

# Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2005年5月9日 ~)

発表日: 2005年5月9日 (月)

~ 雇用堅調・生産活動停滞が示唆される中、重要味増す消費者マインド ~

(No.MW - 6)

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、11日(水)に景気動向指数(3月)、13日(金)に機械受注(3月)、景気ウォッチャー調査(4月)などが発表される。

米国では、11日(水)に貿易収支(3月)、財政収支(4月)、12日(木)に小売売上高(4月)、13日(金)にミシガン大消費者センチメント(5月速報)、企業在庫(3月)、輸入物価(4月)などが発表される。

欧州では、9日(月)に独鉱工業生産(3月)、10日(火)に独貿易収支(3月)、12日(木)に独GDP(1~3月期)、欧GDP(1~3月期)などが発表される。このほか、9日(月)に英金融政策委員会が行われる。また、11日(水)にBOEが四半期インフレ報告を発表する。

## 今週の注目点

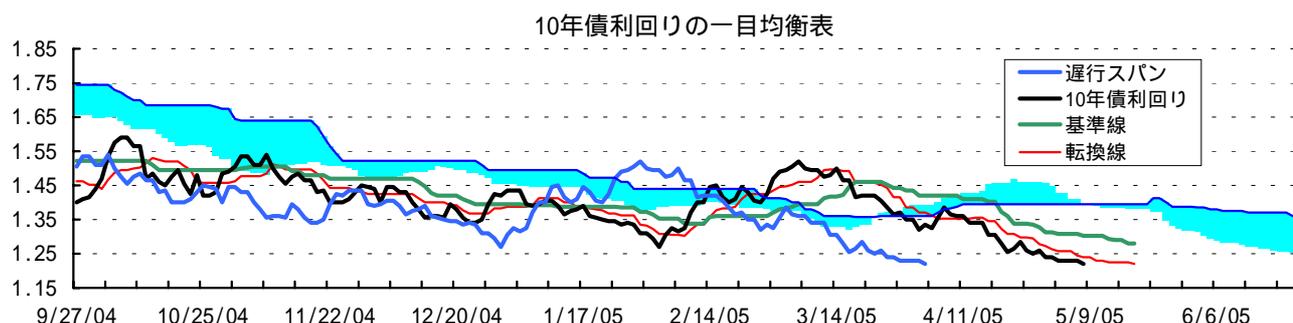
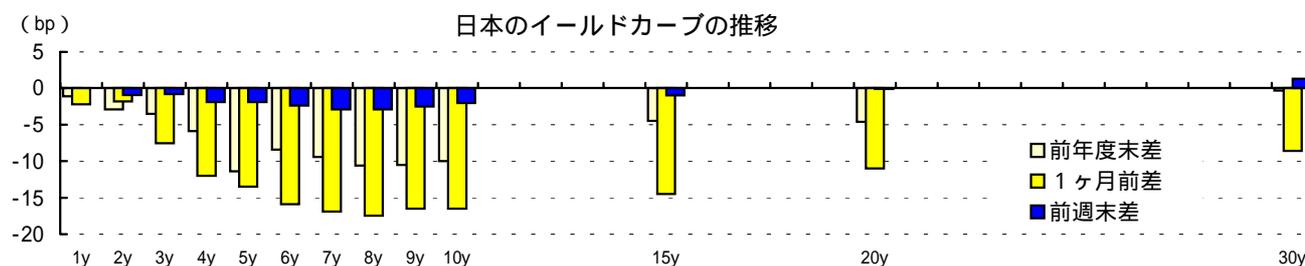
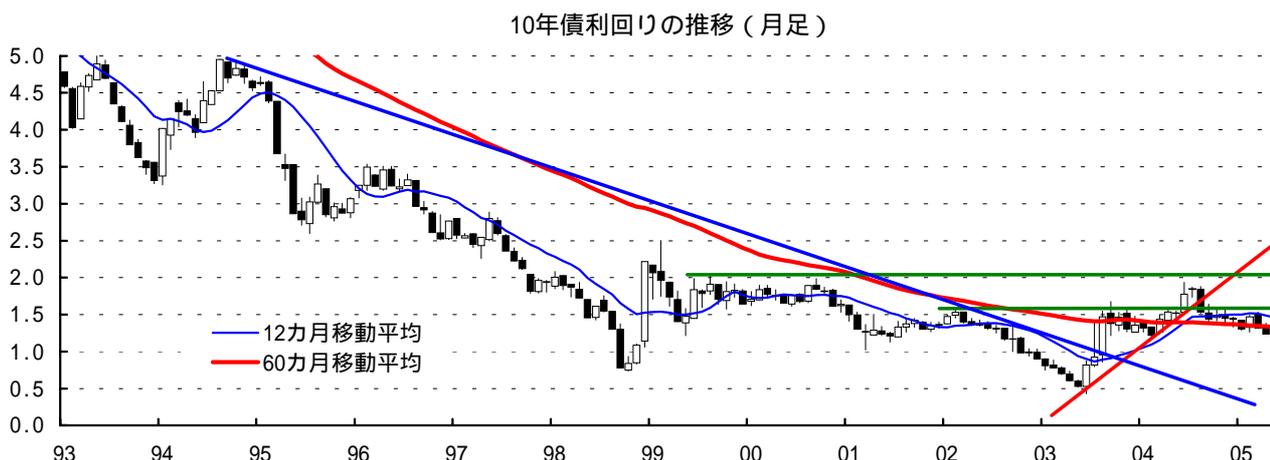
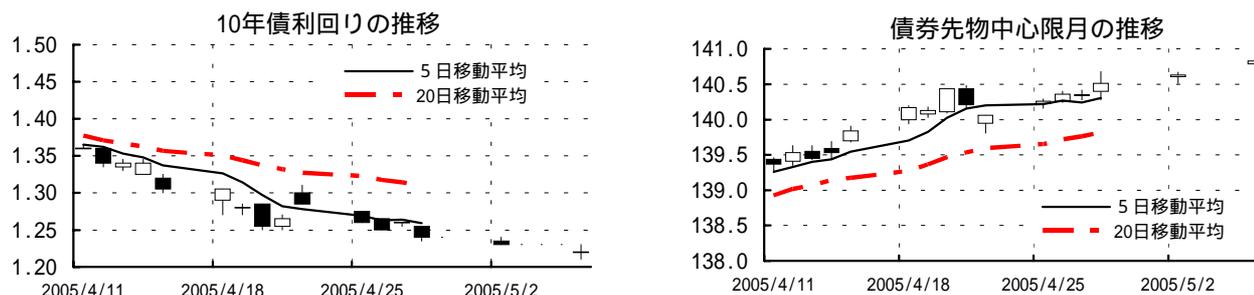
先週のマーケットは、日本がGWで取引日が二日しかないこともあって積極的な売買が見送られる中、米国では多くの材料をこなした。このなかで、ISMと雇用統計という二つの経済指標に着目すると、週初に発表されたISMは冴えない内容となった。特に、生産活動に対して先行性の高い新規受注判断DIが再び低下したことには失望させられる。米鉱工業生産に対する先行性を勘案すれば、米国の生産活動は少なくとも秋までは鈍化基調が続く可能性が大きいことを示唆している。一方で、週末に発表された雇用統計は市場予想を大幅に上回る結果となり、消費を取り巻く環境はそれほど悪化していないことが示された。これら二つの統計の結果から言えることは、4月までのところ、米国の景気の実態に大きな変化はないということだ。すなわち、雇用環境が底堅く推移する中で個人消費が堅調に推移、米国景気を支える一方で、製造業の活動が伸び悩み、これが米景気の伸び悩みに繋がっている。

雇用、すなわち所得が個人消費を支えるというのは、消費者の財布の中身は悪くはない、ということを示している。一方で、財布の紐を示すのが消費者のマインドとなる。今週は、5月分のミシガン大学消費者センチメントが発表される。前月は急低下しており、今月は反発できるかどうか注目される。

一般に、消費者のマインドを決定する最も重要な要素は雇用環境だ。4月雇用統計が予想以上の数字となり、趨勢的には決して悪化しているわけではなく堅調さを保っていることが示されていることから考えれば、マインドを支える要素があると言える。しかし、雇用環境だけではなく、株価やそのときの政治・社会動向などもマインドを左右する。また、ガソリン価格など生活必需品の価格もマインドを左右すると考えられる。これまでのマインドの悪化は、雇用の拡大ペースに加速感が無くなる一方で、ガソリン価格の上昇や低迷する株価が足を引っ張ることによってもたらされたと考えられる。消費者の財布の中身がそれほど悪くなくても、財布の紐が締められれば消費の伸びは鈍化する。原油価格の高止まりや株価の伸び悩みが続く中で、生産活動の停滞が続くようだと、マインドは徐々に悪化、消費も停滞から鈍化傾向が明確化し、やがて雇用も悪化することに繋がる可能性がある。雇用が景気の遅行指標であることを忘れてはいけない。

したがって、今週は取り敢えずミシガン大学消費者センチメント指数がさらに低下するのか、それとも下げ止まり、反発するのかに注目したい。そしてその後、マインドを左右する雇用以外の要素がどうなるのかによって、米景気を消費が下支えている間に生産活動が回復する兆候が見えてくるのか、それともそれほどの猶予無くマインドが悪化してしまうのかを見極める必要がある。

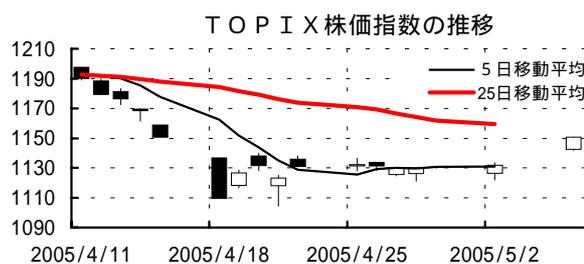
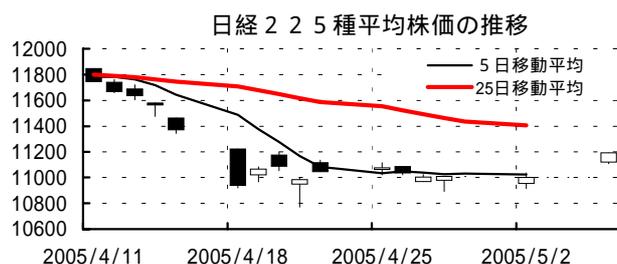
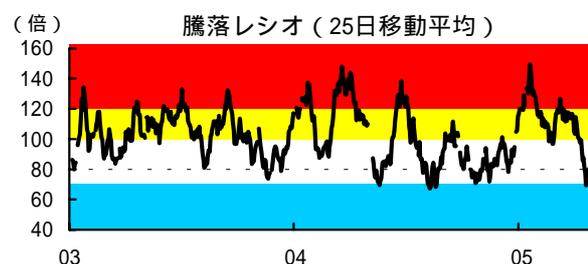
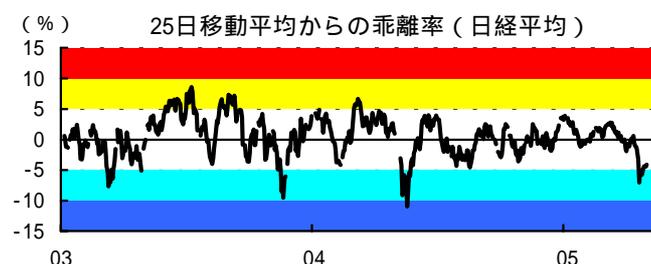
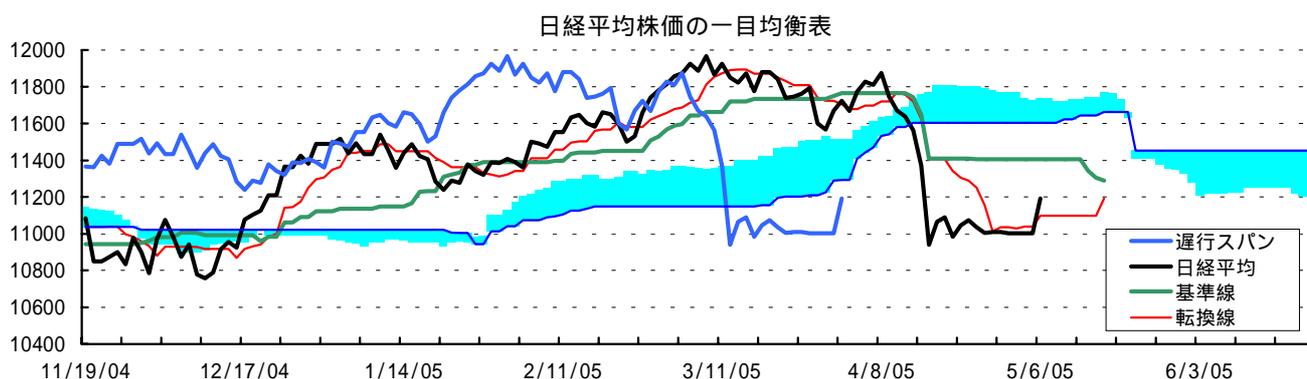
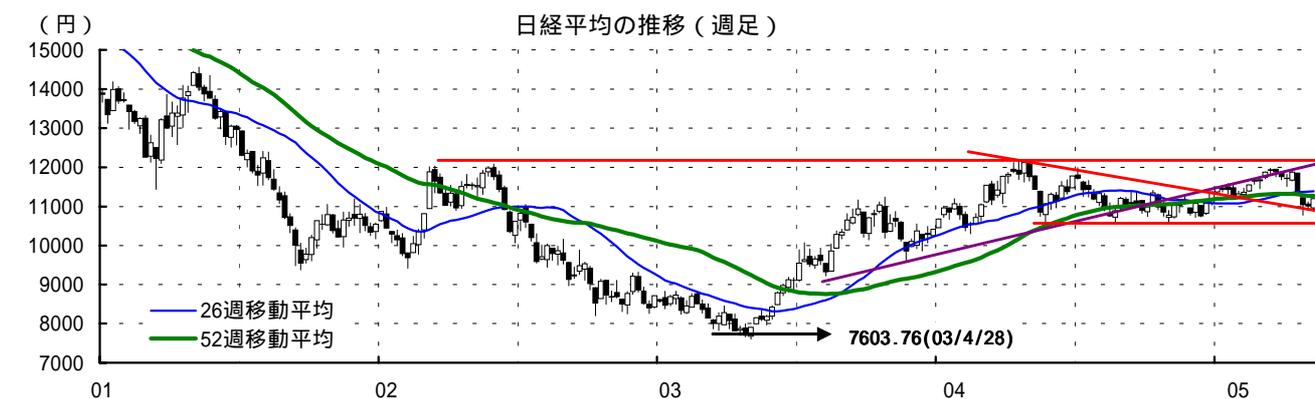
[国内金利]：金利反発で、機械受注次第では底打ち感強まるう



先週は、10年債利回りは前週末比 2.0bpの1.220%で越週した。GWで取引が週初と週末の二日しかない中、週初は景気の先行き不透明感で、週末はGMとフォードの格下げを受けて、それぞれ金利は低下した。

今週は、前週末の米雇用統計が市場の事前予想を大幅に上回り、金利も大きく上昇したことを受けて、週初から債券相場は軟調（金利は上昇）の推移になると予想される。景気動向指数や機械受注など、日本のマクロ経済指標の発表は週後半に予定されており、週初に金利が上昇した後は、動きが鈍くなってこよう。週末に発表される機械受注が強めになるようだと、金利底打ち感が強まる公算が大きい。

[国内株式]：強めの米雇用統計が外国人投資家のスタンスを変えることになるかが焦点



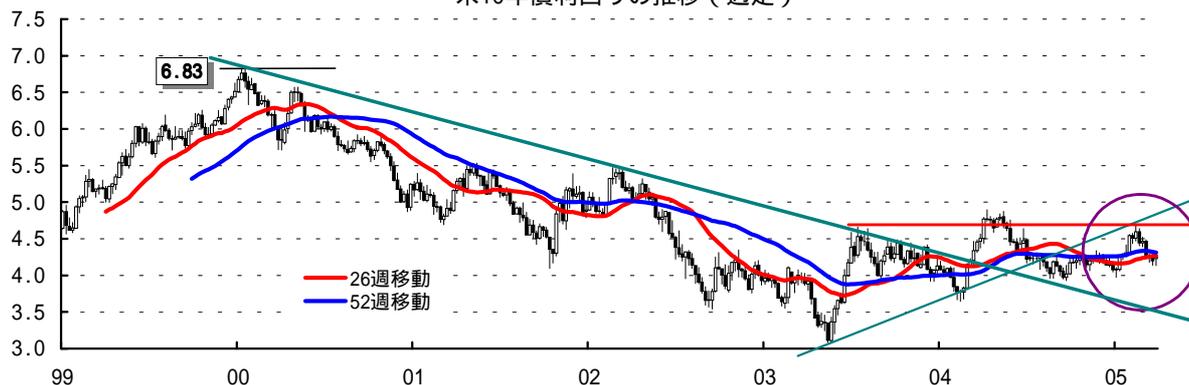
先週は、株価は前週末比上昇。日経平均は前週末比+1.7%の11,192.17円、TOPIXは同+1.8%の1,150.76ポイントで越えた。GW中で取引が二日ということもあって国内材料に不足する中、米株価の上昇を受けて、週末に大きく値上がりした。

今週は、企業の1~3月期決算発表が増えるほか、週末には景気の先行指標となる機械受注統計が発表されるなど、材料が多くなる。週初は、前週末の米雇用統計を受けて、外需主導での景気持ち直し期待が再び高まるのが牽引する格好で、株価は堅調な展開になると予想される。その後は、四半期決算や日米の経済指標などが材料となるが、米雇用統計を受けて外国人投資家が再び買い越し基調を強めてくるかどうか焦点。

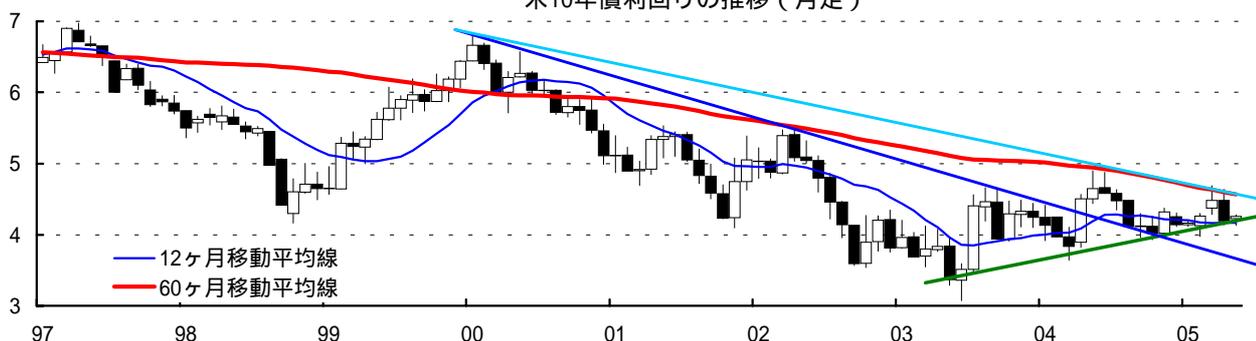
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[米国金利]：強めの雇用統計と消費関連統計との相乗効果なら金利一段上昇も

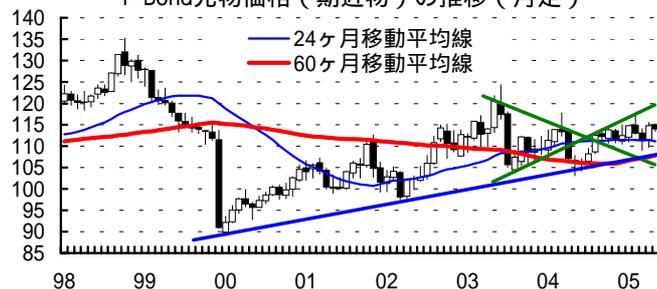
米10年債利回りの推移 (週足)



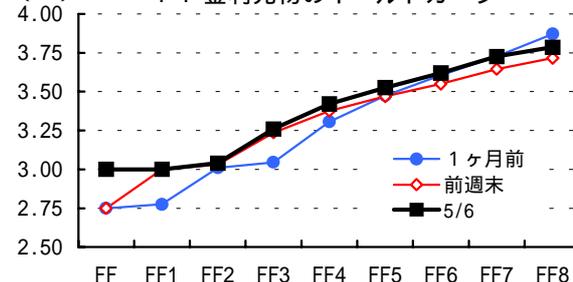
米10年債利回りの推移 (月足)



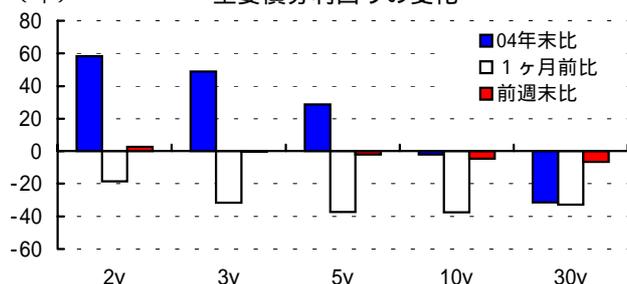
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



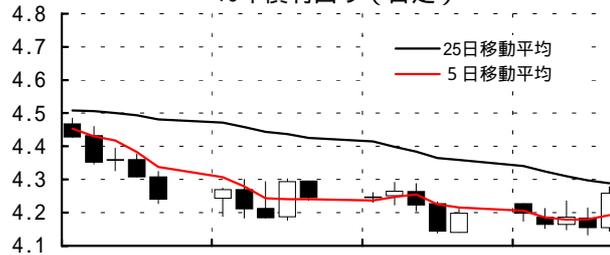
F F 金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



10年債利回り (日足)

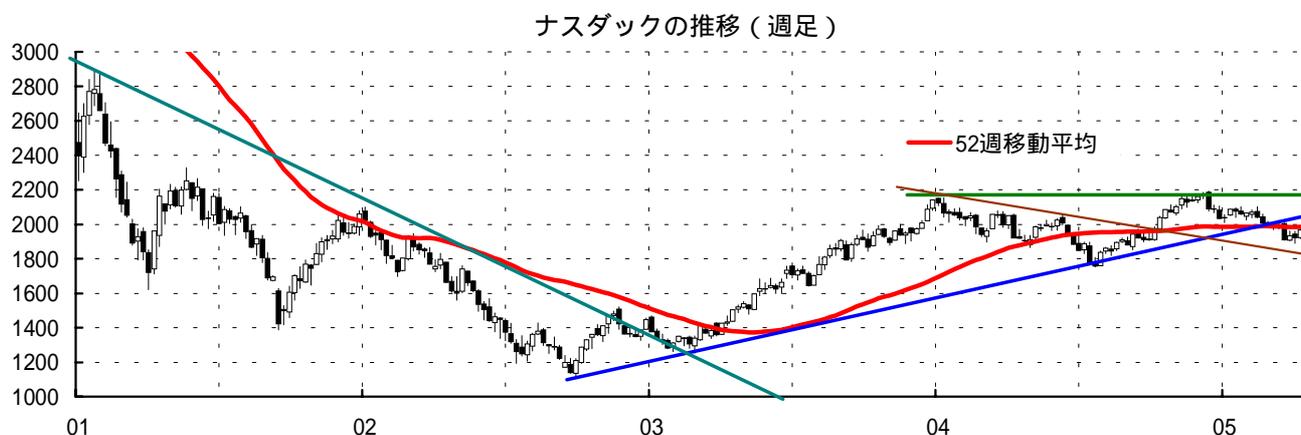
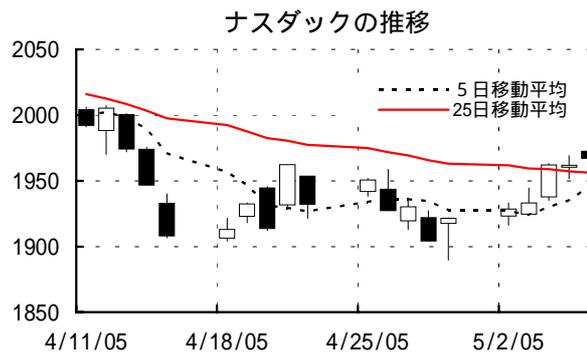
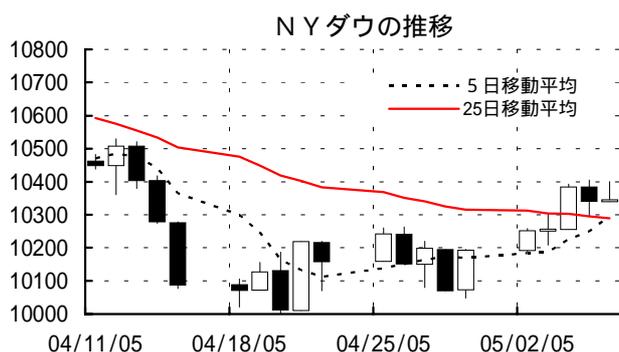


先週は、10年債利回りは前週末比 + 6.0bpの4.258%と上昇した。週末に発表された雇用統計が、市場の事前予想を大幅に上回ったことが金利を押し上げた。それまではF O M Cでの異例とも言える声明文追加や、30年債の発行再検討などで、金利は上下にぶれる展開となった。

今週は、小売売上高や消費者センチメントなど、消費周りの統計が主材料。雇用統計をきっかけに、景気の先行き、特に個人消費に対して楽観的な見方が醸成されやすい環境にある。このため、特にマインドなどが反発するようだと、金利はもう一段上昇となる可能性が大きい。

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。

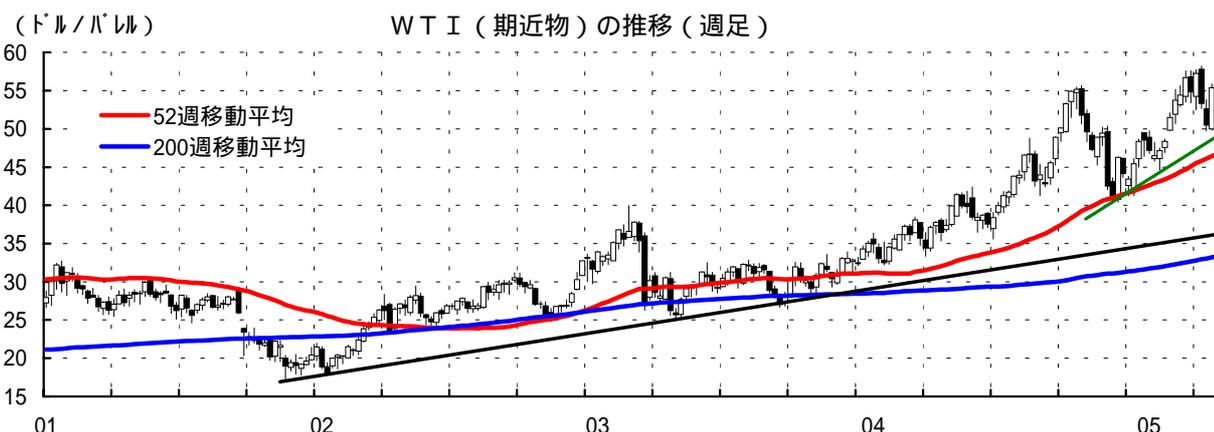
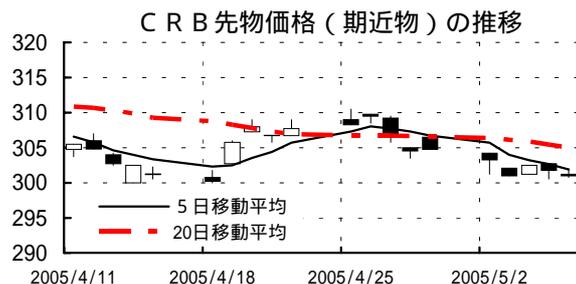
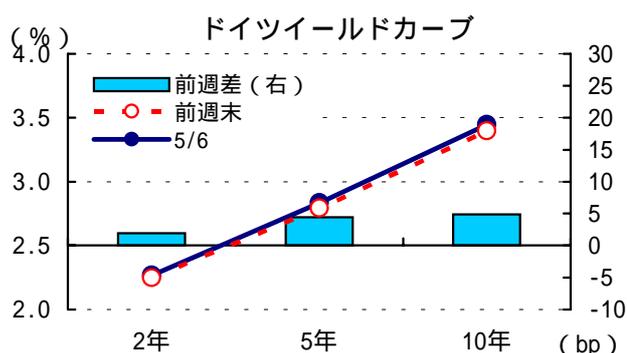
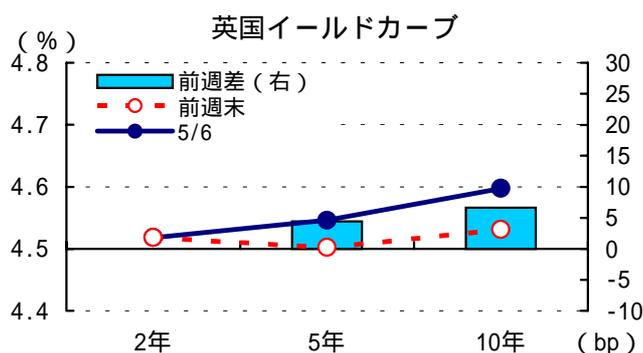
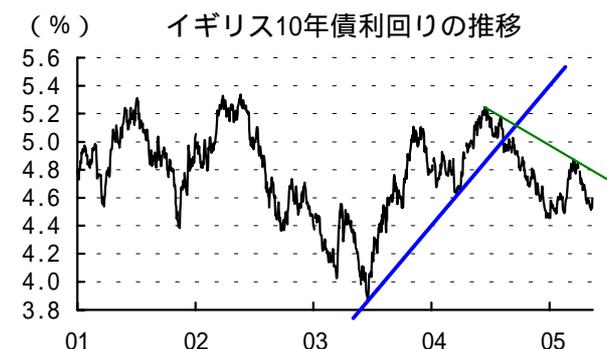
## [ 米国株式 ] : 景況感改善と金利上昇の綱引き



先週は、株価は上昇。NYダウは前週末比+1.5%、ナスダックは同+2.4%となった。材料多い中、株式市場では売り買いが交錯したが、一部資産家によるGM株買い付け報道による上昇分が効く格好となった。

今週は、先週末の米雇用統計が予想を上回ったことによる景況感の改善と、金利の上昇との綱引きになる。景気に対しては、今週発表される小売売上高や消費者センチメントが、雇用統計の内容に合うようなものになるかどうか注目される。一方で、金利の上昇が先週末の株価上昇を抑える格好となるなど、株式市場は引き続き金利に対して脆弱な姿を見せている。再び原油価格が騰勢を強めたり、輸入物価が予想を上回ったりするようだと、金利の上昇幅が大きくなって株価の押し下げ要因になる可能性もある。業績発表についてはほぼ一巡したものの、今週もデルやウォルマートなどの発表が残っており、要注意。

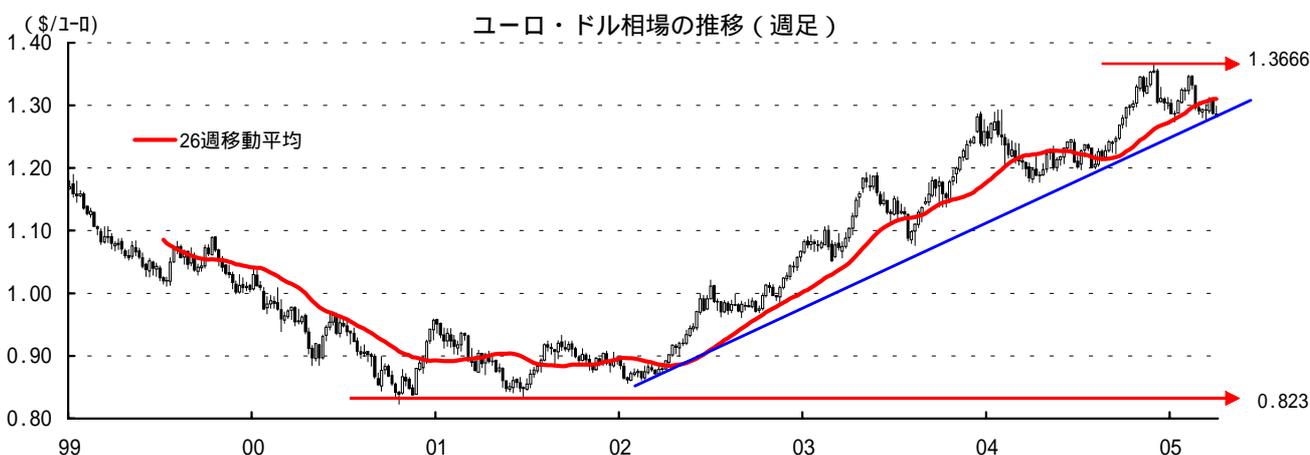
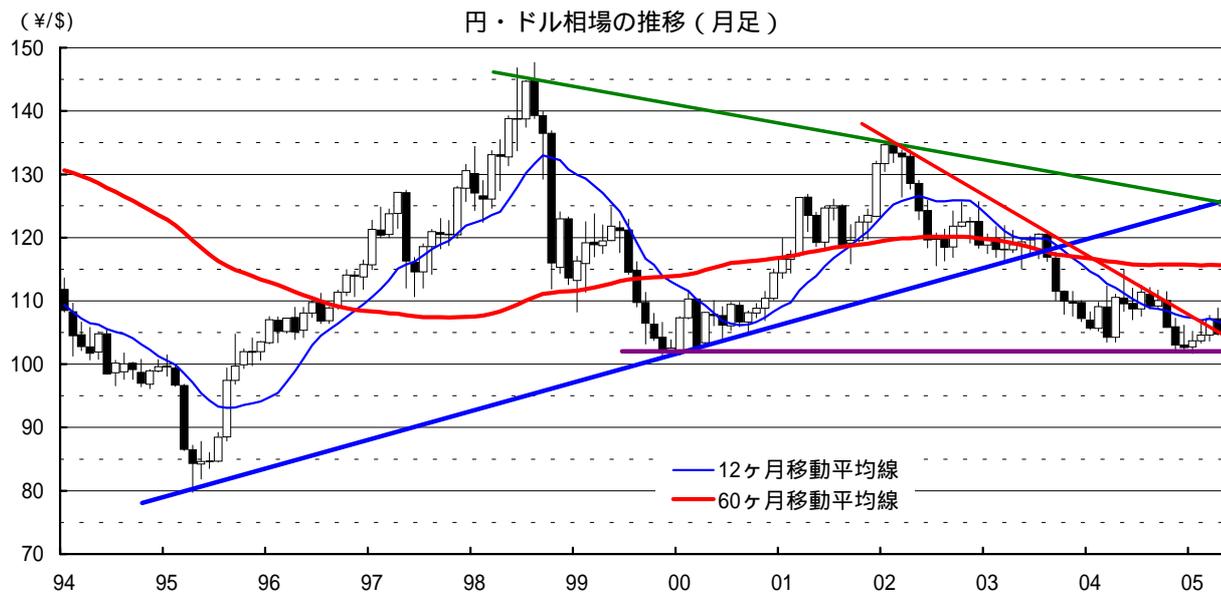
[ 欧州金利・商品市況 ] : 米国の景気 ( 需要 ) の先行きに關心集まる



欧州金利は上昇。強めの米雇用統計を受けて、欧州金利は3月来初めて週間ベースで前週末水準を上回った。今週も、米指標が予想の範囲内以上であれば、これまでの金利低下の反動的な動きが続くと予想される。原油価格 ( W T I、期先 ) は、前週末比 + 1.24ドルと反発。週前半はO P E Cの動向などで上下にぶれたが、週後半は年後半以降の需要拡大による供給不足懸念から上昇基調となった。今週は、米経済指標などが予想の範囲内以上となるようだと、先行き需要拡大観測から、原油価格は一段高の可能性はある。

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 ] : 米消費関連統計が良ければドル一段高も



先週は、ドルは小幅高となった。FOMCでの景気減速に関する言及や、人民元の実質切り上げ観測などを背景にドルは軟調な展開が続いたが、週末に発表された米雇用統計が予想を大幅に上回ったことを受けてドルが急反発して越週した。

今週は、引き続き米景気の回復度合いが着目されよう。小売売上高や消費者センチメントが予想以上の内容になるようだと、ドルの上昇基調は継続する見込み。米景気に対する楽観的な見方が再度強まるとすれば、財政赤字や貿易赤字が高水準にとどまる、ないしはさらに拡大したとしても、ドルの積極的な売り要因にはならない見込み。

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。