

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年4月25日 ~)
~ 日米とも物価と金利がカギを握る ~

発表日: 2005年4月25日 (月)
(No.MW - 4)

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、26日(火)に消費者物価(4月東京3月全国)、雇用統計(3月)、家計調査(3月)、28日(木)に鉱工業生産(3月)、住宅着工(3月)などが発表される。また、28日(木)に金融政策決定会合が行われるほか、日銀が経済・物価情勢の展望レポートを発表する。このほか、26日(火)に2年債入札が実施されるほか、電機メーカーなどを中心に四半期決算発表も本格化する。

米国では、26日(火)に消費者信頼感指数(4月)、新築住宅販売(3月)、27日(水)に耐久財受注(3月)、28日(木)に実質GDP(1~3月期)、29日(金)に個人消費及び個人消費コアデフレーター(3月)、雇用コスト(1~3月期)、シカゴ地区PMI(4月)などが発表される。

欧州では、25日(月)に独if景況感指数(4月)、28日(木)に独失業率(4月)、29日(金)に欧消費者物価(4月)などが発表される。また、25日(月)にトリシェECB総裁の議会証言が行われる。

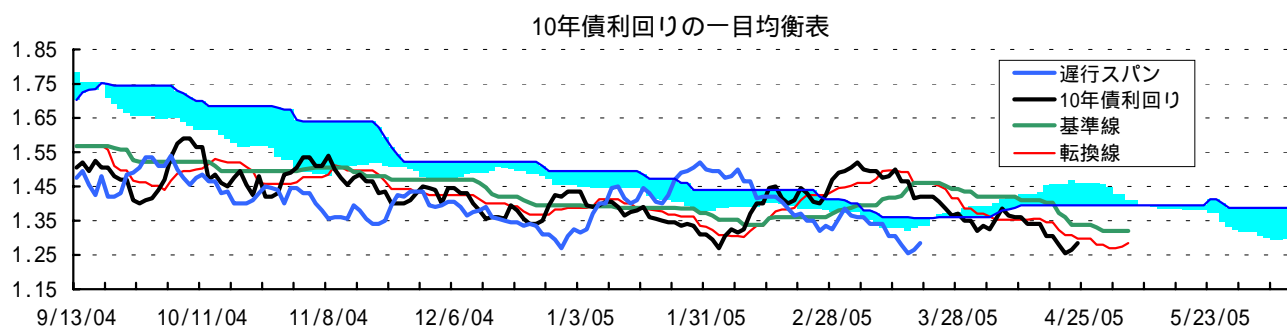
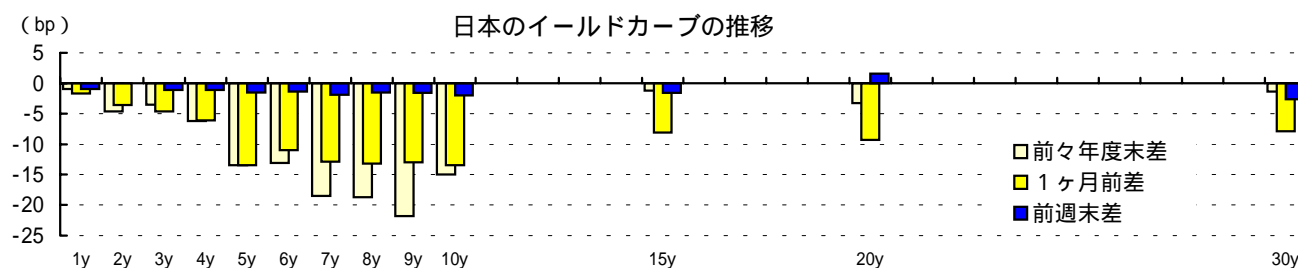
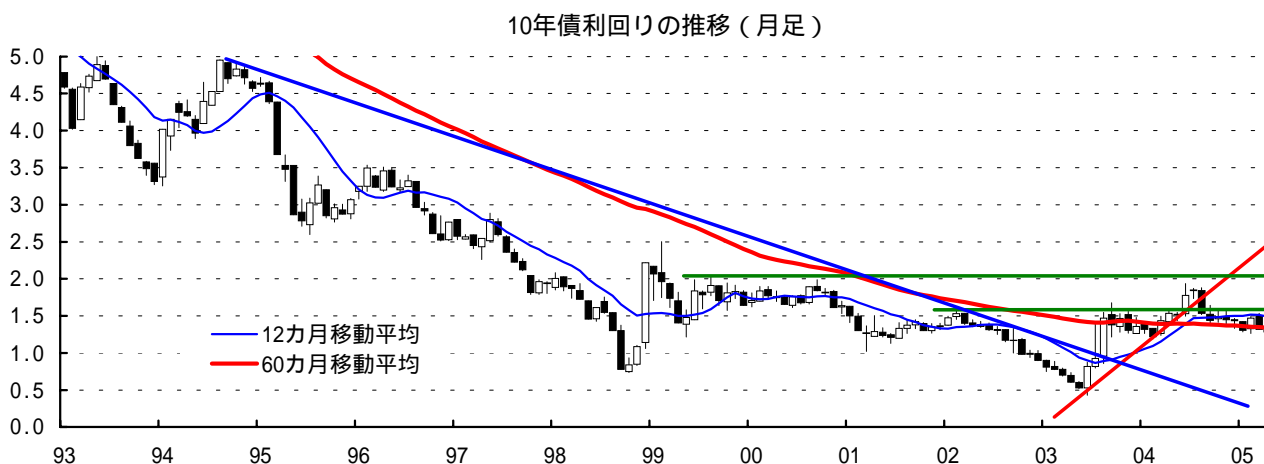
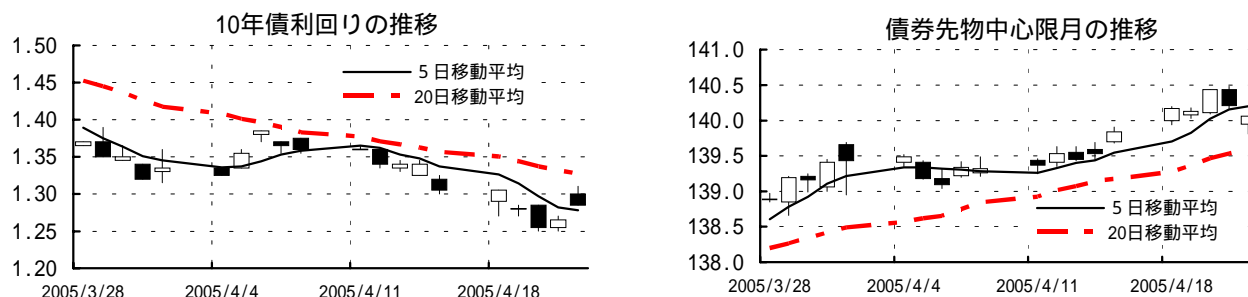
今週の注目点

今週のマーケットは、先々週から続く不安定な展開が落ち着いてくるかどうか焦点となる。ただし、日米欧とも材料が目白押しであり、先行きの展開は不透明だ。

日本では、主要月次指標の発表により、5月17日に発表される1~3月期GDP(QE)の見通しにメドがつく。個人消費の反動的拡大もあって、同期の成長率は“そこそこ”のプラス成長が予測される見込み。また、連休前の28日には日銀が経済・物価情勢の展望レポートを発表し、05・06年度の成長率、及び物価見通しが明らかとなる。市場では、05年度のCPIが小幅マイナス、06年度が小幅プラスになると予想している。05年のCPI押し下げ特殊要因とその後の剥落、そして景気の緩やかな回復継続(年央以降の踊り場脱却)を前提とすれば、こうした物価見通しが出ると見込まれる。ただし、足元で見られるような海外経済やマーケットの不安定さなどを勘案すれば、こうしたシナリオの確度はメインであるとはいえそれほど高いものではない。情勢次第では景気的前提などが大きく変わるリスクも十分に考えられることから、日銀もこうしたリスク要因を「下ぶれ要因」として取り上げよう。実際、マーケットの混乱が継続、さらに株価が下落していくようなことになれば、信用市場での緊張の高まりなども含め、実体経済に大きなマイナスインパクトをもたらす可能性が高まる。少なくとも、金融市場などで日銀の量的緩和脱却など金融政策の転換を織り込むような展開にはならない、ないしはならないような配慮を日銀は行うものと予想される。

米国では、耐久財受注など景気の先行きを量る指標と、個人消費デフレーターや雇用コスト指数など物価周りの指標が注目される。1~3月期の実質GDPも発表されるが、成長率自体は“過去の話”である。先週末までのマーケットの主要テーマは、米景気がソフトパッチ局面に入っているのではないかという疑念であったが、入っているかどうかは別として、先行き改善を示唆する指標が発表されれば、マーケットの雰囲気は大きく変わってくることになる。その意味で、景気に対する先行性の高い耐久財受注統計は注目される。ただし、月ごとの振れが極めて大きい点には注意が必要である。物価周りの統計については、個人消費デフレーターは、コアベースでの落ち着きが確認されると見込まれている。重要なのは雇用コストで、上昇ペースが加速することになれば、やがてコストプッシュインフレに繋がる、原材料高などにより需要が鈍化する場合は雇用カットに繋がることとなり、いずれにせよ米景気にはかなりネガティブな要素になりうる。米国では、翌週にFOMCを控えていることから、インフレ動向に対しての金利の感応度が高くなると予想され、インフレ周りの統計はその内容も注目されることとなる。

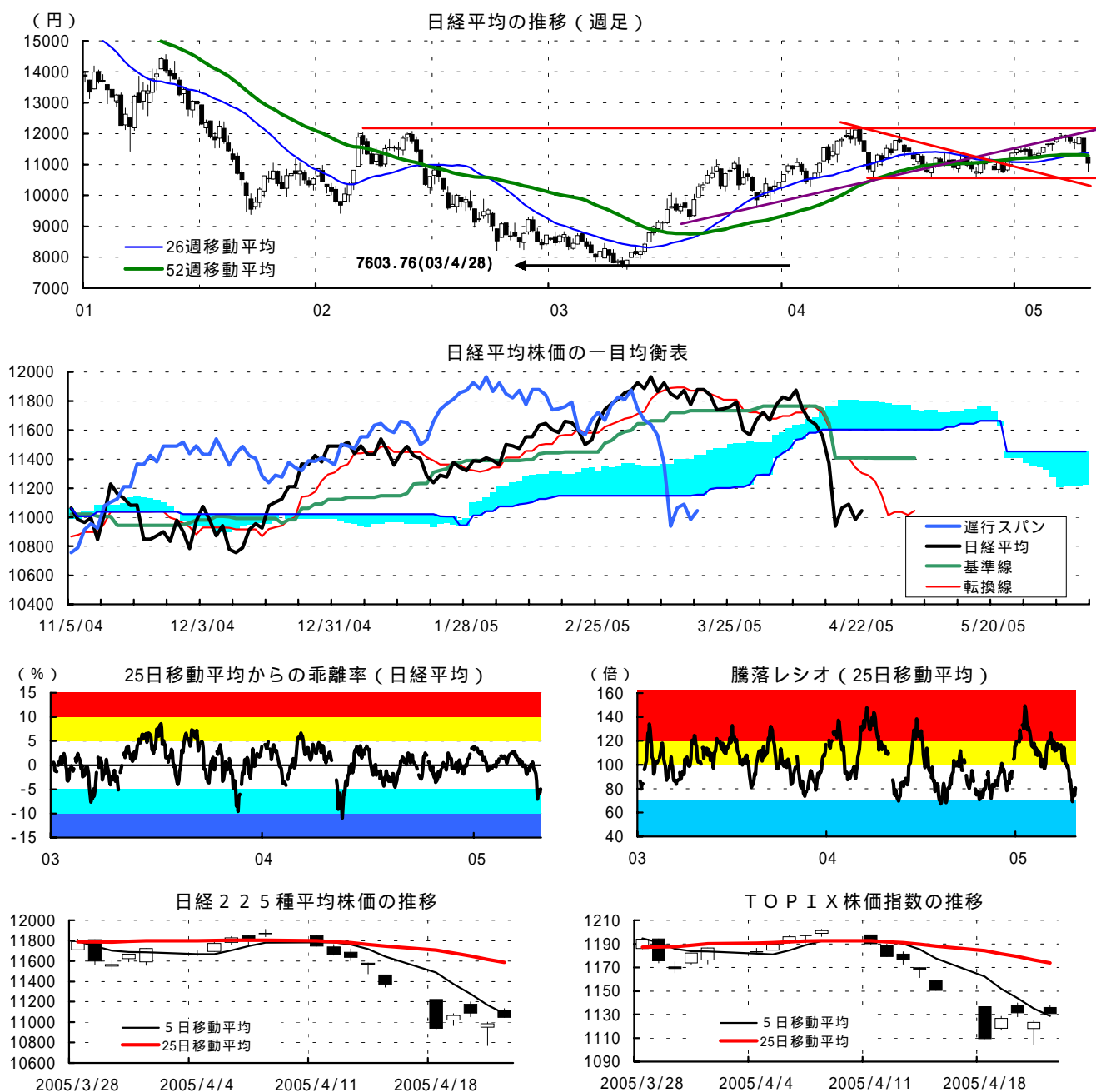
[国内金利]：材料多いが、予想通りなら金利小幅反発か



先週は、10年債利回りは前週末比 2.0bpの1.285%で越週した。米金利の低下や株価下落を背景に金利は低下基調を辿り、10年債利回りは一時1.250%まで低下した。週後半は材料反転から金利はやや戻した。

今週は、国内で主要月次経済指標の発表が相次ぐほか、日銀が展望レポートで05・06年度のCPI上昇率予測値を発表するなど材料は目白押し。日銀のCPI予想については05年度が小幅下落、06年度が小幅上昇になると予想されており、波乱無ければ市場へのインパクトはニュートラル。このほか、企業収益の発表が本格化する株価動向や、米GDP、再び騰勢を強めている原油価格動向も注目される。経済指標など予想の範囲内であれば、10年債利回りで1.3%を割り込む水準が長く続くとは見込み難く、金利の小幅反発を予想。

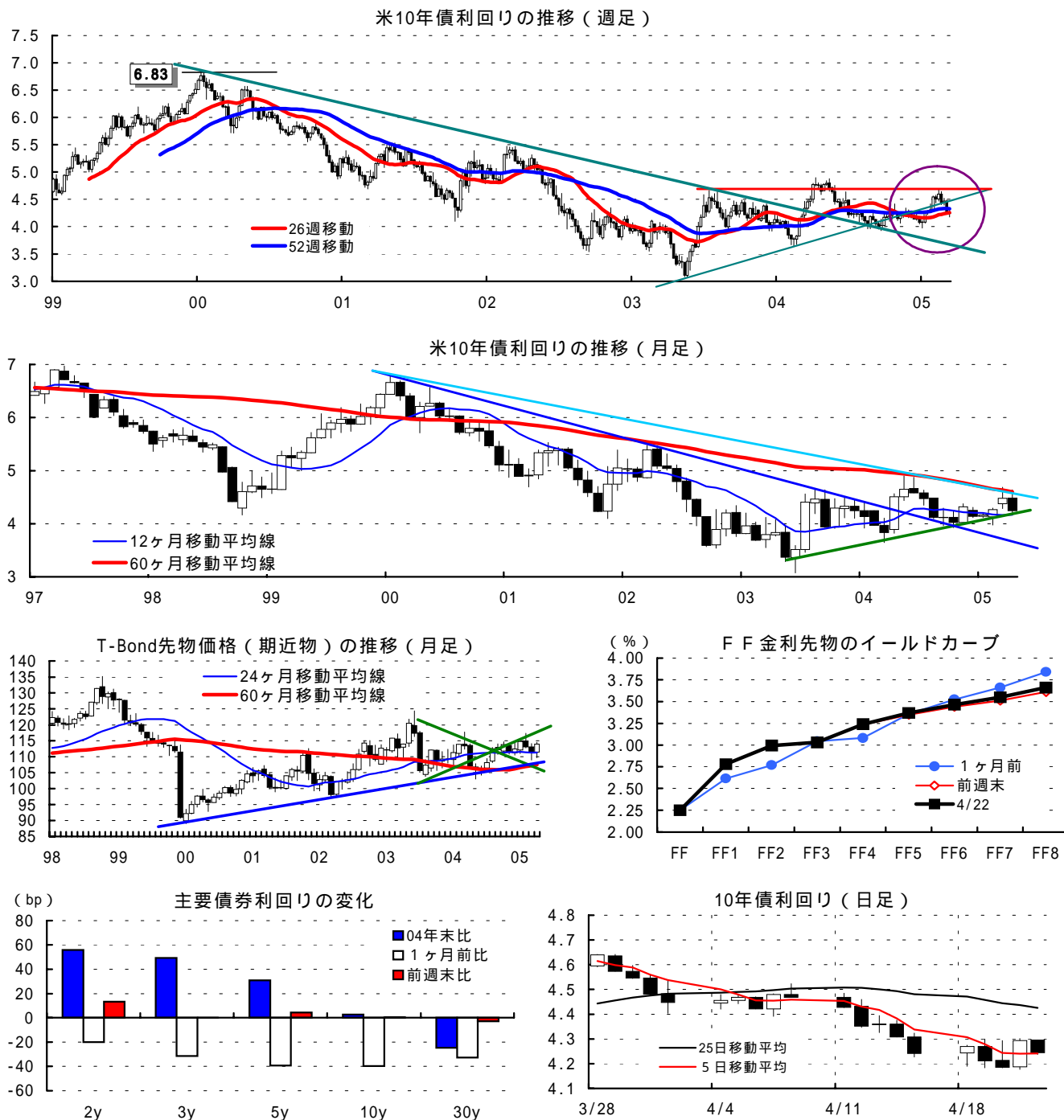
[国内株式]：指標など波乱無ければ買い戻し優勢か



先週は、株価は前週末比下落。日経平均は前週末比 2.9%の11,045.95円、TOPIXは同 1.7%の1,130.89ポイントで越週した。前週末の米株大幅安を受けて週初全面安となった後も、米株に振り回される格好となった。ただし、景気に対して基本的には楽観的な見方が保たれているほか、中国での混乱が沈静に向かったことも好感され、日経平均で1万1千円を割り込む水準では相応の買いが入って株価を下支えした。

今週は、主要電機企業を中心に四半期決算発表が本格化してくるうえ、主要月次指標発表により1～3月期の成長率のめどが立つほか、日銀の展望レポート発表など材料が目白押し。原油価格や米株動向も注目されるなか、株価は引き続きボラタイルな展開が予想される。外部要因に波乱無く、指標や決算が予想の範囲内にとどまれば、最近の下落は行き過ぎとの見方から、前週末水準との窓を埋めに行く展開も予想される。最終的には、外国人投資家の売り越し基調に変化が見られるかどうか焦点。

[米国金利]：翌週材料多く、物価関連指標に波乱無ければほぼ横ばいか

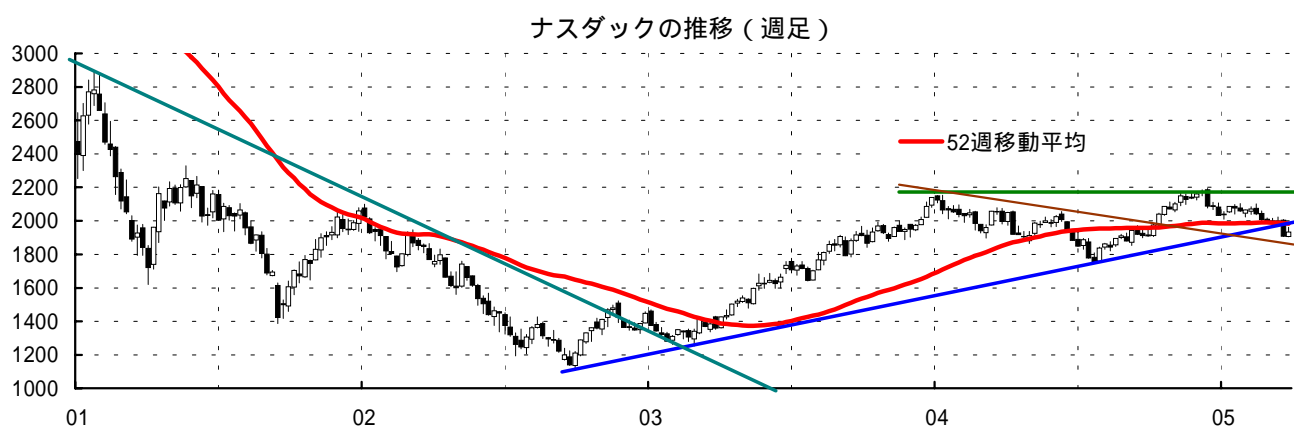
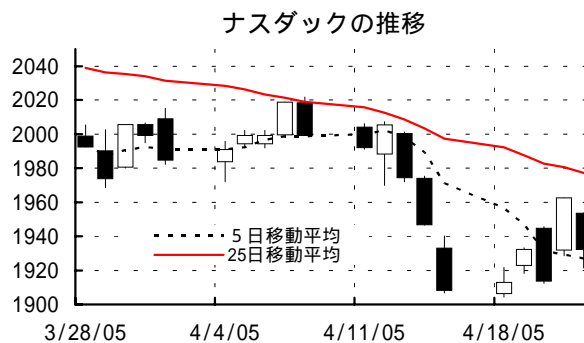
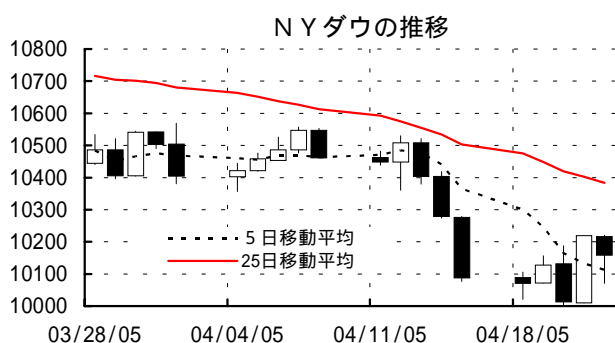


先週は、10年債利回りは前週末比+0.4bpの4.245%と、前週末比ほぼ横ばいとなった。週前半はPPIが予想を下回ったことや株価の下落などを背景に金利は低下したものの、週後半はフィリーなど強めの指標や株価急反発を受けて金利は上昇に転じ、結局ほぼ前週末水準で越週した。

今週は、1～3月期GDP速報値や、個人消費デフレーター、雇用コストなどの指標が注目される。また、景気の先行きを占う耐久財受注の発表もあり、市場は先行きの景気回復力や足元での物価を取り巻く環境について、再度織り込みに行く展開となる。また、再び騰勢を強め始めた原油価格や、ボラタイルな展開が続く株価動向も睨む格好。週後半は、翌週にISMや雇用統計、FOMCを控えており、物価関連指標で波乱無ければ、金利はほぼ横ばい圏での推移が見込まれる。

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。

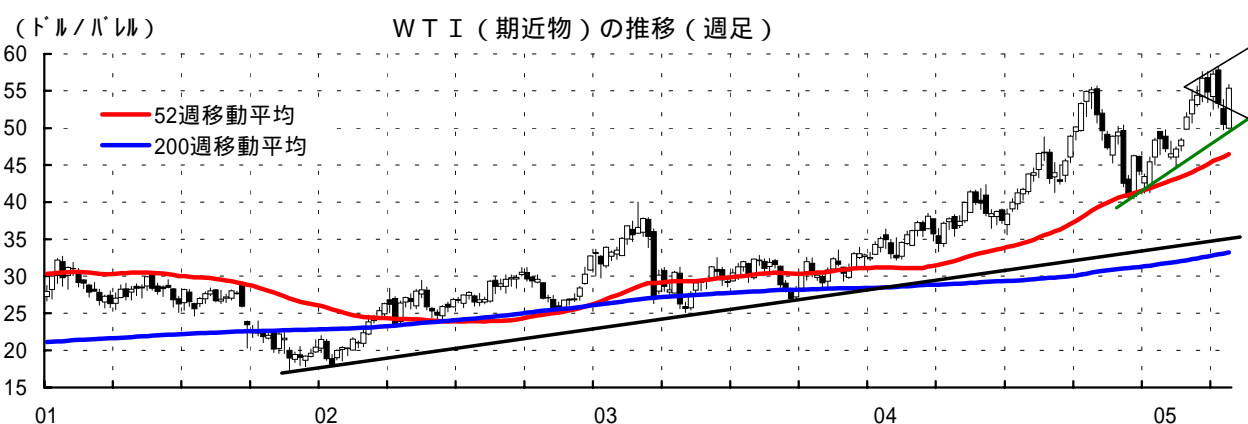
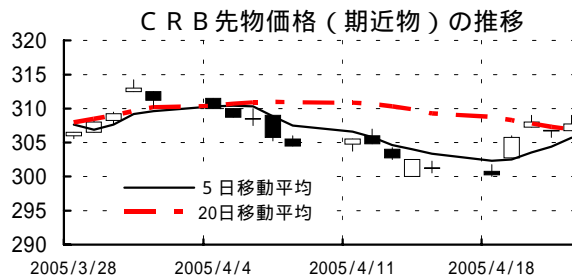
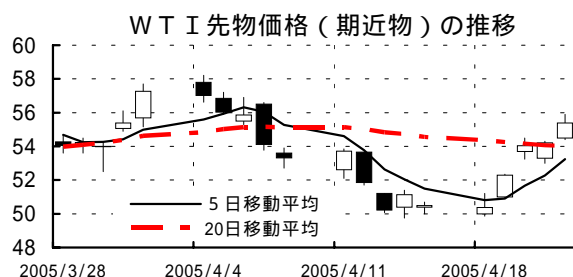
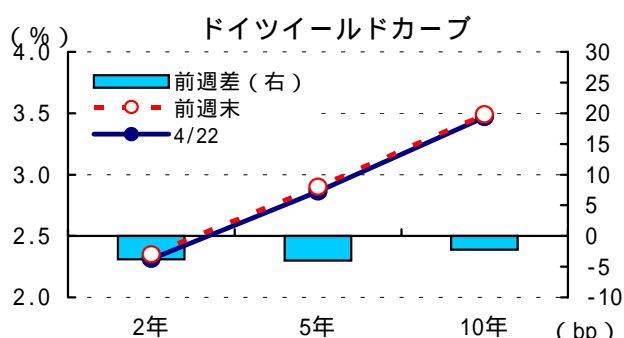
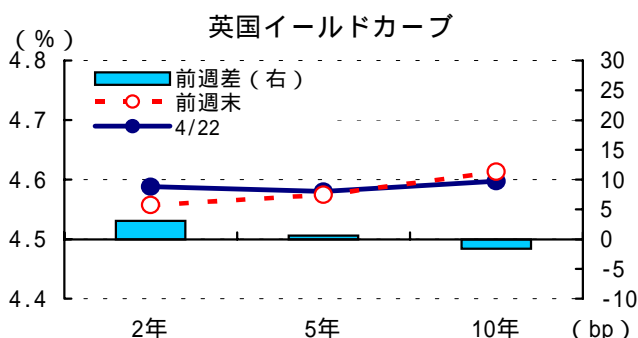
[米国株式] : 原油再騰が頭を抑える懸念



先週は、株価は小幅反発。NYダウは前週末比+0.7%、ナスダックは同+1.3%となった。CPIが予想を上回る伸びとなったことから、NYダウは一時1万ドル割れ寸前まで下落する局面もあったが、多くの企業決算が市場の事前予想を上回る好内容となった上、週後半に発表された経済指標が予想を大幅に上回ったことなどから買い戻しが優勢となった。

今週は、マイクロソフトなど引き続き大型決算発表が控えていることもあり、個別企業の動向に一喜一憂する展開が予想される。また、経済指標でも個人消費デフレーターや雇用コストなど物価周りの指標が注目される。行き過ぎた悲観は修正されつつあるものの、再騰している原油価格が頭を抑える格好で、株価はボラタイルで方向感の出にくい展開が予想される。翌週にはFOMCやISM、雇用統計の発表があり、週後半は特に動きが鈍くなる可能性がある。

[欧州金利・商品市況] : 先行き原油需要堅調との見方が、原油価格押し上げの恐れ

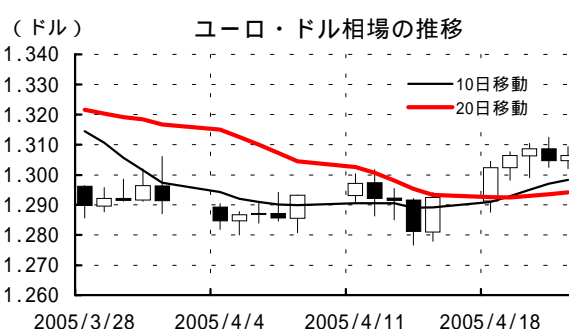
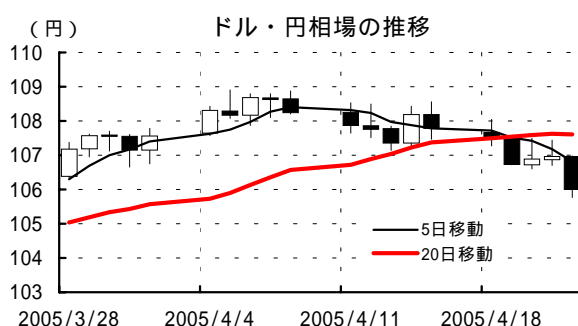
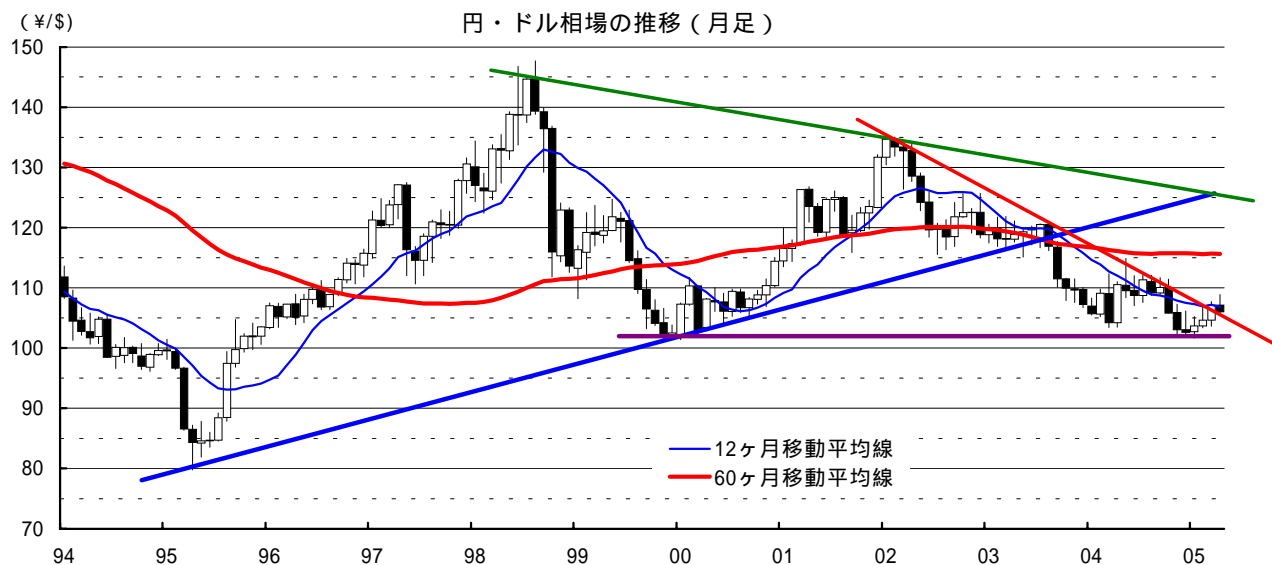


欧州金利は小幅低下。E C B 周辺から域内景気に対する慎重な見方が複数示されたことなどから、年内の利上げは見送られるとの見方が材料となり、金利は小幅低下した。今週は、独 i f o や欧 C P I など材料多いが、C P I やトリシェ E C B 総裁の発言内容次第では反発も予想される。

原油価格 (W T I 、期先) は、前週末比 + 4.90 ドルと、週間ベースでは 1 月半ば以来の急騰。週次の原油在庫統計で、原油在庫が 10 週ぶりに減少したことを手がかりに、今夏のガソリン需要拡大との見方も相俟って、原油価格は上昇基調を強めた。今週も在庫統計が注目されるが、米経済指標が堅調だとガソリンなどエネルギー需要に対する強気の見方から、一段高も予想される。

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。

[外国為替] : 日米欧金融政策の違い再認識でドル反発か



先週は、ドルは下落。特に対円では、4週間ぶりに一時105円台をつけた。週前半は、米景気がソフトパッチに入ったとの見方やPPIが予想以下にとどまったことを受けて、ドルは軟調に推移した。その後は、強めの米経済指標を受けてドル買い戻しが入ったものの、週末には小泉首相の“謝罪”により日中関係など回復との期待から円が買われる格好となった。

今週は、日米欧とも比較的注目度の高い経済指標の発表が相次ぐほか、日本では日銀展望レポート、米では物価関連統計や翌週のFOMC、欧ではECB総裁の議会証言などもあって、材料が極めて多い。基本的には、日欧で早期利上げ観測は遠のくと見込まれる一方、FRBの利上げ継続は揺るがないと見られ、ドルの反発が予想される。