

Market Watching

市場レポート

テーマ：Weekly Market Report (2005年4月18日～)
～ 株価調整後のチェックポイントはやはり景気～

発表日：2005年4月18日(月)

(No.MW - 3)

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、21日(木)に通関統計(3月)、22日(金)に第3次産業活動指数(2月)などが発表される。このほか、21日(木)に日銀支店長会議、20年債入札が行われる。

米国では、19日(火)に生産者物価(3月)、住宅着工(3月)、20日(水)に消費者物価(3月)、ベージュブック、21日(木)に景気先行指数(3月)、フィラデルフィア連銀景況指数(4月)などが発表される。また、21日(木)にグリーンズパンFRB議長が講演を行う(財政赤字、予算などについて)。

欧州では、19日(火)に独ZEW景況指数(4月)、英小売物価(3月)、20日(水)に英MPC議事録などが発表される。

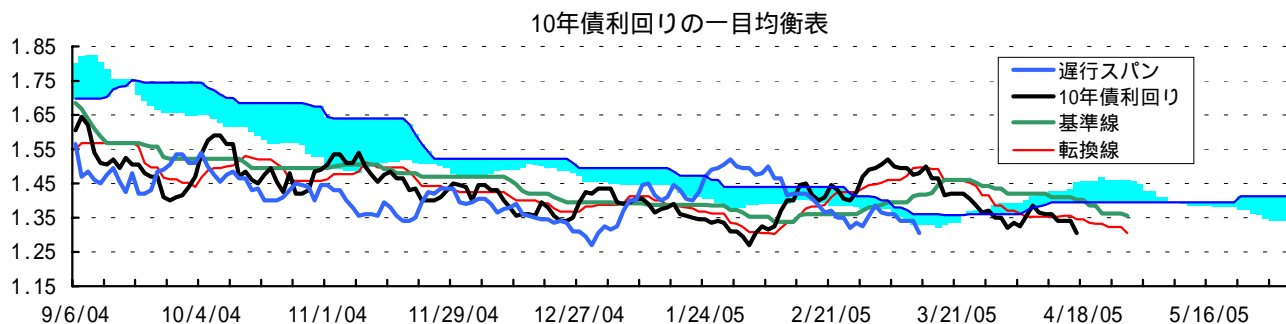
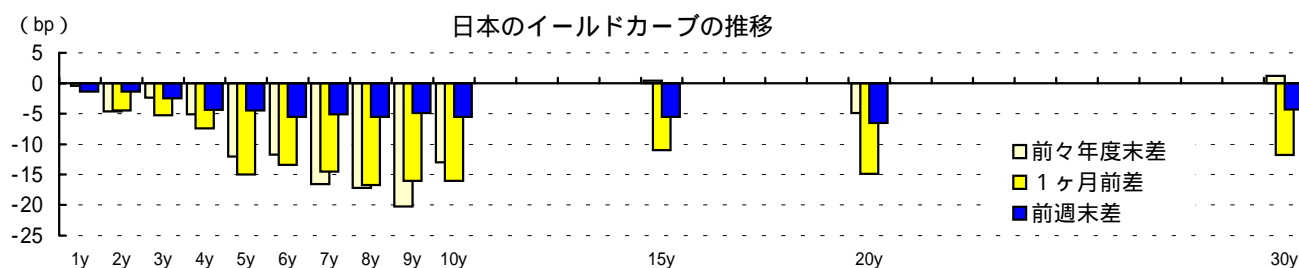
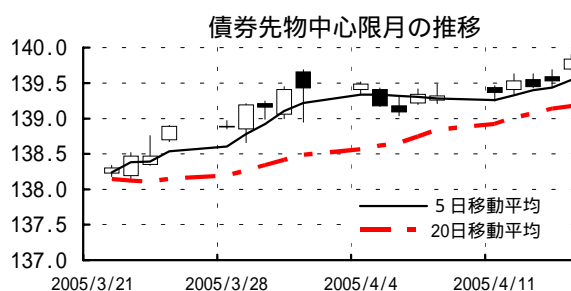
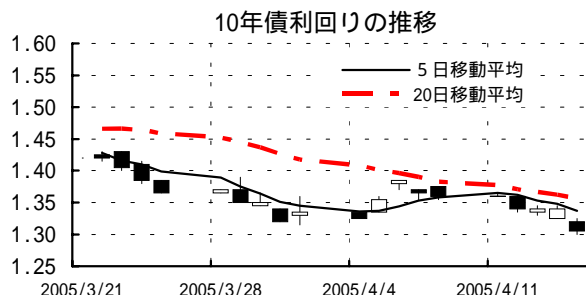
今週の注目点

先週の主要国の株価は、軒並み3～5%程度下落した。下落の背景は、景気の先行きに対して慎重な見方が広がったことである。きっかけとなったのは、米国の小売売上高(3月)が市場の事前予想以下にとどまったことである。前月比で+0.3%の伸びは確かに事前の期待ほどの伸びではなかったが、消費が失速し始めているとは言えない。ただし、週末に発表されたミシガン大学消費者センチメントが1年半ぶりの低水準にまで下落するなど、決して個人消費を取り巻く環境が良いとは言えない。これまでのところ、雇用が堅調に推移していることから、当面は所得の底堅さが消費を下支えていくことが期待される。しかし、企業業績が伸び悩む、あるいは企業を取り巻く環境が悪化すれば、雇用・所得環境にはネガティブなインパクトが強まっていく。ちょうど、1～3月期の企業業績が発表され始めているが、原材料高などもあって一部の企業では期待ほどの収益を上げられていない。特に、ハイテクなど景気に敏感なセクターでこうした動きが目立ったことから、先行きの景気全般に暗い影を投げかけたように映っている。いずれにせよ、企業の収益が思ったほど伸びなければ、やがて雇用環境は悪化する。そうなれば、米国の個人消費鈍化は避けられなくなっていく。財政赤字の規模を考えれば、追加減税に多くは期待できない。仮に大型減税を強行したとしても、それは新たな歪みを市場にもたらすおそれが強い。金利の低下は、個人消費の下支え要因となるが、原油をはじめとした国際商品市況の値上がりにより、金利の低下余地がどこまであるのか不透明だ。需要が大きく落ち込むようであれば、商品市況も反転下落する可能性が大きく、金融当局も利下げに転じることができる。しかし、それではワントン遅く、いずれにせよ景気や企業業績は一旦減速を免れないだろう。

このような“煮詰まり感”が、今の株式市場に蔓延、それがここへきての世界的な株価調整に繋がっているものと判断される。景気が落ち込んでいくシグナルが強まっているわけでもないのに、株価の下落に歯止めがかからないような事態にはならないと予想されるが、景気が立ち直ってくるという明確なものが見えてくるまでは、投資家の資金は株式市場には積極的に向かわない公算がある。

こうした中でのG7は、予想通り原油高の影響を強くアピールする内容となった。声明文においては、そのインフレ面への影響には言及されず、専ら需要面への影響が強くと示された。このため、株式市場にはネガティブかもしれないが、債券市場にはポジティブに解釈されよう。企業業績の悪化懸念などは、信用スプレッドの拡大に繋がっているほか、実際にエマージング市場や社債市場の一部から、より安全な資産を求めている資金移動も散見されている。当面は、株価は上昇しにくく、金利は低下しやすい環境が続く可能性が大きい。こうした中で、市場が見るべき点は米国における景気回復の兆候に絞られてきたと見て良からう。

[国内金利]：株価次第だが、一段の低下を阻止するチャートポイントもない

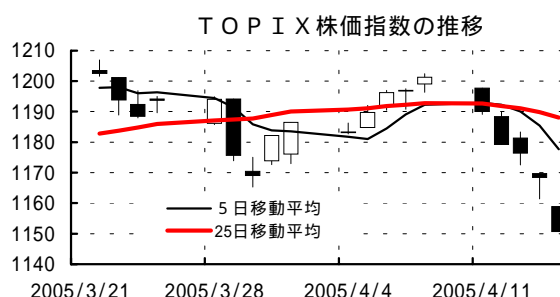
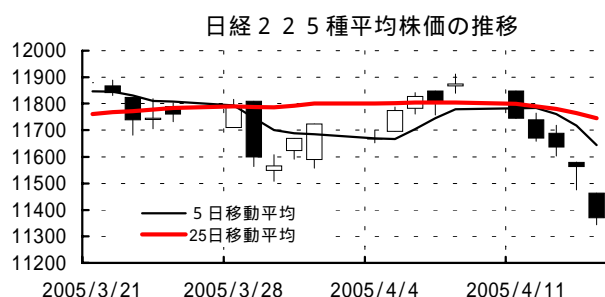
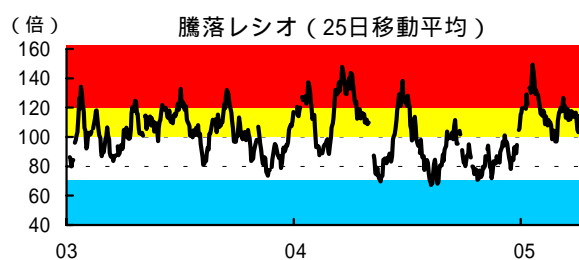
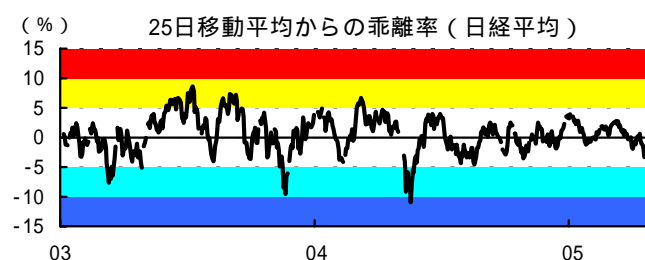
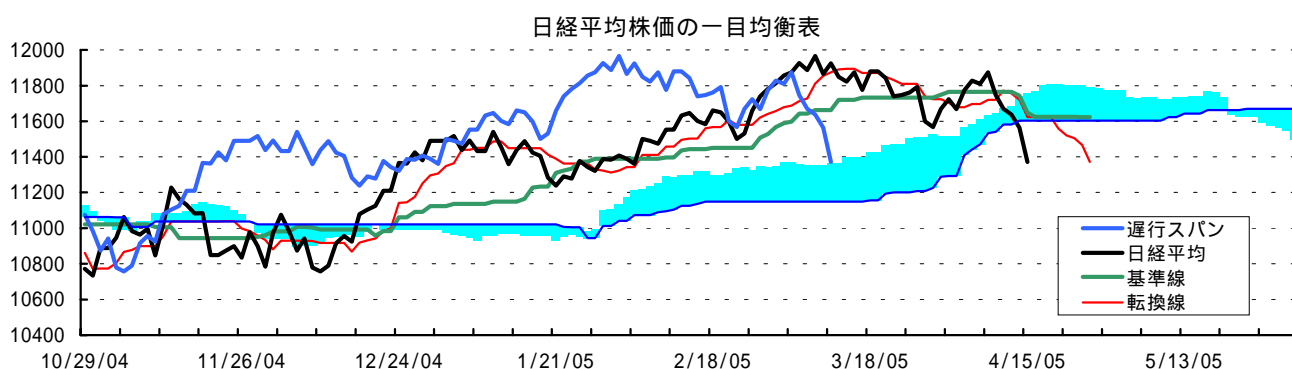


先週は、10年債利回りは前週末比 5.5bpの1.305%で越週した。株価の下落を背景に、債券市場に資金が集まった。入札結果も好調で、債券買い安心感が広まった。

今週は、週内に発表される経済指標は小粒で、債券市場にとって大きな変動要因とはなりにくい。前週末の欧米株安を受けて日本市場も一段安となるようだと、金利は一段低下が見込まれる。その後も株式市場睨みの展開が続こう。チャート面でも、10年債利回りは5年移動平均線を下回るなど、1.3%割れを阻止するようなポイントは無い。

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。

[国内株式]：欧米株安を受けた外国人投資家の動向に注目

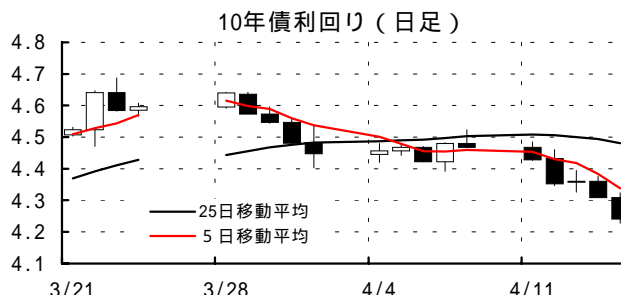
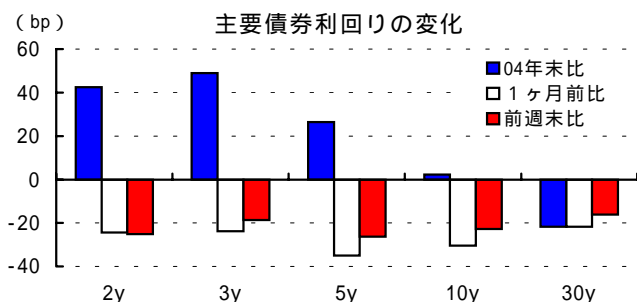
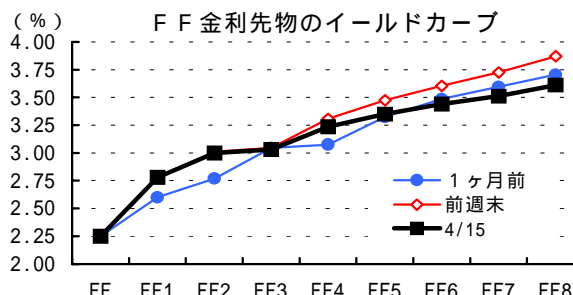
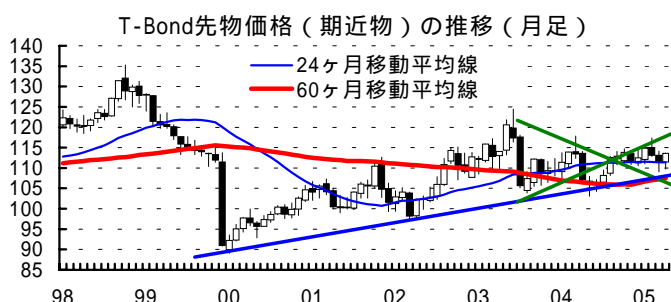
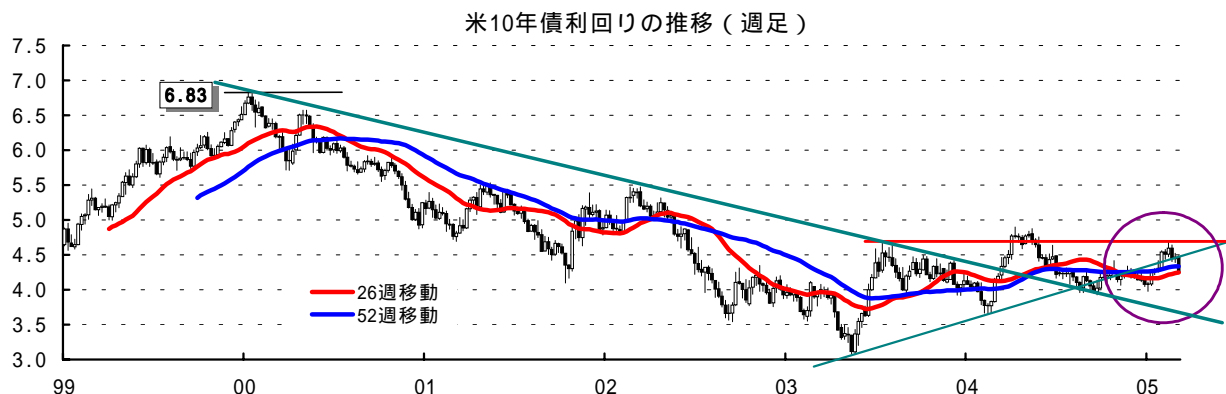


先週は、株価は前週末比大幅下落。日経平均は前週末比 4.2%の11,370.69円、TOPIXも同 4.2%の1,150.67ポイントで越週した。米経済に対する慎重な見方が増えてきたことに加え、米株安や円安などもあって外国人投資家の売り越し転換が懸念された。

今週は、前週末の欧米株安を受けて、週初から下落して始まると見込まれる。注目されるのは外国人投資家の動向で、欧米株安を背景にして日本株の持ち高調整圧力が高まるようだと、売り越し基調が続く公算が大きい。国内勢の買い手には乏しく、その場合は下落ペースがさらに加速するリスクもある。チャート的には週足チャートが52週移動平均線を維持しており、年央からの景気回復シナリオを織り込めるようであれば、同ラインを下回るとは見込み難い。

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。

[米国金利]：株価睨みだが、中立ならばスピード調整か

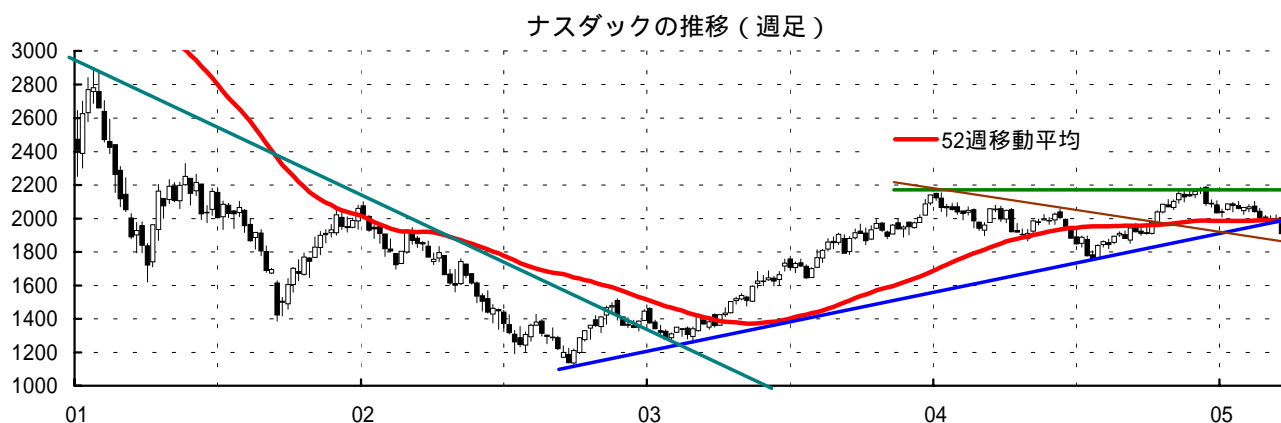
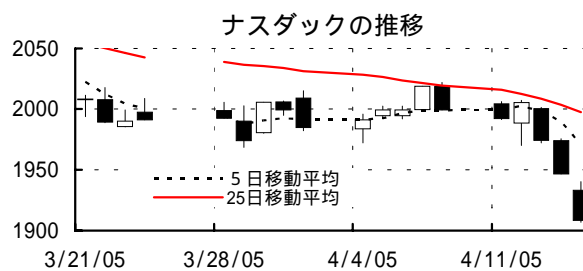
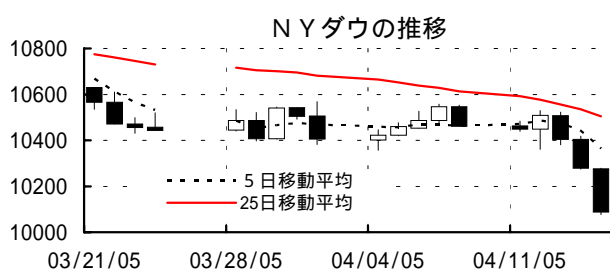


先週は、10年債利回りは前週末比 22.7bpの4.241%と、前週末比急低下となった。FOMC議事録の内容が懸念されていたほどにはタカ派的ではなかったこと、一部経済指標が予想以下にとどまったこと、株安などが金利を押し下げた。

今週は、物価指標のほか、ページブック、FRB議長講演など、債券市場に直結する材料が多い。物価やページブックでインフレ加速感が強まるようだと、株安ながらも金利は上昇する可能性があるが、基本的には株安 = 金利低下、株高 = 金利上昇の構図が続こう。ただし、上記要因が概ねニュートラルである場合、金利は前週の大幅低下からスピード調整の動きとなるだろう。

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。

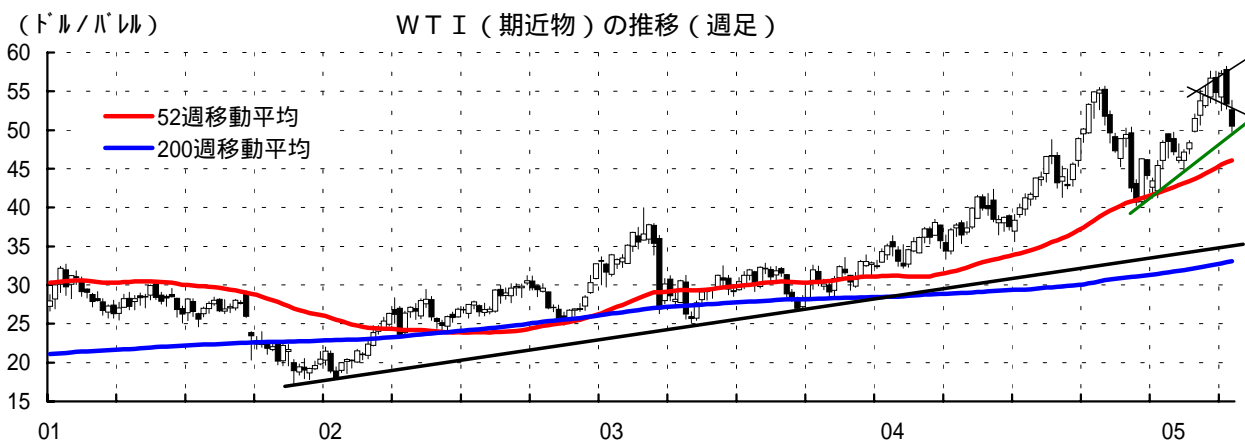
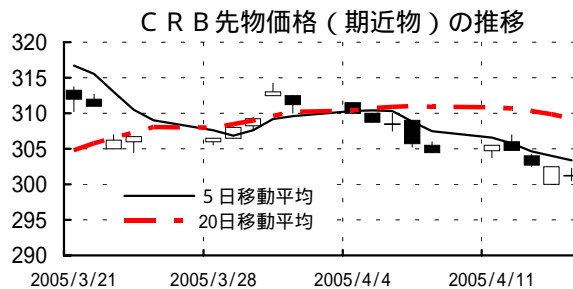
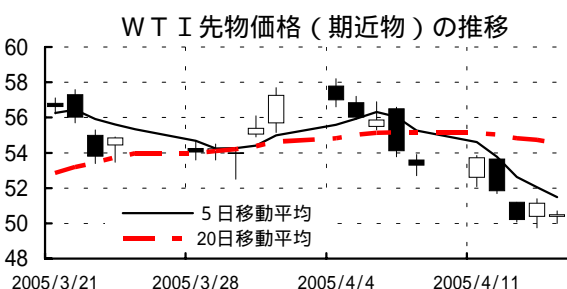
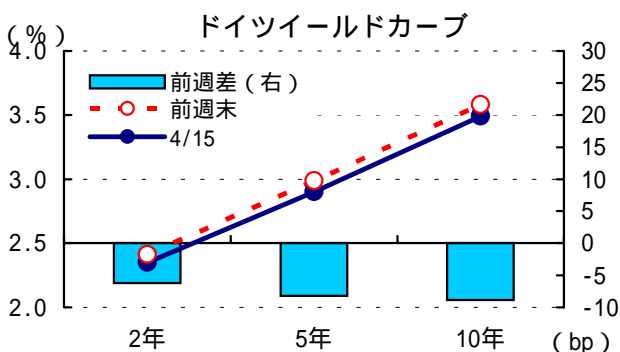
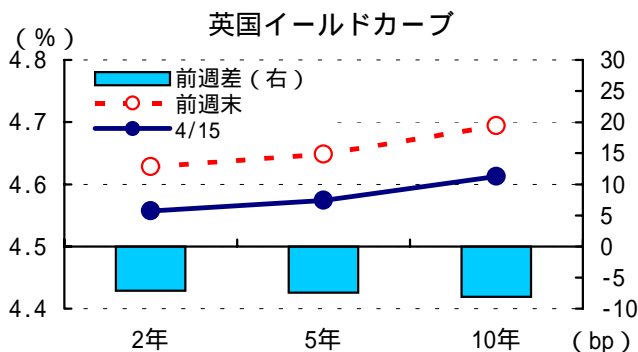
[米国株式] : 業績・景気の先行きに注目。チャートの的には暫く停滞を示唆



先週は、株価は大幅下落。NYダウは前週末比 3.6%、ナスダックは同 4.6%となった。予想を下回る経済指標の発表が目立った上、IBMなどの決算が予想を下回ったことも先行きの景気や業績への懸念を高める結果となった。株価は週前半こそFOMC議事録の内容が予想ほどタカ派的なものではなかったことなどから上昇したものの、週半ば以降は続落。NYダウは3営業日連続で100ドル超の下げとなった。NYダウ、SP500、ナスダックとも年初来安値で越週している。

今週は、業績発表が本格化するが、先行きへの不安が高まっていることもあり、1～3月期の結果よりも先行きの見通しの注目度が従来以上に高まる。マクロ経済指標も、物価統計のほかフィラデルフィア連銀景況指数など、景気の先行きを量る指標も発表され、注目度は高い。経済指標が予想の範囲内にあっても比較的良好的内容となれば、先週の下げは行き過ぎとの見方から買い戻しが入る可能性もある。また、原油相場が一段安となれば、これも株価の下支え要因となろう。チャートの的には重要な支持線を切り下がっており、暫くは低迷が続く可能性がある。

[欧州金利・商品市況] : 原油下落圧力残存だが、チャートポイント割り込むかどうかが焦点

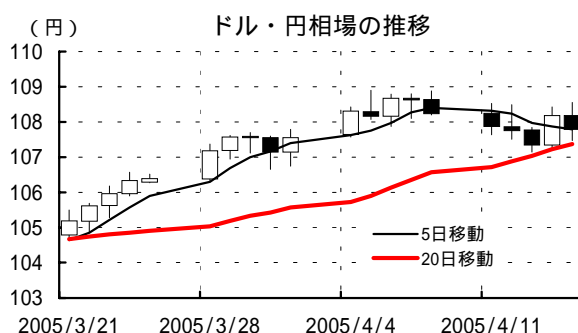


欧州金利は低下。米株安債券高などを受けて、欧州でも域内景気に対しやや慎重な見方が強まった結果、金利は低下傾向を辿った。

原油価格 (WT I、期先) は、前週末比 2.83ドルと下落。I E A が05年の世界の原油需要を下方修正したことや、米原油在庫増を受けて原油価格は前週に続き続落した。米国を中心に景気の先行きに対し慎重な見方が広がる中、原油価格は暫く調整圧力が残る。04年末来のサポートラインを切り下がるかどうかは焦点。

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]：米指標や金融政策見通し次第だが、ドル安が予想以上に大きくなる可能性は小さいか



先週は、ドル円相場は小幅円高、ユーロドル相場はほぼ横ばい。週初は、米貿易赤字の発表を前にドルが軟調に推移したものの、発表後は材料出尽くし、米国の相対的な景況感の良さなどからドルが戻す展開となった。しかし、週末は米経済指標が予想以下にとどまったことなどから再度ドル安となって越週した。

今週は、米インフレ指標やページブックなどから Fed の金融政策の見極め、及びその他指標と合わせて米景気の先行きの見通しを量る格好となる。これらの結果次第で、ドルは上下どちらにも振れやすい。ただし、景況感格差はつきにくいことから、ドル安が進展する条件は米金利低下による金利差縮小の場合となる。