

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年5月2日～)

発表日: 2005年5月2日 (月)

～取引薄い日本の市場が大きく動くリスク要因が目白押し～

(No.MW-5)

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

今週のスケジュール

日本では、2日(月)に毎月勤労統計(3月)が発表される。

米国では、2日(月)にISM製造業(4月)、4日(水)にISM非製造業(4月)、5日(木)に労働生産性(1～3月)、6日(金)に雇用統計(4月)などが発表される。また、3日(火)にはFOMCが開催されるほか、5日(木)にグリーンズパンFRB議長が講演を行う。

欧州では、2日(月)に欧製造業PMI(4月)、6日(金)に独製造業受注(3月)などが発表される。また、4日(木)にはECB理事会が開催される。

今週の注目点

今週は、日本ではGW真っ最中ということもあり、全般的に取引が薄くなる中、予想外に値動きが大きくなるリスクもある。そのようなリスク要因を挙げると、①先週末の円高の急伸、②米FOMC、③米経済指標(ISM、雇用統計)と、大きな材料が目白押しとなる。

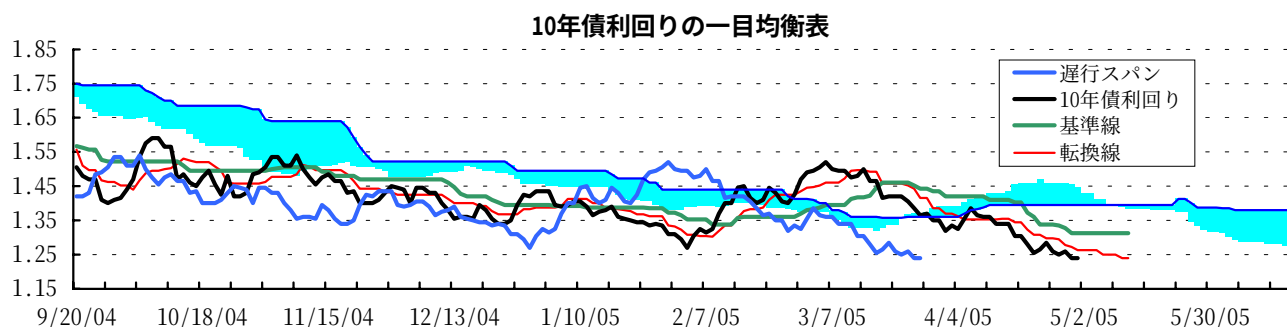
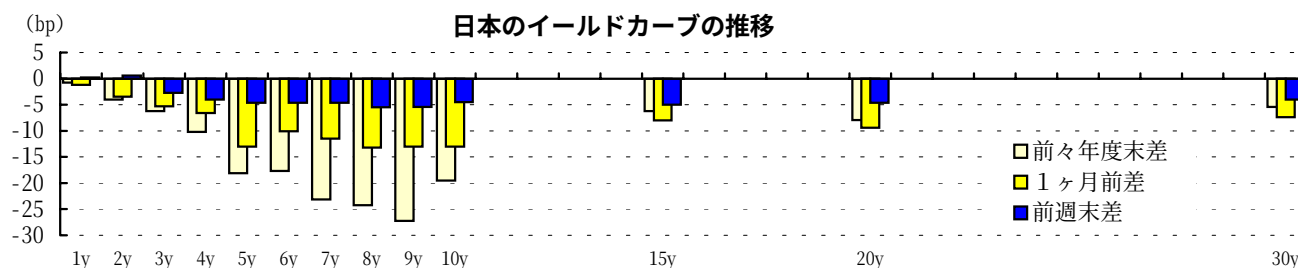
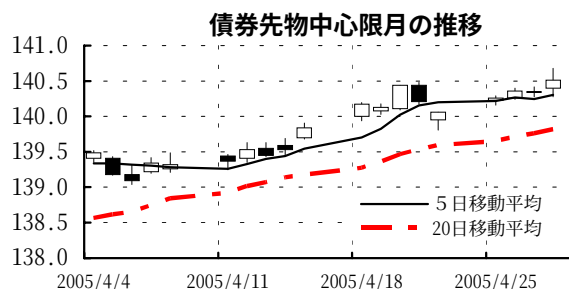
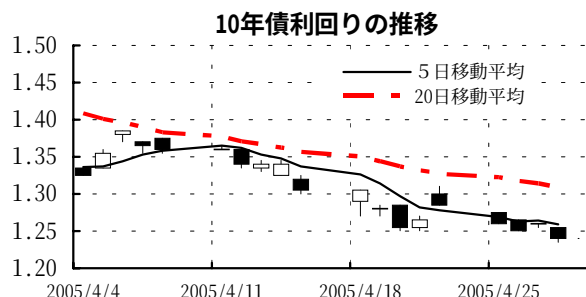
円高は、中国国営の新華社通信系の報道社が、中国当局は為替制度を現在の実質的な固定相場制から移行させる条件を整えたと伝えたことがきっかけとなっている。中国が人民元を実質的に切り上げるような措置に動くのは、予想以上に早くなる可能性は一部で指摘されていた。商品市況の高騰に加え、内需の強さから輸入物価の上昇が国内物価に転嫁されやすい環境下にあるため、自国通貨の上昇には吝かではない環境となっていることがその背景である。人民元が実質的に切り上げられるような形になると円が連れ高する理由として、市場では①日本の通貨当局が為替介入しにくくなる、②人民元が上昇すれば、その分中国の価格競争力が低下する一方、日本の価格競争力が増すことになる、などが挙げられている。しかし、中国の為替制度がどのような形になるにせよ、経済実勢から見て明らかに行き過ぎた自国通貨の急激な上昇といった、いわば投機的な動きに対して、これを阻止するために為替介入を行うことは世界的にコンセンサスとなっており、必ずしも日本の介入という手段が縛られることにはならない。また、中国の輸出品と日本の輸出品が競合するのは、それぞれの輸出品の中でごく一部に過ぎないと判断されるため、人民元の上昇が日本の価格競争力を高めて輸出シェアが拡大するとは言えない。したがって、こうした話題がまだ“レア”な足元において、円は上昇し易いにしても、長続きはしないと判断される。

米FOMCに関しては、+25bpの利上げは既定路線と考えられるため、注目されるのは声明文の内容となる。最近の経済指標は冴えないものが多いため、景気に対する判断が下方修正されるかどうかの一つの注目点だ。仮に一段トーンが落ちるようであれば、場合によっては中立水準への緩やかな利上げを途中で方針転換する可能性があることを市場は視野に入れ始めることになる。景気判断が下方修正されなかった場合、焦点は“緩やかなペース”という文言が残るかどうか注目が集まる。インフレ指標は緩やかながらも着実に上昇率が上がっており、これをFed内部でどのように考えるのかが、この言葉が残るかどうかで明確になる。残れば市場にはニュートラル、消えると大騒ぎとなる。

経済指標は、引き続きISM新規受注判断DIに注目したい。前月からさらに上昇するようであれば、やがて景気に対する市場の判断は上方修正を迫られることになる。小幅ながらも上昇すれば、少なくとも景気に対する悲観的な見方は修正を余儀なくされる。雇用統計は、前月からの反動増が予想される。

このように、様々な注目材料があるが、原油価格の下落傾向が続くようだと、特に株高債券安への材料が注目を集めることとなる。

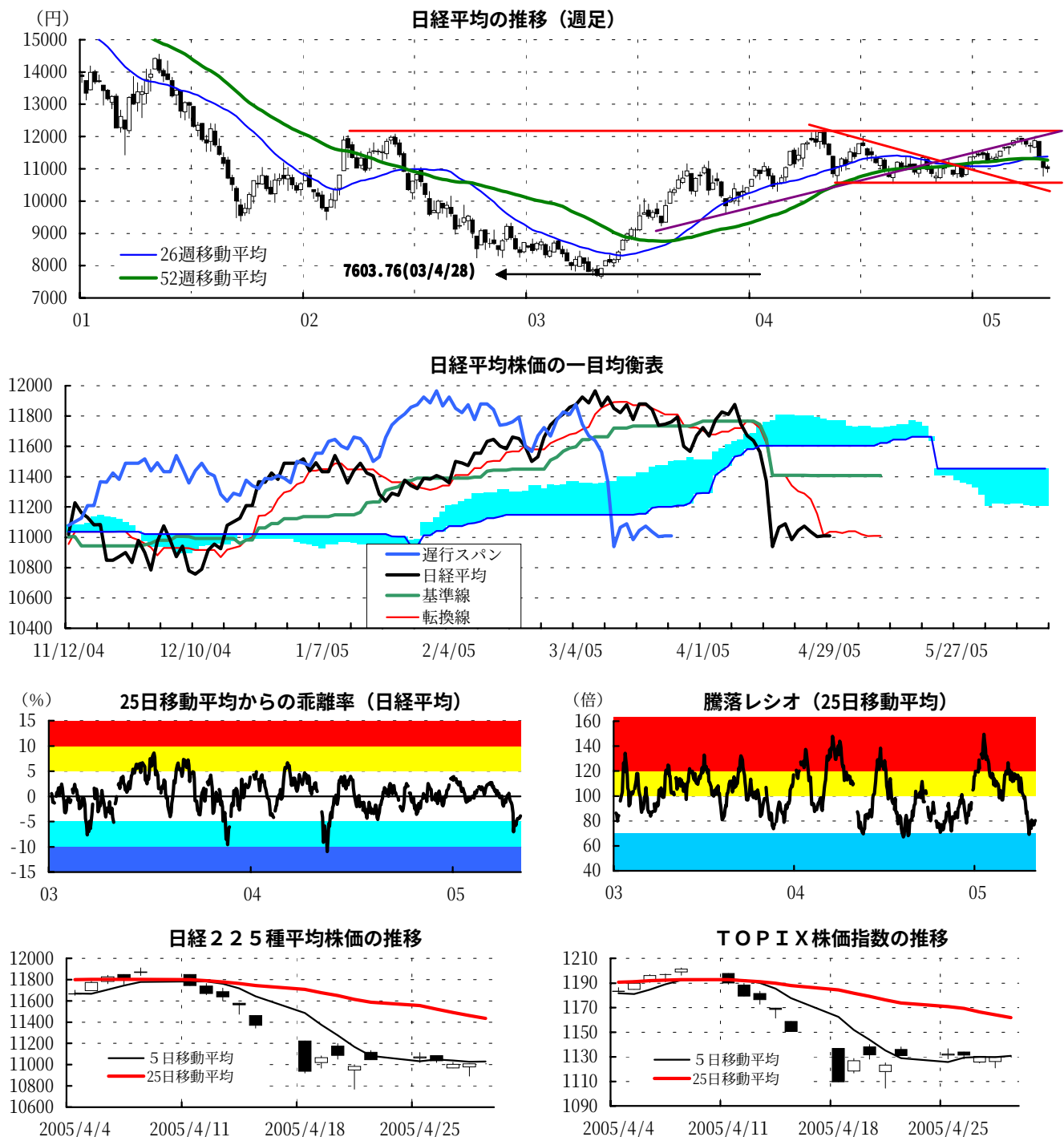
[国内金利]：週末に大きく動く可能性大



先週は、10年債利回りは前週末比▲4.5bpの1.240%で越週した。株価が軟調に推移したことに加え、米金利低下、円高などもあって金利は低下基調を辿った。さらに鉱工業生産が予想に反して前月対比低下したことにより、10年債利回りは1.25%を割り込んだ。

今週は、GW中ということもあって商いが細る中、主に海外の材料での動きとなろう。材料のない2日は動きが取りにくいものの、6日は米ISMとFOMCの結果がわかっていることもあり、場合によっては動きが大きくなる可能性もある。チャートのには、60カ月移動平均線を割り込んで月を終えたこともあり、一段の低下余地が生じている。

【国内株式】：米株価の動向次第

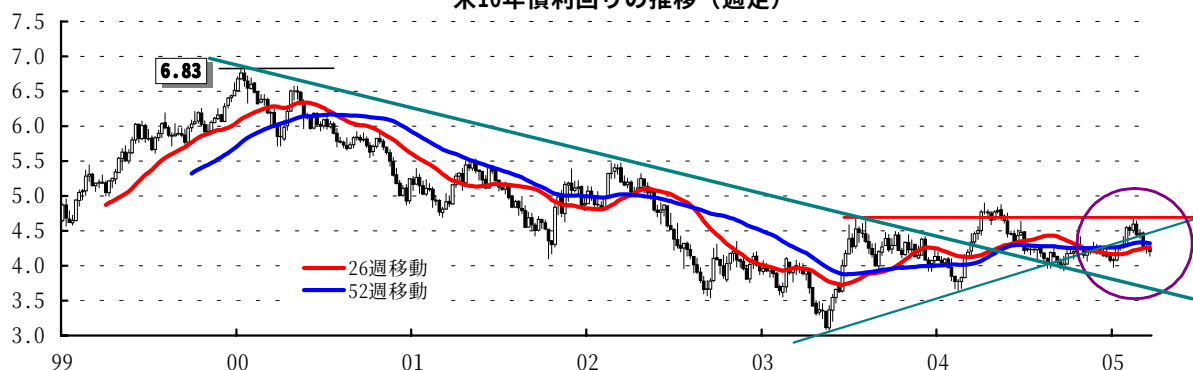


先週は、株価は前週末比小幅下落。日経平均は前週末比▲0.3%の11,008.90円、TOPIXは同▲0.1%の1,129.93ポイントで越週した。企業の決算発表が相次ぐ中。個別株中心の展開となった。また、週末からGWを控えていることもあって、積極的な売買は見送られた。

今週は、GW中ということもあって取引日が2日間しかなく、国内での主立った経済指標などの発表はないなど材料不足。先週末急伸した円高を受けて、週初は軟調な手内となる可能性がある。また、6日(金)は、米ISMやFOMCを受けて、ということになるため、米株価の行方次第では、大きく動く可能性も否定できない。

[米国金利] : I S Mで決まらなければ F O M C 声明文の景気判断が方向性を決めよう

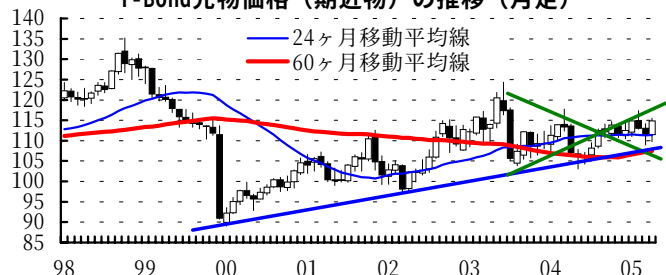
米10年債利回りの推移 (週足)



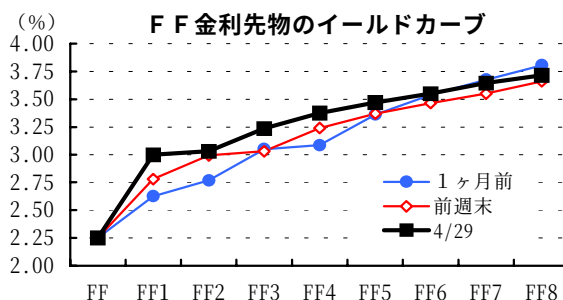
米10年債利回りの推移 (月足)



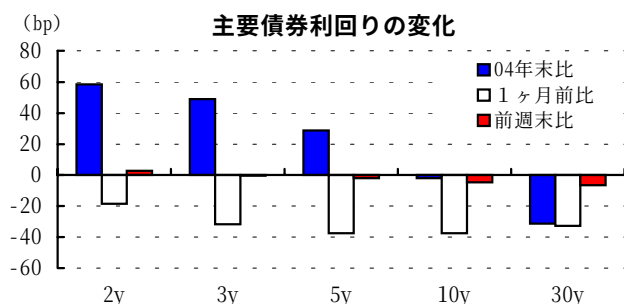
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



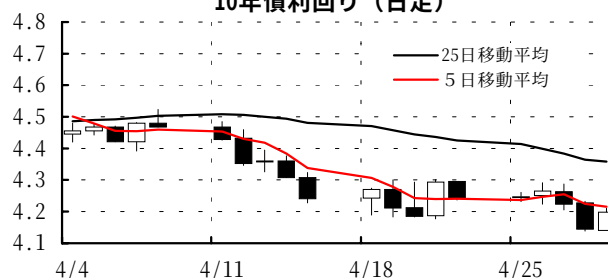
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



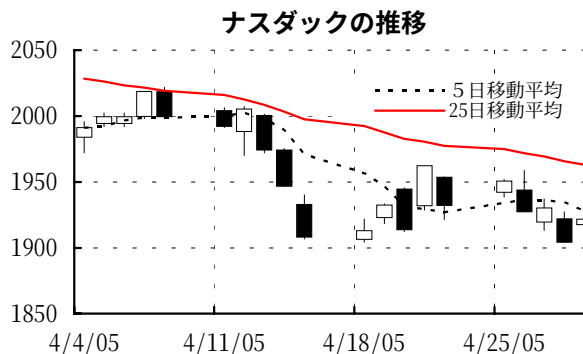
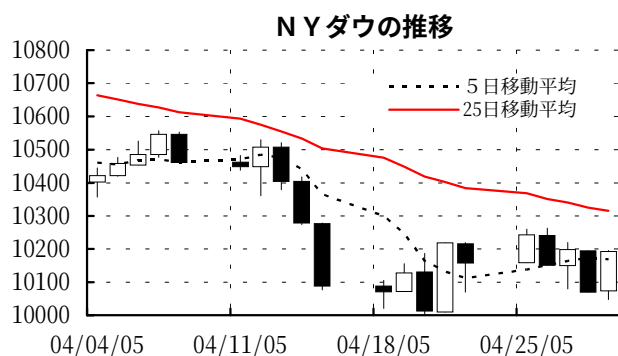
10年債利回り (日足)



先週は、10年債利回りは前週末比▲4.7bpの4.198%と低下した。GDPデフレーターや3月個人消費デフレーターが予想を上回ったことが金利上昇要因となったものの、GDP成長率が予想を下回ったことや株価が下落したことによる金利低下圧力が勝った。

今週は、ISMや雇用統計、FOMCなど材料が多く、展開は読みにくい。物価関連指標が予想を上回る傾向が目立つ一方、景気に関しては予想を下回るものが多く、金利の方向性は定まりにくい。ISMの内容がよいようであれば、金利は上昇傾向を辿ることとなろう。逆に予想を下回るような内容となった場合、FOMC声明文の内容、特に景気に対し下方修正されるかどうかが焦点。

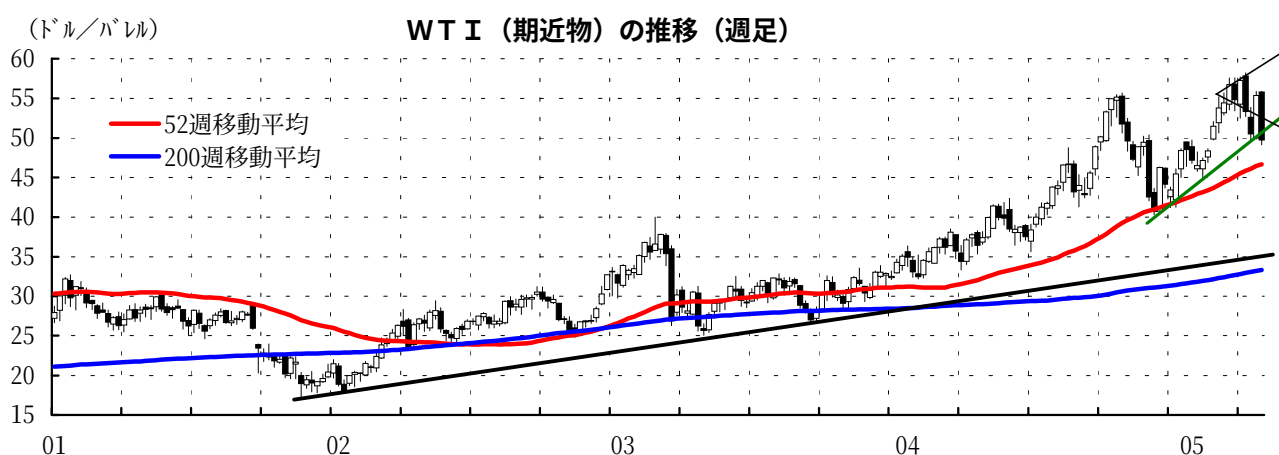
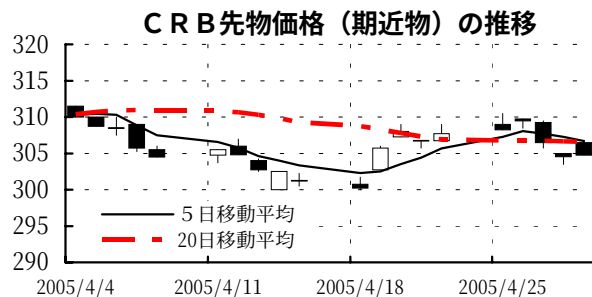
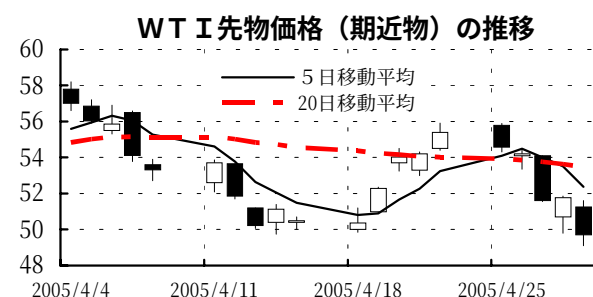
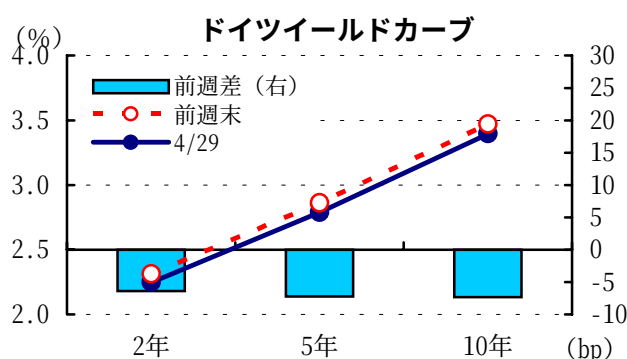
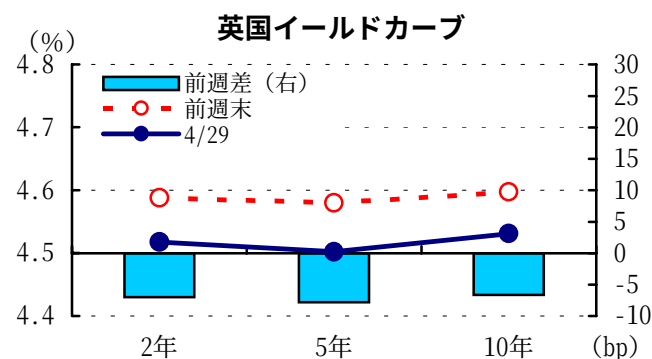
【米国株式】：原油価格下落続くようだと、市場の地合も変わってこよう



先週は、株価はまちまち。NYダウは前週末比+0.3%、ナスダックは同▲0.5%となった。個別企業の四半期決算や経済指標の一喜一憂する形で、ボラタイルな展開となった。週末には、原油価格の50ドル割れとマイクロソフトの先行き楽観的な見通しを背景に上昇して越週している。

今週は、FOMCやISM、雇用統計の発表と材料が多く、それぞれの内容次第で展開は大きく変わってこよう。経済指標に関しては、これまでやや予想を下回る内容のものが目立っていたものの、実体経済自体はそれほど悪化しているとは言えず、むしろ堅調な展開が続いている。株式市場の地合が変わってくると、今後はむしろ強めの指標に反応しやすくなってくると考えられるが、原油価格の下落はまさに株式市場の地合を好転させるきっかけになりうる。

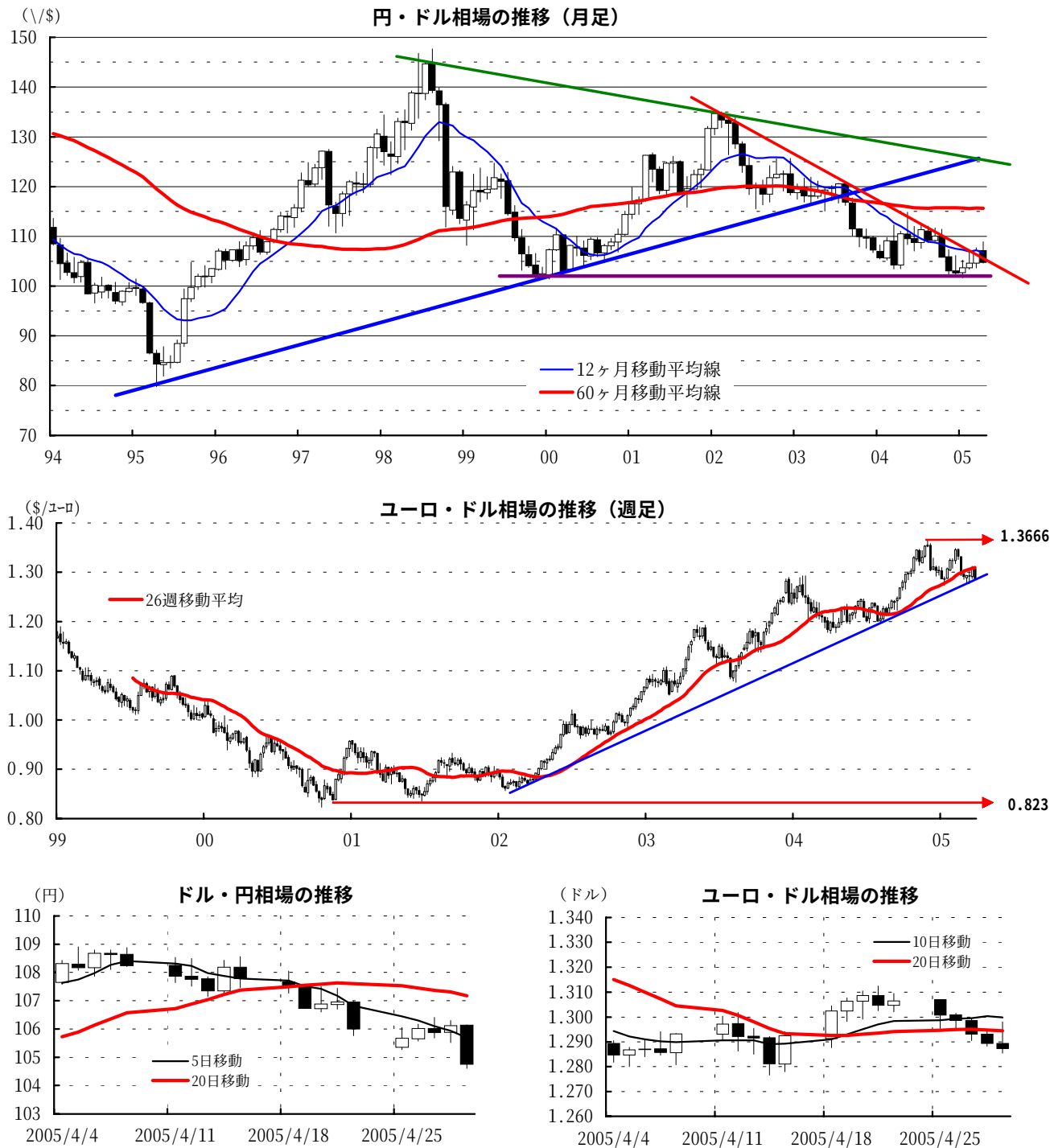
[欧州金利・商品市況]：原油は週間在庫と経済指標が材料継続



欧州金利は低下。域内景気の停滞・下ぶれ懸念を示す経済指標の発表が目立ったことを受けて、金利は低下基調を辿った。今週は、特に米国でイベントが多く、米金利に振り回される格好となろう。

原油価格 (WT I、期先) は、前週末比▲5.67ドルと急落。米週間原油在庫の増加や、米大統領とサウジ皇太子の会談を受けてサウジの増産観測が高まったことなどが背景。今週は、引き続き米週間在庫と、米経済指標が注目。指標が強めだと“需要最盛期に足りるのか”という議論に転じる可能性に要注意。

[外国為替]：米指標、FOMC次第で大きく変わる



先週は、ドルは対円で下落した一方、対ユーロでは上昇した。ドル円相場は1ドル=104.75円と、月中高値(108.90円)から4円以上の下落(＝円高)。ドルは対ユーロ同様、対円に関しても強含みの推移となっていたが、週末に中国政府系新聞が人民元の変動相場制以降の準備が整っている旨の内容を報じたことにより、円の先高感が急浮上した。

今週は、日本はGW中ということもあり、円は比較的取引の薄い中予想以上に大きく値動きする可能性があります。米指標、FOMC声明文の内容次第で、ドルの方向感が大きく変わろう。景気が崩れるような兆候が無く、ここへ来ての原油安を確認すれば、基本シナリオはドル高となる。