のほか、貿易・財政収支、消費者センチメントなど材料が多い。F e dのインフレ観を量る上では、3月分F O M C議事録も注目される。議事録では、小幅の利上げしか市場は織り込んでいない以上、サプライズが出るとすればネガティブなものとなる。財政赤字高水準+原油下落+消費者センチ横ばい以上だと、売りに押される可能性が大きい。

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。

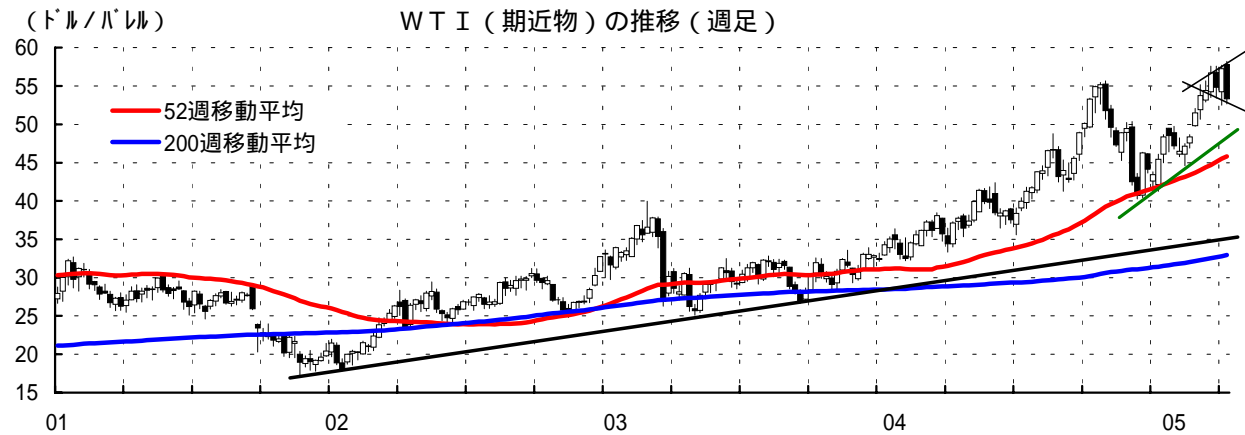
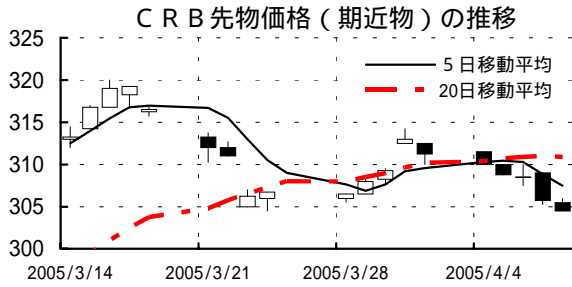
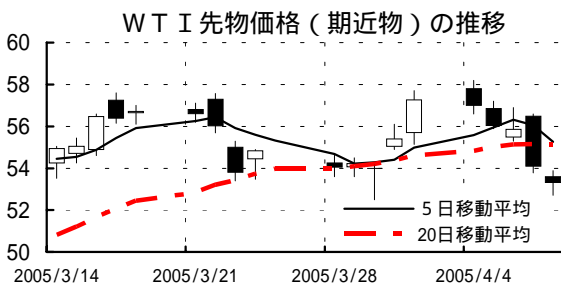
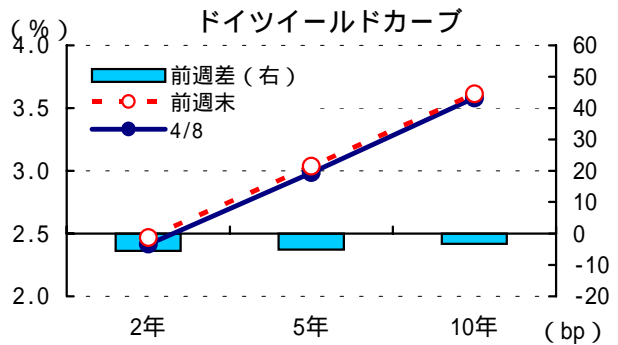
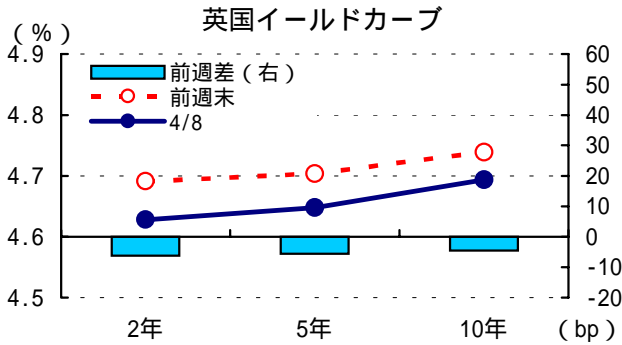
[米国株式]：原油次第の状況変わらないが、概ね底堅い推移か



先週は、株価は上昇。NYダウは前週末比+0.5%、ナスダックは同+0.7%となった。原油価格が下落基調を辿ったことを受けて、需要圧迫要因の軽減やインフレ圧力の後退に繋がるとの見方から上昇した。ただし、週末には翌週から徐々に本格化する10~12月期の決算発表を前に手控え感が強まる中、悪材料の目立った銘柄中心に値を下げた。

今週は、主要月次経済指標が連日発表されるほか、Fed内でのインフレに対する見方などが注目される議事録発表など、マクロ面での材料が多い。四半期決算発表でも、今週はアップル、シティ、GEが発表するなど、徐々に本格化し始める。このように材料が多い中、株式市場では先行きの景気、及びインフレリスク見極めが引き続き焦点となる。このため、原油価格の動向のほか、FOMC議事録、輸入物価、消費者センチメントなどが市場への影響度を高めると見られる。特に原油次第という状況は変わらないが、景気に対する慎重な見方は和らぐと判断され、全体的には底堅い推移が予想される。

[ 欧州金利・商品市況 ] : 在庫積み増し確認で、原油価格は一段安か

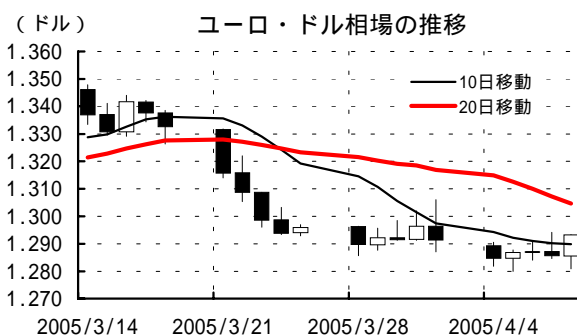
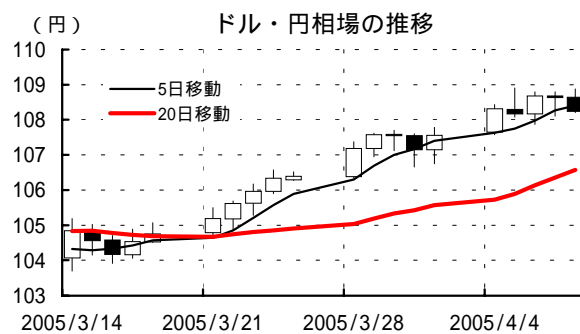
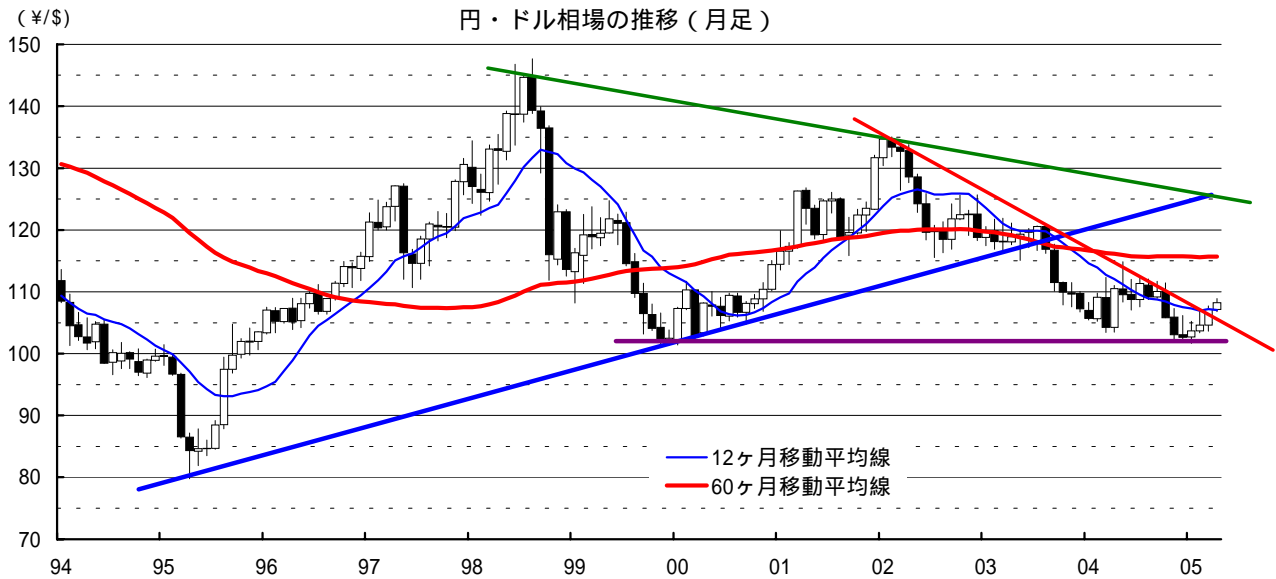


欧州金利は小幅低下。週内に発表された経済指標が弱めだったことなどが金利低下要因となった。今週は、材料多い米金利に振り回されそう。原油一段安ならば、金利の低下余地が拡大する。

原油価格 (WTI、期先) は、前週末比 3.95ドルと下落。週初は、一時58.20ドルと史上最高値を更新したものの、OPECの追加増産期待の高まりや、米原油在庫の増加、精油所稼働率の上昇によるガソリン在庫積み上がり期待などから下落基調を辿った。今週も米国内での原油・石油製品在庫の積み増し傾向が確認されると見られ、原油価格は調整局面が続こう。

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 ] : ドル高持続の公算も、週末にかけては値動き鈍いか



先週は、緩やかながらもドルは対円で上昇、対ユーロではほぼ横ばいとなった。米金利の上昇期待や、新年度入り直後ということから、日本の投資家による海外への投資資金の拡大期待が材料となり、ドルは対円で強含んだ。ただし、週末にはローマ法王葬儀に絡むテロ警戒などからドルは値を下げて越週した。

今週は、米貿易収支・財政収支をはじめとして、米国で主要月次指標の発表が相次ぐ。インフレ関連指標でも輸入物価が発表されることから、指標が強含むとドル高に弾みがつく可能性も出てくる。FOMC議事録も要注目。チャート的にもドル一段高の可能性が示唆される。ただし、週末にG7が開催されることから、為替市場に特別に言及される可能性は極めて低いものの、徐々に動きは鈍くなる。