

Market Watching

市場レポート

テーマ：Weekly Market Report (2005年6月27日～)
～日米株価デカップリングの可能性も～

発表日：2005年6月27日 (月)
(No.MW-13)

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

今週の経済指標・イベント・注目材料

発表日	国	指標・イベント	注目度	コンセンサス	レンジ	前回	備考
6月27日 (月)	欧州	独 i f o 景況指数 (6月)	★★	93.2	90.8～94.5	92.9	
6月28日 (火)	日本	商業販売統計 (5月)		+2.5%	▲0.6～+3.7%	+3.9%	前年比
		2年債入札					
	米国	消費者信頼感 (6月)	★	104.1	100.0～112.0	102.2	
6月29日 (水)	日本	鉱工業生産 (5月)	★★★	▲2.3%	▲3.1～+0.2%	+1.9%	前月比
6月30日 (木)	日本	住宅着工 (5月)		116.5	115.0～118.9	113.8	万戸
	欧州	欧消費者物価 (6月)	★	+0.2%	+0.1～+0.3%	+0.3%	前月比
		独失業率 (5月)		11.8%	11.7～11.8%	11.8%	季調値
	米国	個人消費 (5月)		+0.1%	▲0.1～+0.4%	+0.6%	前月比
		・デフレーター (コア)	★	+0.1%	+0.1～+0.2%	+0.1%	前月比
		シカゴ地区 PMI	★	54.3	50.0～60.5	54.1	
		FOMC (29日から)	★★★	+25bp	0～+50bp	+25bp	F F 金利変更幅
7月1日 (金)	日本	完全失業率 (5月)		4.4%	4.3～4.5%	4.4%	
		家計調査 (勤労者・5月)	★	▲1.7%	▲3.7～+2.1%	▲3.1%	前年比
		消費者物価・東京・総合 (6月)		▲0.3%	▲0.4～▲0.1%	▲0.2%	前年比
		・東京・コア (6月)		▲0.4%	▲0.5～▲0.1%	▲0.4%	前年比
		日銀短観・業況判断 D I・大企業製造業 (6月)	★★★	16	12～18	14	
		・大企業非製造業 (6月)	★★★	12	9～14	11	
	欧州	欧製造業 PMI (6月)	★	49.7	49.2～51.0	49.4	
	米国	I S M (製造業・6月)	★★★	51.5	49.3～52.5	51.4	
		自動車販売台数 (6月)	★	1,700	1,660～1,760	1,670	万台

(注) 市場コンセンサス、予測レンジは各種ベンダー調査に基づく
注目度は筆者

今週の注目点

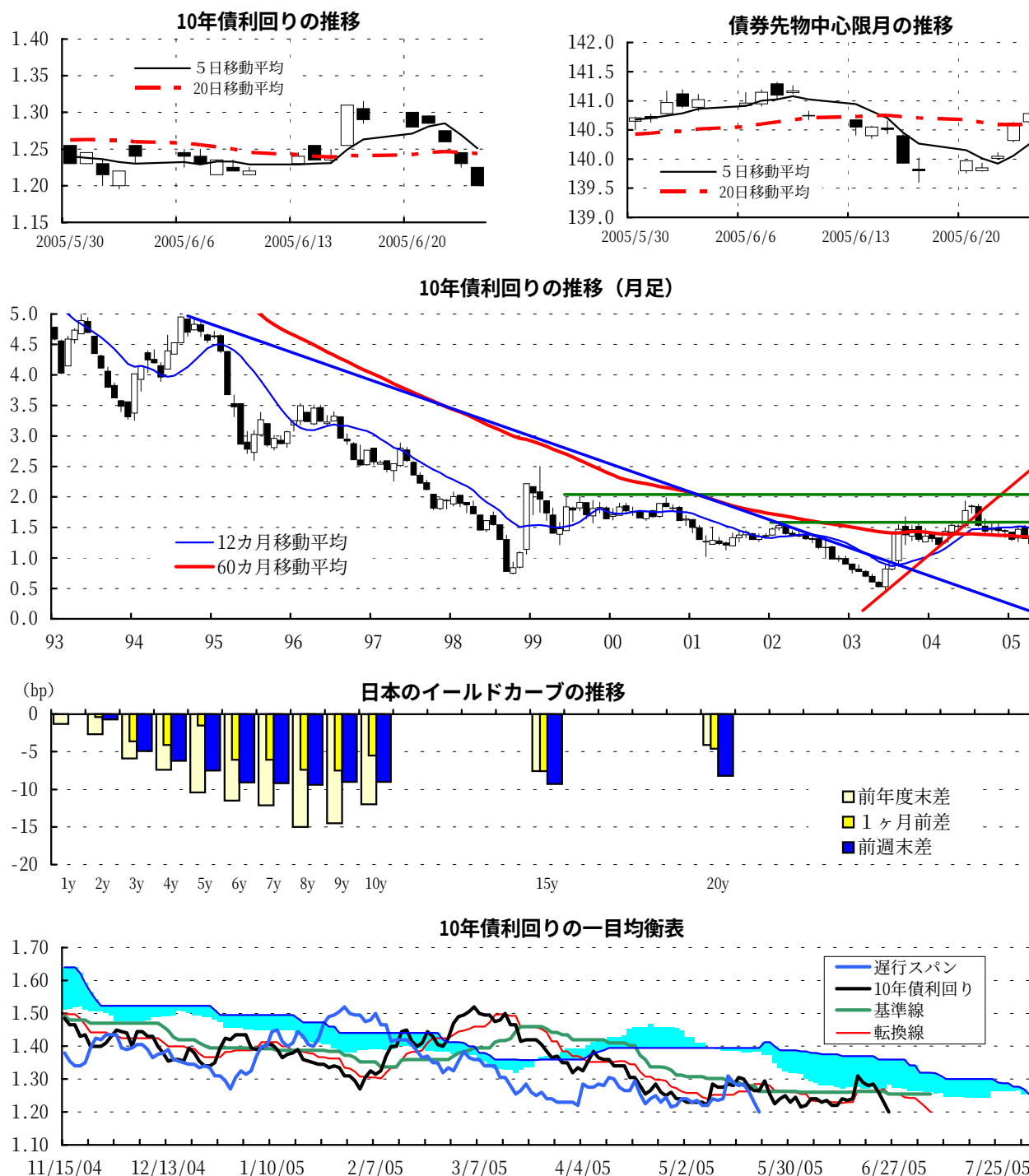
今週は、日米で注目材料が多い。日本では主要月次指標の発表に加え、週末に日銀短観が発表される。米国では、FOMC、ISMが最大の注目。欧州でも、独 i f o、欧 PMI など景況感を改めて確認する形となっている。さらに、先週ついに60ドルに“ワンタッチ”した原油相場の動向からも目が離せない。

原油相場に関しては、現在のエネルギー供給能力では、早晚需要の拡大に追いつかなくなるとの見方が押し上げ要因となっている。供給能力が簡単には拡大しないことを勘案すれば、需要面、すなわち景気が予想以上に落ち込むと行ったようなシナリオが現実味を帯びてこない限りは、原油価格の大幅調整は見込み難い。

FOMCでは、原油高騰などもあって比較的早い段階で利上げ打ち止めとなる可能性が声明文に表記されるかどうか焦点となる。しかし、現段階で原油価格の上昇が最終需要を大きく抑制するような兆候は見られない。したがって、FOMC声明文で利上げ打ち止めが示唆される可能性は小さいと見られる。さらに、循環的な動きなどを勘案すれば、製造業を取り巻く環境もそろそろ底打ちしてきて良い時期である。先行性のあるハイテク部門の需給環境も、BBレシオなど改善し始めている。こうしたことから、米景気に対する不安感が後退する一方で、原油価格については高止まり、ないしは一段の上昇の可能性もある。したがって、たとえ景況感は改善したとしても、株価などの上昇余地はあまり大きくは無いと見られる。

むしろ、日本の良さが際立つ可能性もある。日銀短観の関連指標からは、予想以上に企業の景況感がしっかりしていることが確認されている。足元の輸出や生産などは必ずしも好調とはいえないなかでの企業景況感の改善は、日本の構造的な変化を期待させる。したがって、海外株式市場が停滞する可能性が高い一方で、日本の株価は予想以上にしっかりしたものとなる可能性がある。無論、外国人投資家による日本株買い越しが前提ではあるが。

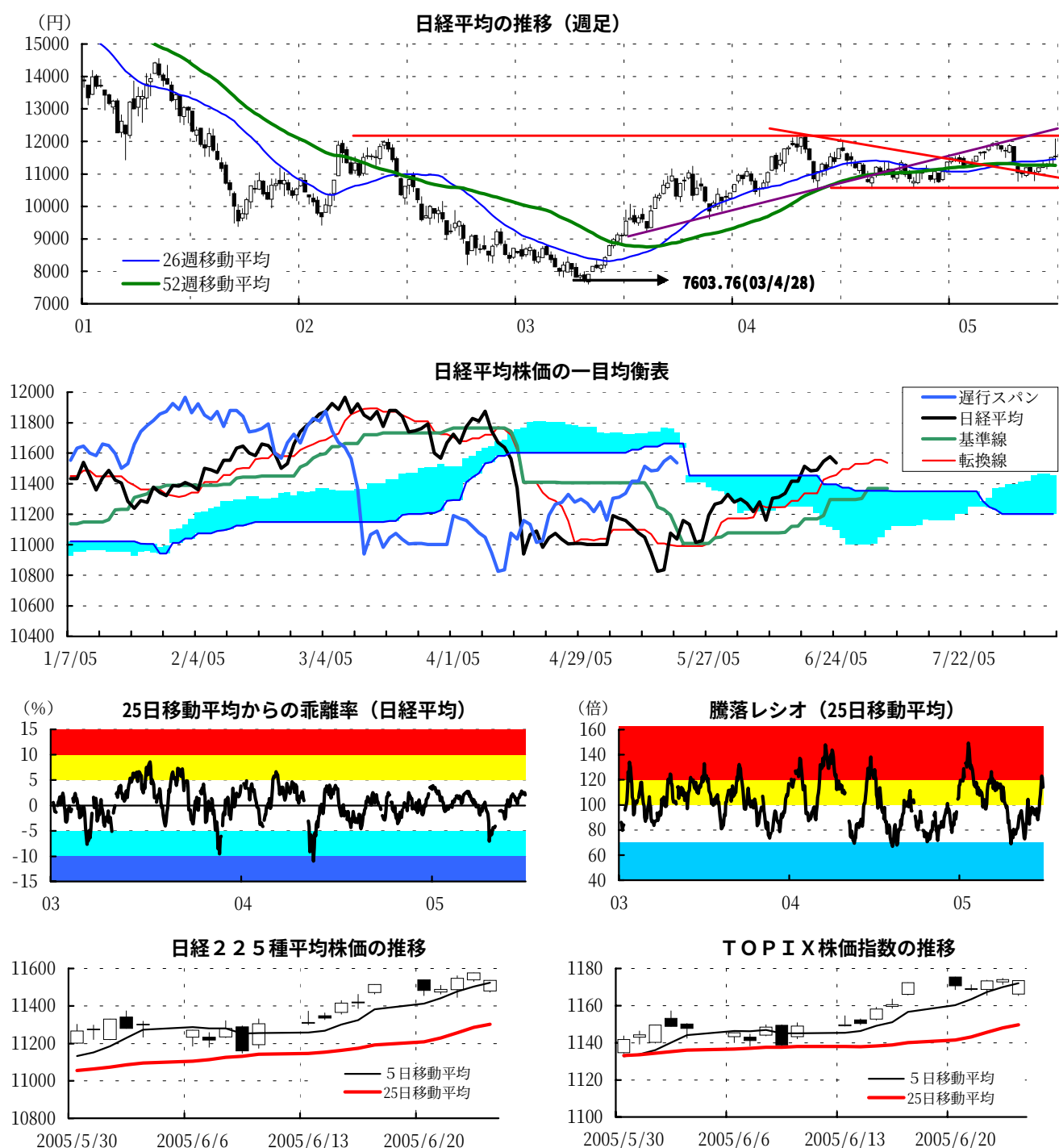
[国内金利]：短観が金利下支え要因



先週は、10年債利回りは前週末比▲9.0bpの1.200%で越週した。海外金利の低下、原油高騰に伴う株安、武藤日銀副総裁による政策転換に対する慎重なコメントなどが金利低下を促した。

今週は、主要月次指標のほか、週末には日銀短観が発表される。海外でも、FOMCのほか米ISM、原油市況の動向など、市場を大きく左右するような材料が多い。このように材料は多いものの、債券市場ではやはり短観の重要性が大きいと考えられ、週末にかけて相場は徐々に膠着していこう。短観では比較的良好な内容が見込まれており、原油価格や株式相場などが先行きの景気にかかなりのダメージを与えるような展開とならない限りは、金利の低下余地は限定的と考えられる。

【国内株式】：短観までは底堅く、その後は出尽くし&原油高など織り込みも

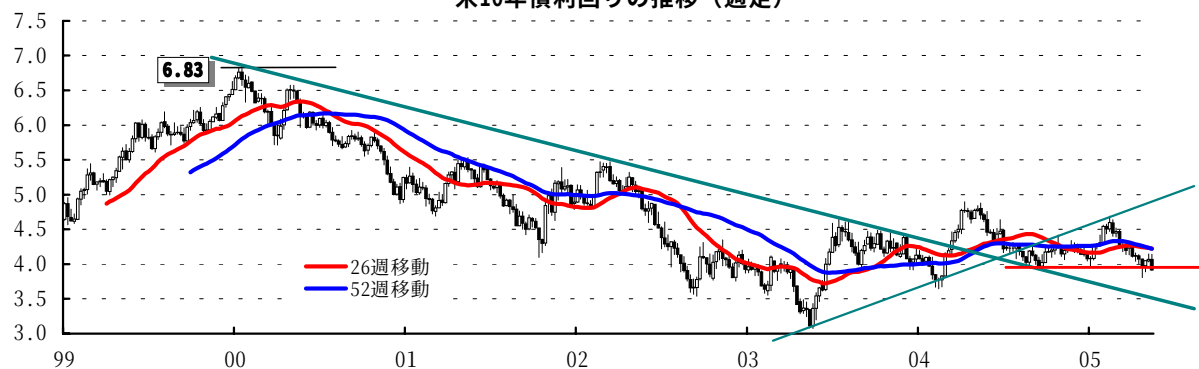


先週は、株価は前週末比上昇。日経平均は前週末比+0.2%の11,537.03円、TOPIXは同+0.1%の1,173.46ポイントで越週した。方向感無くもみ合う展開となったが、外国人投資家の買い越し基調が続く中、翌週発表の日銀短観に対する期待などもあって、全般的に底堅く推移した。

今週は、原油価格上昇と前週末の米株安などから、週初は軟調な展開が予想される。しかし、週末の日銀短観で、企業景況感の底堅さ、及び日本経済の構造変化の兆候が確認されるとの期待感から、下落余地は限定的なものにとどまろう。ただし、短観の内容が事前予想を上回るものにならないければ、原油価格や海外株価など諸環境のネガティブな方向への変化を織り込む展開へと転じる可能性がある。

[米国金利] : FOMC、ISMでは金利低下が支持されないか

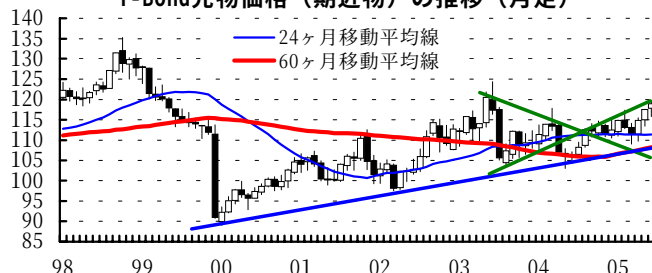
米10年債利回りの推移 (週足)



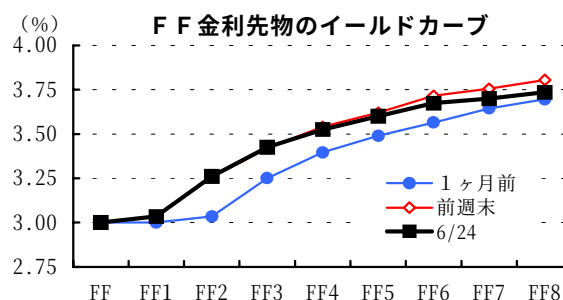
米10年債利回りの推移 (月足)



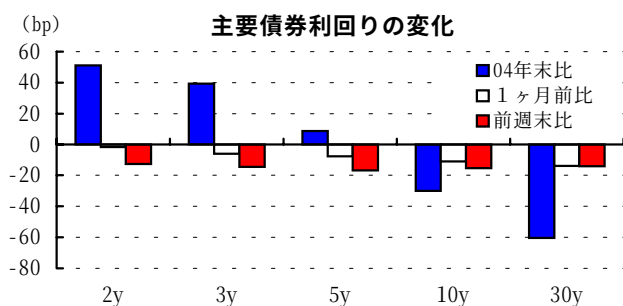
T-Bond先物価格 (期近物) の推移 (月足)



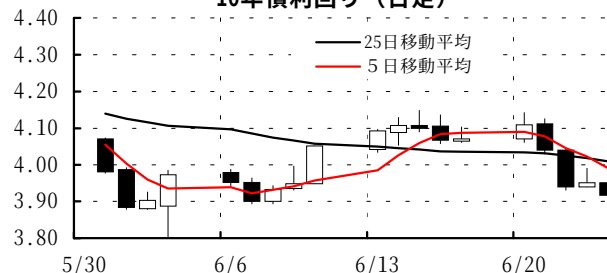
FF金利先物のイールドカーブ



主要債券利回りの変化



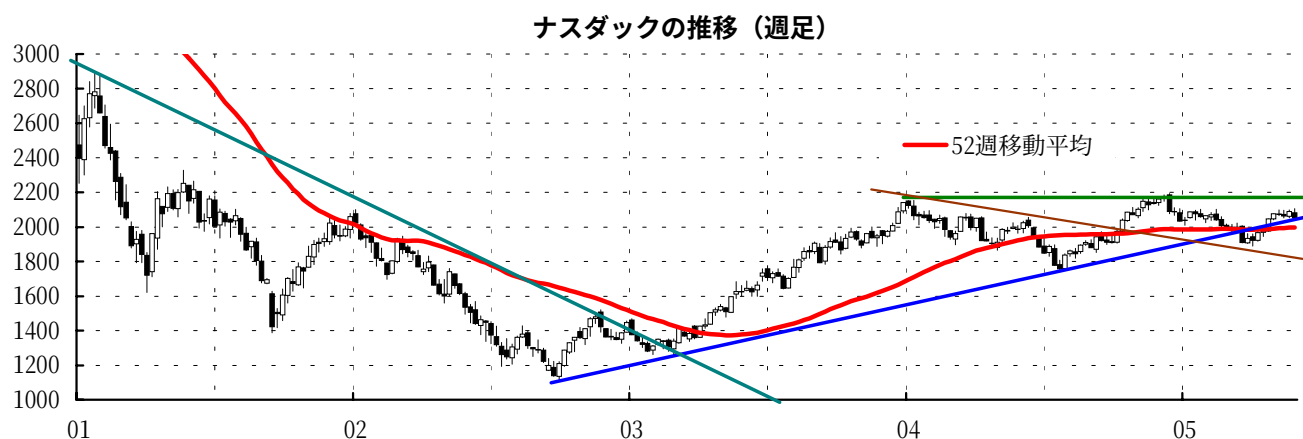
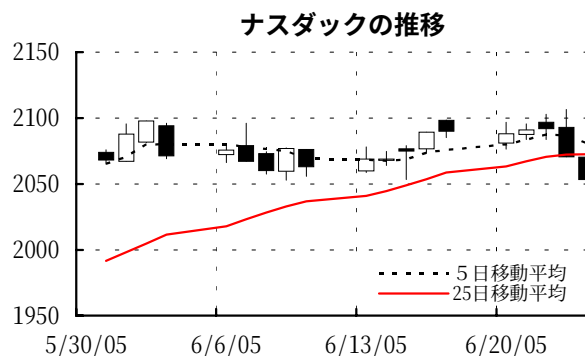
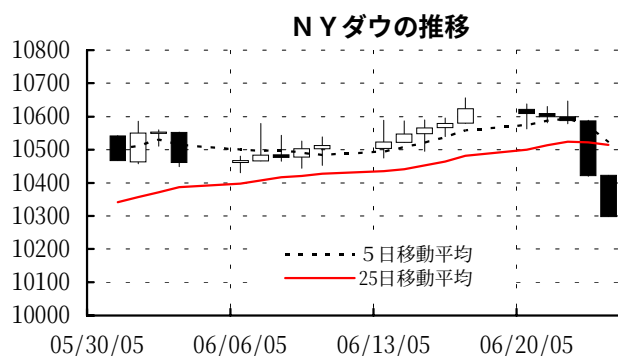
10年債利回り (日足)



先週は、10年債利回りは前週末比▲15.3bpの3.917%と大幅に低下した。スウェーデンが予想外の利下げを実施したことをきっかけに、世界的な景気減速と金利低下期待が高まった。週後半は原油高&株安も金利の一段の低下を促した。

今週は、週半ばのFOMC、週末のISMが目玉。FOMCでは、原油高にともなう景気減速懸念などを背景に、利上げ打ち止めが近いことを示唆するような声明文が見られるかどうかが焦点。ただし、そこまで突っ込んだ声明文が発表されるとは見込み難い。加えてISMでは製造業のボトムアウトが近いことを示唆する内容になる可能性がある。原油、株価動向次第ではあるが、これらがニュートラルであれば、金利は週半ばから後半にかけて上昇基調を辿ると予想される。

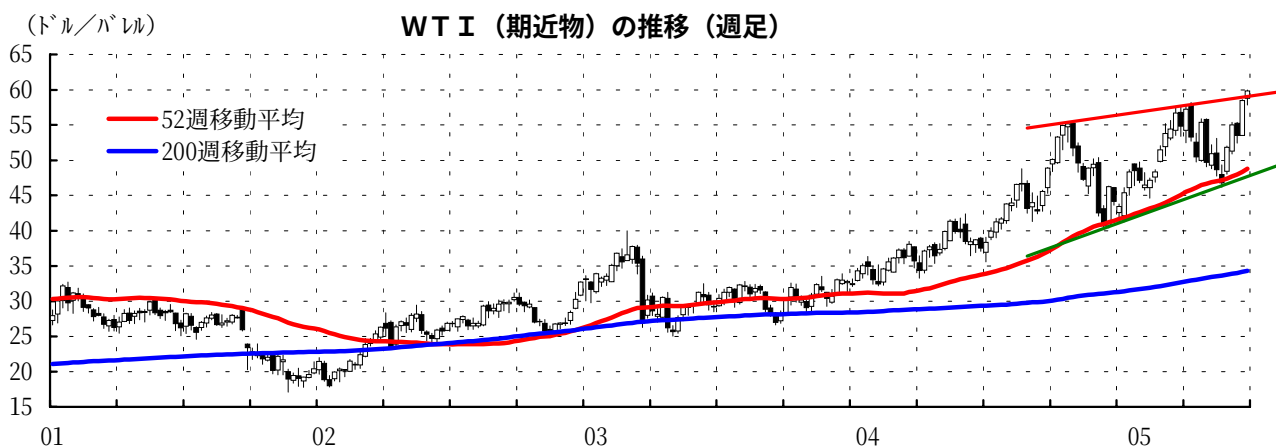
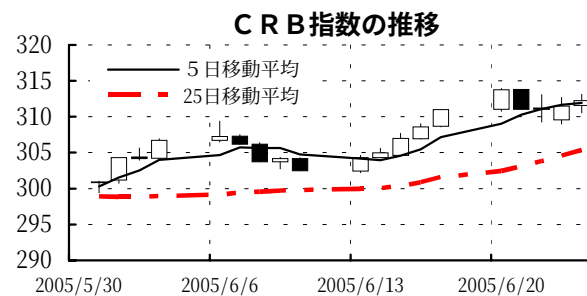
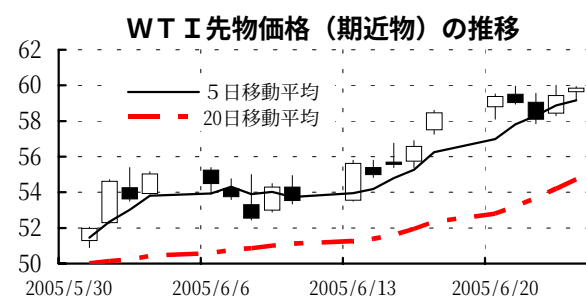
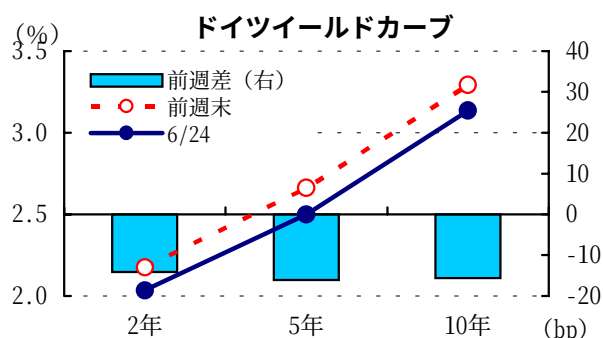
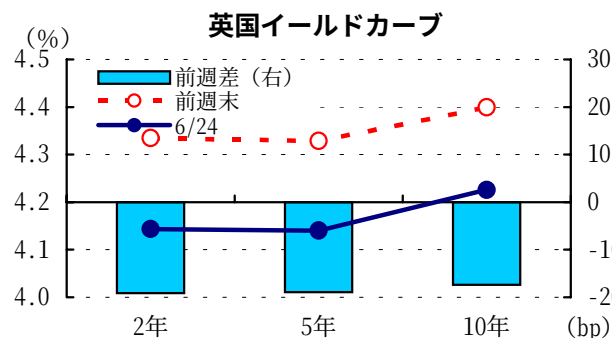
[米国株式]：週末のISMまで軟調な展開か



先週は、株価は大幅下落。NYダウは前週末比▲3.1%、ナスダックは同▲1.8%となった。原油価格が一時60ドルをつけたことをきっかけに、週後半の株価は大幅調整となった。

今週は、原油価格の大幅調整は期待し難く、原油価格水準の上昇による景気・業績悪化を織り込む圧力は継続しよう。これに対し、FOMCで利上げ早期打ち止め期待が高まれば、株価は金利低下を背景に上昇余地が生じるが、こちらも望み薄。唯一期待できるのは、消費者信頼感やISMなど経済指標で、最終需要の底堅さや、製造業の循環的回復局面への移行期待が株価下支え要因となろう。特に、ISMで持ち直しの気運が高まるかどうかは重要。いずれにせよ、ISMが発表される週末までは軟調な展開になると予想されるものの、ISM改善と週末での下げ止まりを期待したい。

[欧州金利・商品市況] : WTIは60ドル台で越週のリスクも



欧州金利は大幅低下。スウェーデンの利下げを受けて、再びECBの利下げ期待が高まった。i f oなどで域内景況感の低迷が確認されれば、利下げを期待する展開は継続すると見込まれる。

原油価格(WTI、期先)は、前週末比+1.37ドルと上昇。燃料需要の増加に供給が追いつかなくなるとの懸念を背景に、WTIは一時60ドルをつけた。こうした懸念は、景気が予想外に落ち込むような見方が強まらなければ後退しにくい。むしろ週末発表のISMなどで景気の持ち直しの兆候が確認される可能性があり、60ドル台で越週するリスクがある。

【外国為替】：FOMC 声明文とISMがドル堅調をサポートすると予想



先週は、ドルが対円、対ユーロで上昇。ドル円相場は人民元の切り上げ観測を背景に一時大幅に上昇する局面が見られたものの、こうした見方が後退するとともにもとの水準へと戻った。ユーロは、利下げ期待を背景に軟調に推移した。

今週は、FOMCで米金融当局が近い将来の利上げ打ち止めを示唆するかどうかポイント。米国の利上げ打ち止め感が強まれば、利下げ余地が無い上、週末短観堅調が期待される円が急伸する可能性がある。ただし、Fedが早期利上げ打ち止めを示唆するとは見込み難い。むしろ、こうした期待払拭と週末ISMで、ドル買い安心感が強まる可能性を予想する。