

丸福証券

5月の経済・マーケット展望

I. 経済

- ・ 日本経済 1
- ・ 米国経済 3

II. グローバルマーケット

- ・ 米国株式 5
- ・ 中国株式（香港） 6
- ・ 日本株式 7
- ・ 投資戦略 9
- ・ 日本10年国債 10
- ・ 米国10年国債 11
- ・ 為替 12

2012年4月25日
丸福証券株式会社
商品・情報部

日本経済

Marufuku Securities

世界経済の改善傾向は日本経済に恩恵

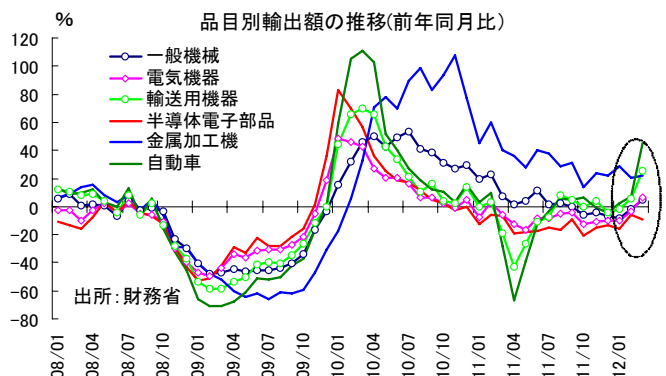
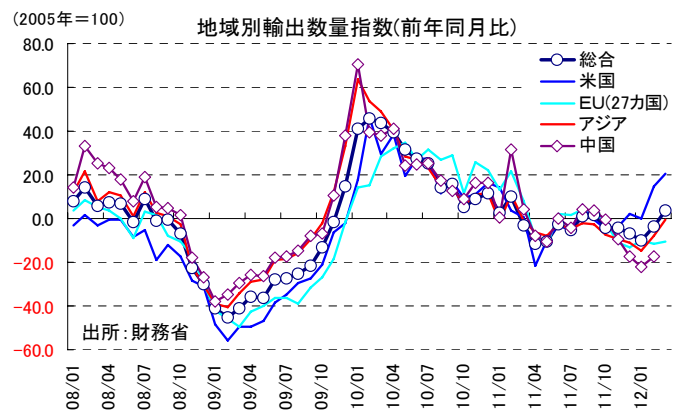
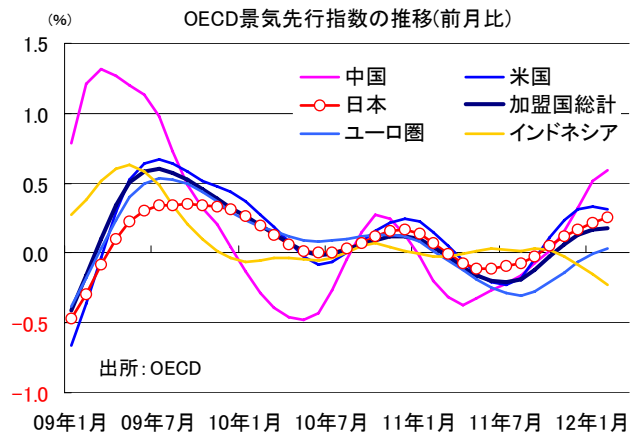
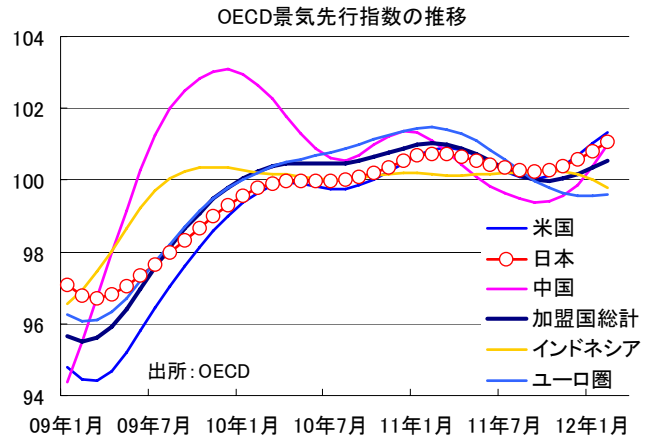
OECD(経済協力開発機構)の2012年2月の世界景気先行指数は、前月比で4ヵ月連続の改善となった。日本は米国とともに5ヵ月連続の改善となり、引き続き、世界景気の牽引役となっている。ユーロ圏では約1年ぶりに前月から改善しており、景気悪化に歯止めが掛かりつつあるようだ。

加えて、新興国も総じて前月より改善傾向にある。中国の改善幅が最も大きく、中国経済が今後上向き可能性が高いといえよう。特に、景気減速が懸念されていた中国において先行きに明るい兆しが見え始めたことに加え、中国景気の下押し圧力となっていたユーロ圏の景気にも底入れの可能性があり、自国の資源の輸出などの面で中国景気に影響を受けやすい傾向にあるとみられる国も改善に向かうと思われる。世界経済が改善傾向にあることから、日本経済も回復に向かうであろう。

輸出に改善の兆し

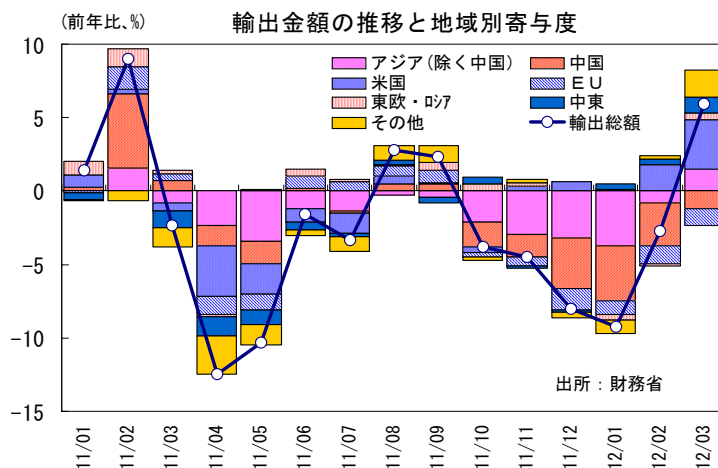
海外経済の回復や円安の進行等を背景に、我が国の輸出に改善の兆しがみられる。3月の輸出数量は、輸出が前年同月比+3.7%(2月:同▲3.8%)、輸入が同+3.1%(2月:同+3.2%)となっており、輸出数量は6ヵ月ぶりの増加となった。また、価格をみると、輸出が前年同月比+2.1%(2月:同+1.2%)、輸入が同+7.2%(2月:同+5.8%)となっている。

品目別では、輸送用機器が、米国向けの自動車輸出が大幅に増加したことで2ヵ月連続の増加となった。また、米国の新車販売が好調を維持していることなどから今後も増加が期待される。電気機器は、半導体等電子部品の減少は続いているものの、映像機器、重電機器などが増加したことで、13ヵ月ぶりに増加となった。また、一般機械は、原動機、金属加工機械、建設用・鉱山用機械が増加したことから、7ヵ月ぶりの増加となった。



地域別にみると、米国向けが前年同月比+23.9%と5ヵ月連続の増加、アジア向けは同+0.5%と6ヵ月ぶりの増加となったが、EU向けは同▲9.7%と減少が続いている。また、輸出数量では、米国向けは前年同月比+20.3%（2月：同+14.8%）、アジア向けは同▲0.7%（2月：同▲8.0%）、EU向けは同▲10.4%（2月：同▲11.4%）とアジア向けは減速に歯止めがかかりつつあるが、EU向けは6ヵ月連続の減少となっており、欧州債務問題による景気減速の影響が現れている。

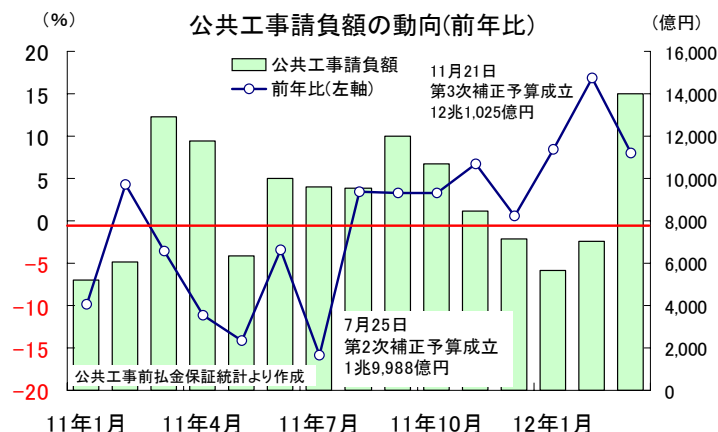
海外経済の回復や、円安進行などを背景に輸出数量に回復の兆しがみられる。



公共投資は堅調に推移

公共工事もここに来て増加に転じている。2012年3月の公共工事請負金額及び2月の公共事業受注額は2011年度補正予算の効果により前年を上回っている。今後も補正予算による押し上げ効果が引き続き見込まれる。

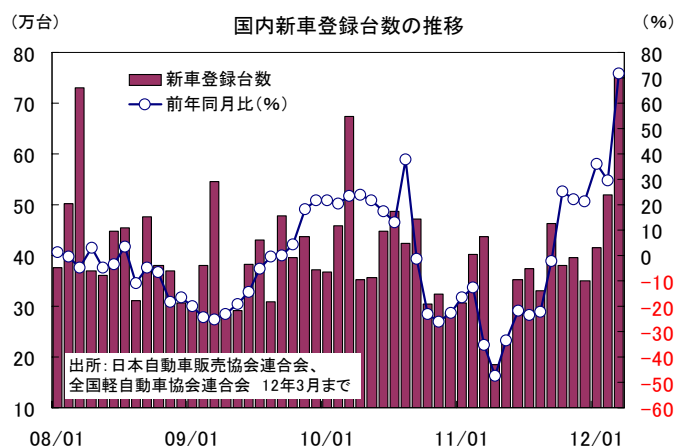
また、設備投資も建築工事予定額に持ち直しの動きがみられ、今後も東日本大震災からの復旧・復興需要が引き続き見込まれることから持ち直しの動きが続くと思われる。



個人消費も底堅い推移

個人消費は、エコカー補助金などの効果もあり底堅く推移している。3月の新車販売台数は、前年同月比71.8%増の75万台と大幅増となった。昨年の東日本大震災の反動とエコカー補助金の効果で販売が好調に推移した。小売業販売額も前月から上昇している。

消費者マインドもこのところ持ち直していることから、引き続き底堅い動きが予想される。



米国経済

Marufuku Securities

3月の雇用統計は市場予想を下回る

3月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数は暖冬の反動もあり前月比12.0万人増と2月の同24.0万人増から増加ペースが半減した。また、雇用環境改善の目安とされる前月比の増加人数20万人も下回った。民間部門は同12.1万人増、サービス業も同9.0万人増といずれも前月を下回る水準となった反面、製造業は同3.7万人増と2月の同3.1万人増を上回った。失業率は求職をあきらめた人が増加したものの、8.2%と2月からは若干改善し3年2ヶ月ぶりの低水準となった。

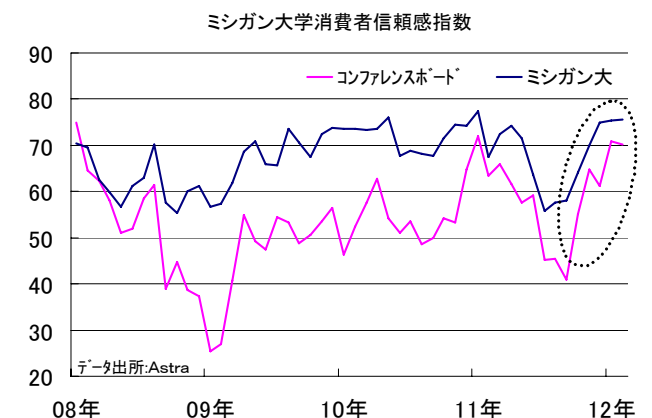
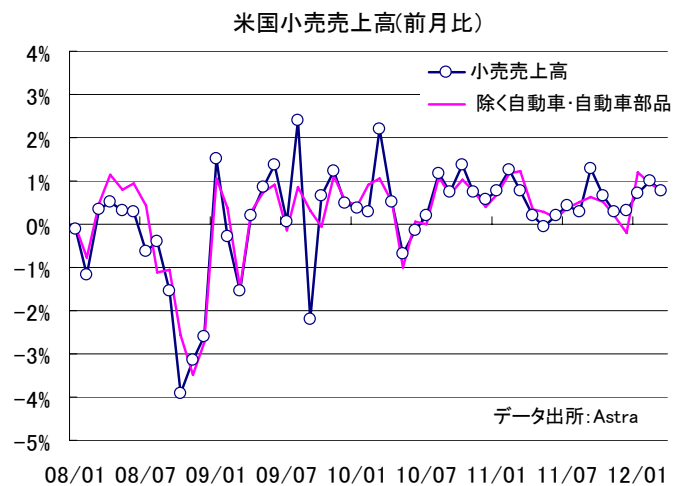
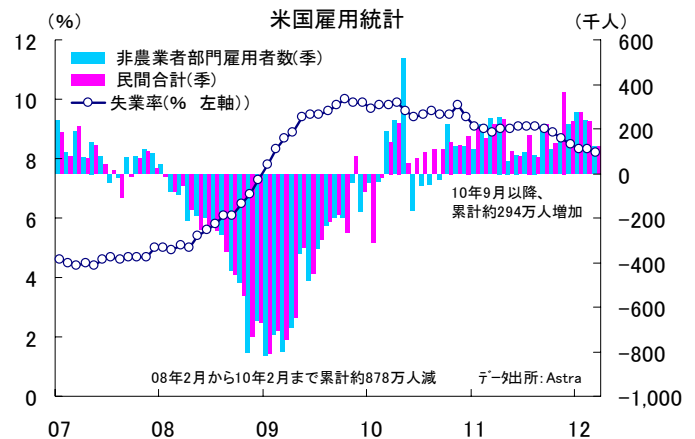
4月6日までの新規失業保険申請件数(季節調整済み)は、38.6万件と前週比(改定値)で増加はしているものの、4週平均を見ると改善傾向が続いている。

個人消費は引き続き増加基調が継続

3月の小売売上高は、前月比0.8%増と2月の同1.0%増より若干鈍化したものの、市場予想の0.3%増を大きく上回った。自動車関連が前月比で0.9%増と引き続き堅調に推移し、家電は同1.0%増と2月の同0.4%から増加ペースが拡大、食品・飲料も同0.4%増となるなど広範囲な分野で売上高が増加した。また、ガソリンスタンドの売上高は価格の上昇により2月の3.6%増から同1.1%増と増加ペースが鈍化しており、その分が他の消費に回りプラスに寄与した。

消費者のマインドは一服

3月のミシガン大消費者信頼感指数(速報値)は、市場予想の76.2を若干下回る75.7となった。項目別では現在の景況感は前月の86.0から昨年12月以来の最低水準となる80.6まで低下した一方、消費者の期待感指数は69.8から72.5まで上昇し、2009年9月以来の高水準となった。ガソリン価格の上昇が家計を圧迫しているものの、経済への楽観的な見通しから消費者の期待感が高まっている模様で、向こう1年のインフレ見通しは3.9%から3.4%に低下し、マインドは改善傾向が続いている。



景況感の動きも鈍化

3月のISM製造業指数は53.4と2月の52.4から上昇に転じた。要因としては日本の震災による落ち込みから回復した自動車販売が生産を押し上げた。一方、非製造業指数は56.0と2月の57.3から下落したものの、依然として景気判断の分かれ目となる50を上回る動きが続いている。

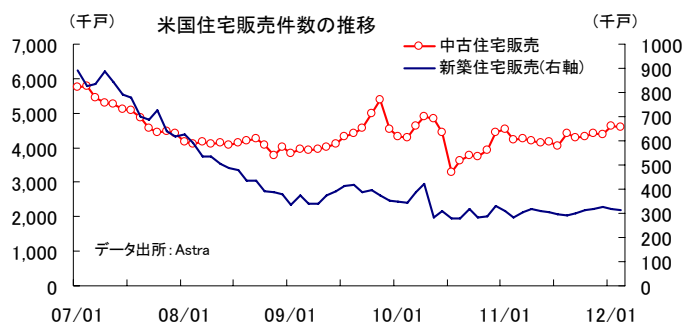
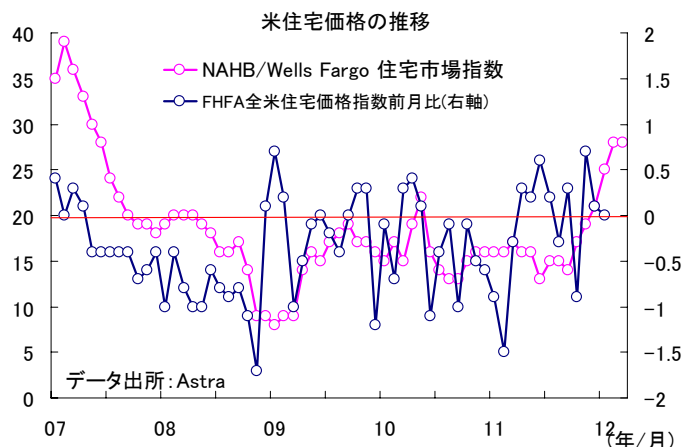
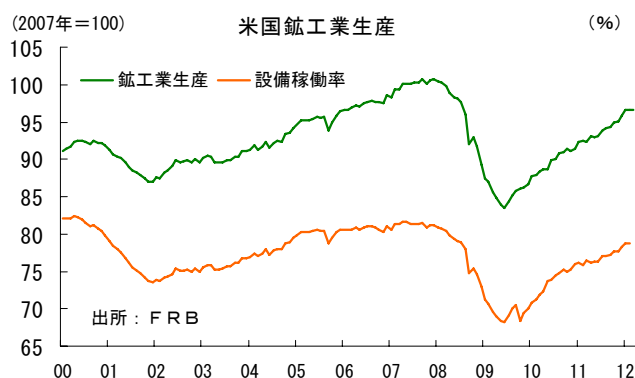
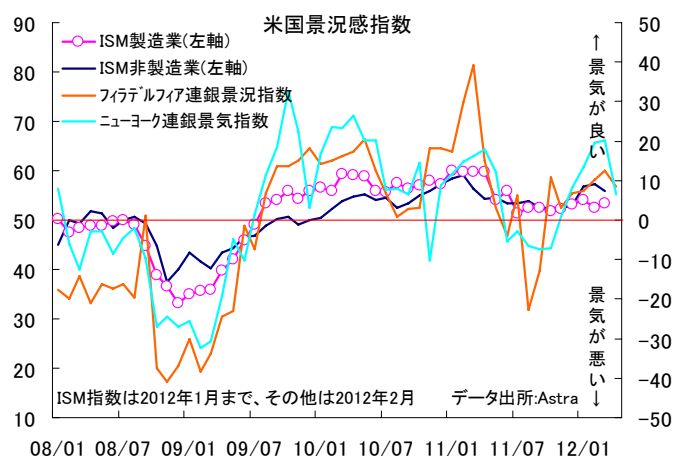
また、4月のニューヨーク連銀景況感指数は3月の20.21から6.56と大幅に鈍化、4月のフィアデルフィア連銀指数も3月の12.5から8.5へ下落し、これまで急速に改善していた景況感にも減速感が見られた。

3月の鉱工業生産指数は2ヶ月連続で前月比横ばいとなり、市場予想0.3%増を下回った。鉱業や公益部門は上昇したものの、設備稼働率は2月の78.7から78.6で2ヶ月連続で低下しており、景況感は足踏み状態となっているものの、一定の水準は維持しており、今後も改善基調は続くと思われる。

住宅指標は市場予想を下回る内容に

住宅関連指標では、3月の住宅着工件数が前月比5.8%減の年率65.4万戸と市場予想の70.5万戸を下回り、2ヶ月連続の減少で昨年10月以来の低水準まで落ち込んだ。要因としては、これまで全体を牽引してきた集合住宅が16.9%減の19.2万戸と3ヵ月ぶりに減少したことが挙げられる。ただ、昨年後半以降増減を繰り返しながら増加トレンドを形成していることから今回の減少で状況が変わったと見るには早計と思われる。また、着工件数の先行指数である建設許可件数を見ると、3月は4.5%増の年率74.7万戸と2008年9月以来の高水準となっていることは今後の住宅指標の支えとなる。

これまで先行して改善していた住宅指数が約半年振りに前月比を下回るなど小休止しているが、引き続き高水準であることからすぐに懸念する必要はないものと思われる。



米国株式

予想レンジ・・・NYダウ 12,700～13,500ドル
ナスダック 2,850～3,150

Marufuku Securities

NYダウは横ばいを想定

4月の米国株式相場は、月初に07年12月以来の高値を付けたが、その後はスペイン国債の入札が低調だったことをきっかけに欧州債務懸念が再燃した。また、3月の雇用統計で非農業部門の雇用者数が市場予想を大幅に下回ったことや、中国の景気減速懸念などの悪材料が重なり、NYダウは13,000ドルを下回っている。

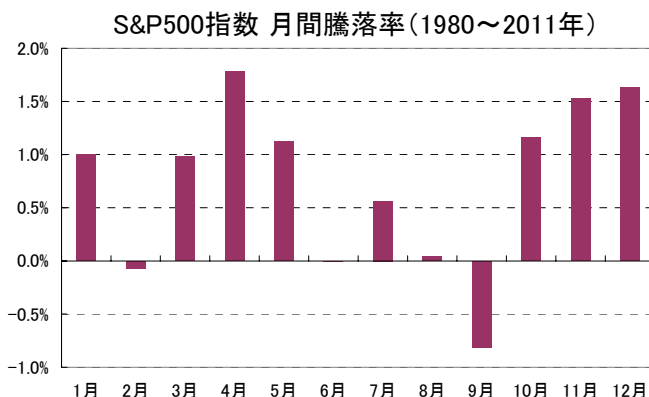
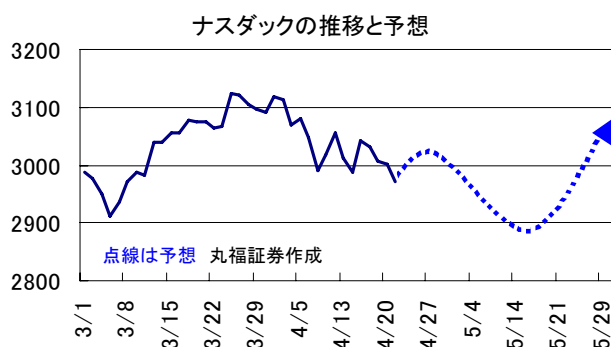
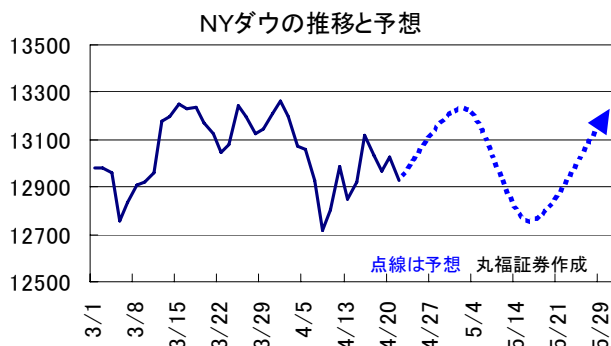
1-3月期の米国企業の決算発表がスタートし、予想を上回る企業が相次いでいることは相場の支えとなるものの、ギリシャやフランスの大統領選挙、ドイツの州議会選挙を控え、債務問題が意識されやすい。また、過去の推移から6月以降相場が軟調に推移する傾向から、5月には売りが出やすく、相場全体は持合いとなろう。

企業業績は好調

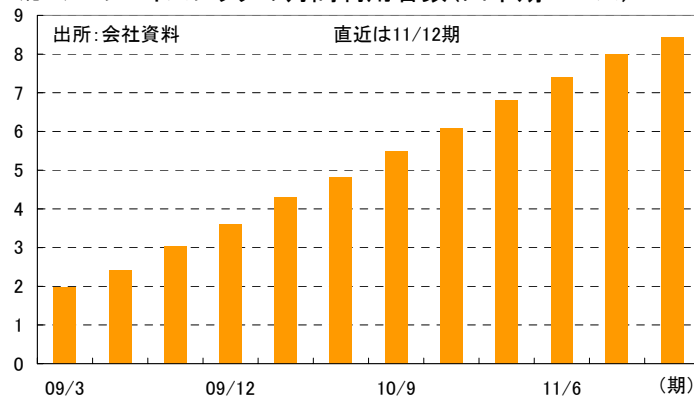
12年12月期第1四半期（1-3月期）の米国企業の決算発表が始まっており、4月17日時点でS&P500採用企業のうち56社が決算を発表し、79%の企業の一株当たり利益が事前の市場予想を上回った。前四半期（10-12月期）の同時点で一株当たり利益が市場予想を上回った企業の割合が50%程度であったことを考慮すると決算序盤は良好な展開で、今後も企業の決算は好感されやすい環境となろう。

フェイスブック関連株に注目

個別ではフェイスブック関連銘柄に注目したい。フェイスブックは5月下旬にも上場するという観測が高まっており、月間利用者数が8億人を超え、上場時の時価総額は1,000億ドル規模に達すると予想されるなど全てが規格外となっている。インターネット関連企業のIPOとしては過去最大の案件になる見込みであり、関連銘柄も動意づく可能性がある。上場にあたり主幹事を務めるモルガン・スタンレーや、フェイスブックの未上場株を保有するゴールドマン・サックス、フェイスブック上でオンラインゲームを提供するジンガなどが関連銘柄で注目を集めよう。



(億人) フェイスブックの月間利用者数(四半期ベース)



1-3月期の実質GDP成長率は8.1%

2012年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+8.1%と昨年10-12月期の同+8.9%から一段と鈍化した。これはリーマン・ショックの影響が残っていた2009年の4-6月期(同+7.9%)以来の低い伸び率となった。主要な耐久財である自動車の販売ペースが鈍化したほか、購入補助金が終了した家電販売の伸び悩みが成長ペースの押し下げ要因となっている。また、外需の低迷による輸出の減少も響いた。

この、成長減速を受け、すでに金融政策の微調整も進捗している。3月に銀行の預貸比率規制が緩和されたのに続き、4月からは一定条件を満たす金融機関向けに預金準備率を引き下げる優遇措置が導入された。

3月の製造業購買担当者指数(PMI)は53.1へと4ヵ月連続で前月を上回っており、OECDの景気先行指数が示すように足元の景気は厳しいものの、今後は徐々に持ち直していくと思われる。

3月の消費者物価指数は悪化

4月9日に発表された3月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+3.6%と市場予想の+3.2%を上回り、2月から伸びが加速した。要因としては食品価格の上昇が指数を押し上げ、今後は金融緩和期待もあり、2012年のインフレ率4%の目標は達成可能と見ている。

鉄道・レジャー関連に注目

鉄道関連は投資再開による受注増加が見込まれる。昨年は資金繰り難で全国的に多くの鉄道建設プロジェクトがストップしていたが、銀行融資がスムーズとなったことでその8割はすでに再開されたと伝えられており、今後の動向に注目が集まる。また、4月～5月の行楽シーズンや消費拡大策で旅行・レジャー関連は多くの恩恵を受けよう。政府は清明節からメーデーまで(4/2～5/4)を「消費促進月」に設定し、各分野で販売促進活動が行われている。なかでも、好調を維持しているマカオ・カジノは、4月にオープンしたコタイ地区の新施設による更なる集客効果が見込まれる。

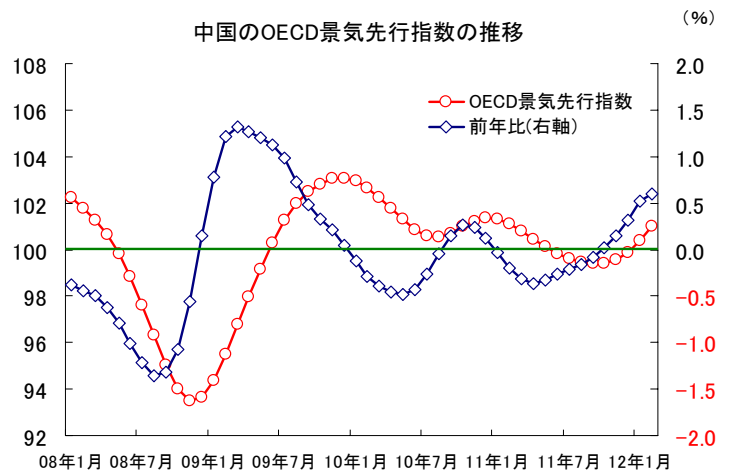
中国の主要経済指標

	10月	11月	12月	1月	2月	3月
鉱工業生産(前年同月比%)	13.2	12.4	12.8	—	11.4	11.9
小売売上高(前年同月比%)	17.2	17.3	18.1	—	14.7	15.2
固定資産投資(都市部、前年同期比%)	24.9	24.5	24.1	—	21.5	20.9
人民元建新規貸付額(億元)	5,868	5,622	6,405	7,381	7,107	10,100
輸出(前年同月比%)	15.9	13.8	13.4	-0.5	18.4	8.9
輸入(前年同月比%)	28.7	22.1	18.0	-15.3	39.6	5.3
貿易収支(10億ドル)	17.0	14.5	16.5	27.3	31.5	53.5
マネーサプライ(M2,前年同月比%)	12.9	12.7	13.6	12.4	13.0	13.4
消費者物価指数(前年同月比%)	5.5	4.2	4.1	4.5	3.2	3.6

固定資産投資は年初からの累計、その他は単月

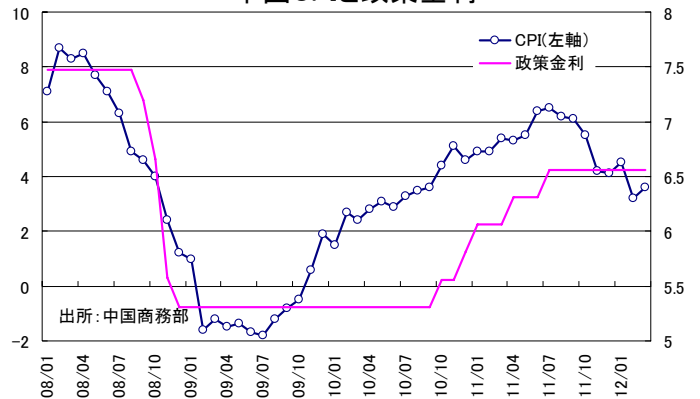
中国国家统计局資料等より丸福証券作成(4月24日現在)

中国のOECD景気先行指数の推移

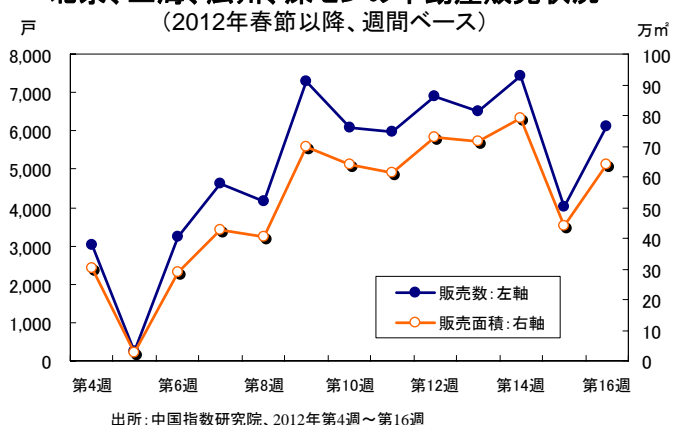


前年同月比、%

中国CPIと政策金利



北京、上海、広州、深センの不動産販売状況



出所: 中国指数研究院、2012年第4週～第16週

日本株式

Marufuku Securities

世界金融市場に一服感

4月に入り、欧州不安が再び高まったことや、米国や中国の景気減速懸念などを背景に、これまで急速に値を戻していた株式や商品価格、資源国通貨などの動きに一服感がみられる。

しかしながら、今回のOECD世界景気先行指数の改善に見られるように、世界景気が緩やかながらも回復に向け前進していることは、市場心理の回復に寄与するとともに、リスク資産の価格を下支えしていくと思われる。現状は、年初からの急ピッチな上昇に対する利益確定売りと思われる。

円安の動きにも一服感

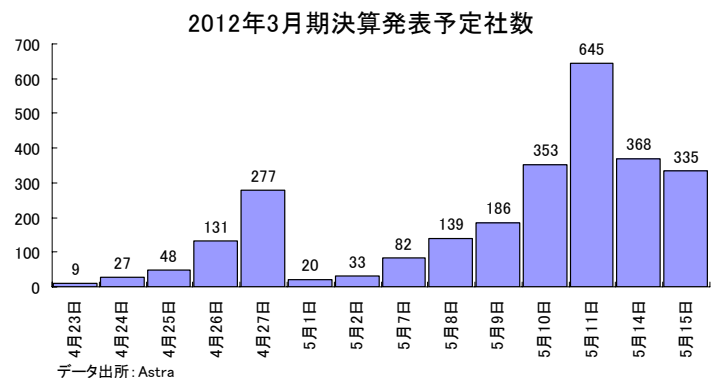
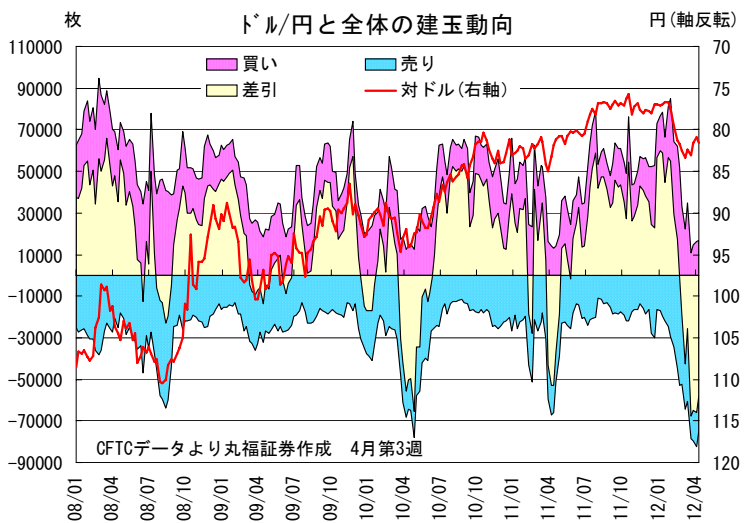
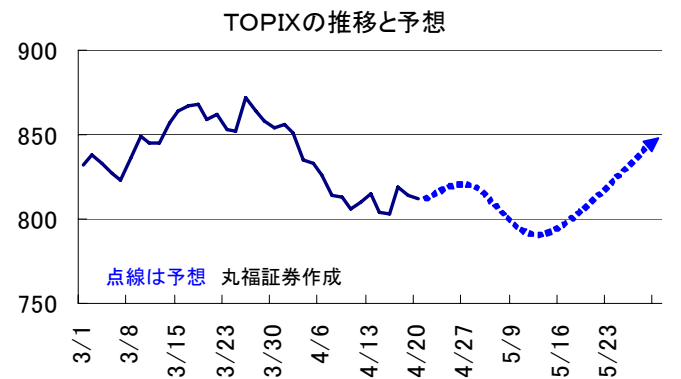
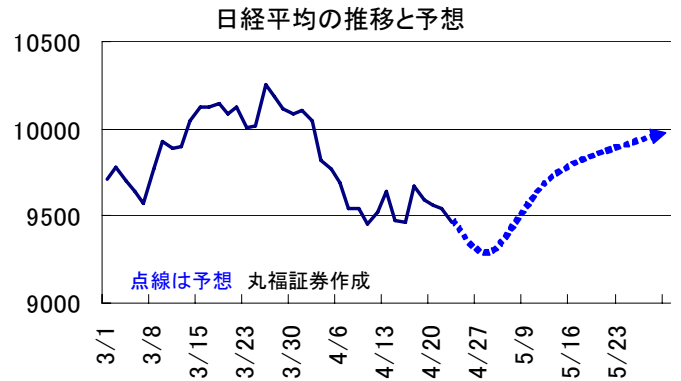
円安進行を背景とした日本株の見直し買いの勢いが鈍っている。今後の円相場を占ううえで4月27日の日銀金融政策決定会合で示される政策の内容に注目が集まっている。資産買入等の基金を5～10兆円増額、長期国債の買入年限を3～5年に長期化(現在は残存期間2年以下)などが予想されている。

シカゴの投機筋の円ポジションは、売り残高が08年以降のピーク水準である▲6万枚を超える水準に積みあがっており、予想を超える内容でなければ、「噂で買って事実で売る」といった、ポジションの巻き戻しが進む展開も予想される。

一方、日銀がスタンスの変化を海外に向けて明確に示すことができれば、円安・株高となり、中長期的に日本株を下支えすることになろう。

注目集まる2013年3月期の見通し

4月下旬から3月決算企業の決算発表が本格化する。時価総額ベースでは4月27日、会社数では5月11日が決算発表のピークとなる。4月27日には日本企業の業績の概要が掴めると思われる。



2012年3月期は東日本大震災やタイの洪水、歴史的な円高などの悪材料の影響が大きかっただけに、2013年3月期は、経常利益で+27%、当期純利益で+65%程度の増益が見込まれており、収益の回復に対する期待が高まっている。

期初は、保守的な見通しを発表する企業が多く、円高に対する懸念など外部環境に不透明感が強い現状では、慎重な見通しになる可能性が高い。

一方、実勢レートより厳しい為替レートが示されれば業績上振れ期待が生じると思われ、素直に株価は業績上振れ期待から買われる展開が予想される。

海外投資家の買い続く

4月第2週(4月9日 - 4月13日)の投資主体別売買内容調査によると、海外投資家が1,428億円の買い越し(前週は980億円の買い越し)となり、3週連続の買い越しとなった。日銀の金融緩和姿勢の本気度に疑念が生じたことや、欧州債務危機の再燃などでリスク許容度が低下したことなどから買いの勢いが鈍化している。

しかし、VIX指数は20を下回っており、海外投資家の心理は大きく悪化したわけではなく海外投資家の買いは続いている。個人投資家は買い越しを継続しており、日銀の資産買入も下落局面では実施されており、これらが相場の下支え要因となろう。

上昇トレンドは継続

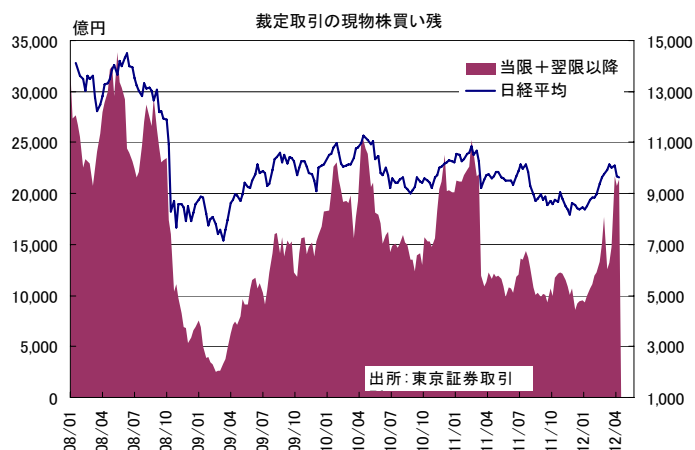
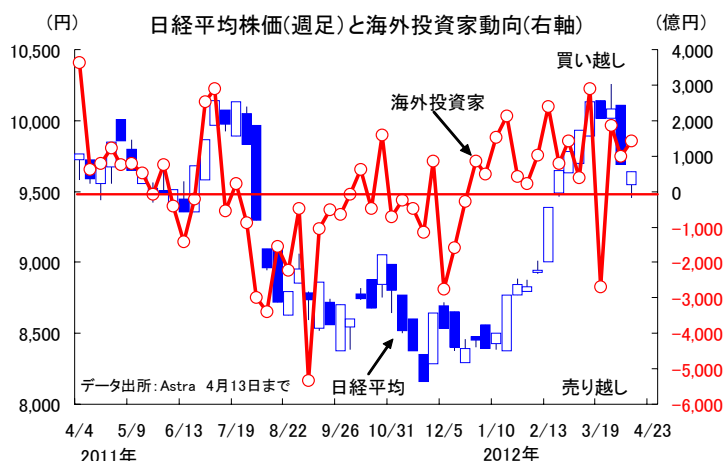
裁定買い残が2兆円を上回ってきた。2009年以降は2兆円を上回るとポジション解消の動きが強まる傾向があり、要注意の指標となっている。

しかし、中期トレンドを示す日経平均の週足は13週移動平均線と26週移動平均線は上向きトレンドが継続しており、騰落レシオ(25日)も足元80を下回る水準まで低下していることから、下げた場面は、しっかり拾っていききたい。

主な決算発表予定

日付	発表企業
4月26日	JT、ソフトバンク、コマツ、JR東日本、信越化、任天堂、京セラ、JR東海、ダイハツ、九州電、リコー、クラレ、川重、オムロン
4月27日	NTTドコモ、ホンダ、デンソー、三菱電、新日鉄、野村HD、三菱重、村田製、富士フイルム、アイシン精、東京エレクト、住金、シャープ、日東電、TDK、NEC、商船三井、郵船
5月1日	出光興、小林製薬、大和工業、ヤマハ
5月2日	ベネッセ、ファンケル、島精機、フォスター電
5月7日	三井物、菱地所、住友商、丸紅、住生活G、プラザー、日製鋼
5月8日	三菱商、伊藤忠、東芝、東レ、NTTデータ、富士重、ヒロセ電、IHI、住友重、コスモ石、スクリーン、カルビー、東洋紡
5月9日	トヨタ、三井不、HOYA、旭化成、ローム、DENA、帝人
5月10日	国際帝石、スズキ、クボタ、ニコン、セコム、オリックス、いすゞ、テルモ、三菱ケミカル、ダイキン、住友友、アマダ、ナブテスコ
5月11日	NTT、武田、パナソニック、JXHD、りそなHD、住友電、住友鋳、ガイシ、日精工、三菱マテ、NOK、KYB、カルソニック

(データ出所)東京証券取引所 ※スケジュールは変更される場合があります。



投資戦略

Marufuku Securities

4月は、欧州債務不安が再び高まったことや、米国や中国の景気減速懸念などを背景に、これまで急速に値を戻していた株式市場に一服感がみられる。

ただ、欧州問題も欧州当局やIMFなどの安全網の整備が進み、金融機関の破綻リスクも徐々に後退している。米国経済は緩やかながら拡大しており、中国経済も今後は改善に向かうものと思われる。国内では日銀の金融緩和姿勢の確認や貿易赤字などから円安の動きは続くと思われる。

また、米国企業決算は比較的好調で、日本の企業業績も2013年3月期は明るい見通しが示されよう。国内外の政策対応や、企業業績が相場を支えると思われる。テクニカル的にも、東証1部の騰落レシオ(25日)は既に80%を下回って相場の過熱感も解消してきており、押したところはしっかりと貯めこんでおきたい。

5月の主な予定

	日本	米国	その他
5月1日	4月自動車販売台数	4月ISM製造業指数、3月建設支出	中国4月PMI製造業購買担当者指数 豪金融政策決定会合 WTO一般理事会(ジュネーブ)(~2日)
5月2日	3月毎月勤労統計(速報)	3月製造業新規受注、4月自動車販売台数	EU臨時財務相理事会
5月3日	憲法記念日(休場)	4月ISM非製造業指数 労働生産性(1~3月期暫定)	ECB政策理事会
5月4日	みどりの日(休場)	4月雇用統計	ユーロ圏3月小売売上高
5月6日			仏大統領選挙・決選投票 ギリシャ国民議会選挙
5月7日	日銀金融政策決定会合議事要旨(4/9・10分)	3月消費者信用残高	
5月8日			豪2012・13年度の連邦予算案
5月9日	3月景気動向指数(速報)		ブラジル拡大消費者物価指数(IPCA) 英中銀金融政策委員会(~10日)
5月10日	4月景気ウォッチャー調査、国際収支(3月速報) 白井日銀審議委員挨拶(秋田県金融経済懇談会)	3月貿易収支、4月連邦財政収支	ユーロ圏2月鉱工業生産
5月11日	マネーストック(4月速報)	4月PPI 5月ミンガン大消費者信頼感指数(速報)	中国1-3月実質GDP成長率 4月鉱工業生産、4月小売売上高 4月固定資産投資、4月消費者物価指数 4月生産者物価指数、4月マネーサプライ(M2) 欧州委員会、春季経済予測
5月14日	4月企業物価指数		ユーロ圏財務相会合、3月鉱工業生産
5月15日	4月消費動向調査	5月NY連銀景況指数、4月小売売上高 4月消費者物価指数(コア指数) 5月NAHB住宅市場指数	ユーロ圏1-3月実質GDP成長率 EU経済・財務相会合
5月16日	3月機械受注統計、3月第3次産業活動指数	4月鉱工業生産・設備稼働率 4月住宅着工・許可件数 FOMC議事録(4/24・25分)	ユーロ圏4月消費者物価指数(確報)
5月17日	1-3月期GDP(一次速報)、3月設備稼働率 4月首都圏新規マンション発売戸数	4月景気先行指数 5月フィラデルフィア連銀景況指数	ブラジル3月小売売上高
5月18日			G8サミット (米国・メリーランド州キャンデービッド)(~19日)
5月21日	3月全産業活動指数 5月内閣府月例経済報告		
5月22日	日銀金融政策決定会合(~23日)	4月中古住宅販売件数	
5月23日	4月貿易統計、日銀総裁定例記者会見	4月新築住宅販売件数	OECD閣僚会合(パリ)
5月24日	5月日銀経済金融月報	4月耐久財受注	5月独iffo景況感指数
5月25日	4月全国消費者物価指数	5月ミンガン大消費者信頼感指数(確報)	
5月28日	日銀金融政策決定会合議事要旨(4/27分) 4月企業向けサービス価格指数	メモリアルデー(休場)	
5月29日	4月家計調査、4月労働力調査 商業販売統計(速報)、4月完全失業率 4月有効求人倍率	5月カンファレンスボード消費者信頼感指数 3月S&P/ケース・シラー住宅価格指数	ブラジル金融政策審議会(~30日)
5月30日		1-3月実質GDP(二次速報) 5月シカゴ購買部協会景気指数	ユーロ圏5月消費者物価指数(速報)
5月31日	4月鉱工業生産(速報)、4月毎月勤労統計(速報) 4月住宅着工統計(速報)	1-3月期企業収益(暫定)、5月シカゴPMI	

出所:各種資料より丸福証券作成、予定は今後変更される場合があります。

日銀短観は行状判断の改善鈍る

3月の企業短期経済観測調査（短観）は業況判断指数が大企業製造業でマイナス4と12月調査から横ばいとなった。2月の日銀による予想外の追加金融緩和で加速した円高修正や株高進行で、景気に対する過度な悲観論が後退したものの、新興国の成長鈍化や原油高など世界経済を覆う不安要因が残るため、足元の景況感は改善しなかった。白川日銀総裁は「輸出関連で慎重さが残るものの内需関連は改善しており、全体は概ね横ばい。収益計画はばらつきを伴いつつも次第に増益基調に復していく。12年度の設備投資は当初計画としては例年に比べて高めの伸びだ」と総括している。

景気先行指数は堅調

景気の先行きを示す指数では、OECD発表が11年9月に、内閣府発表が同年10月に底入れし、上昇が続いている。第4次補正予算の執行やエコカー補助金の効果に昨年の東日本大震災後の買い控えの反動的な消費の拡大、旅行需要の回復、株式相場の回復などが日本経済を支援する形になっている。また、中国、米国の景気先行指数も改善傾向を示しており、低迷していた輸出数量指数も3月は108.2へ前月から10.8ポイントの大幅改善となっていることは今後の成長への援軍になりそうだ。

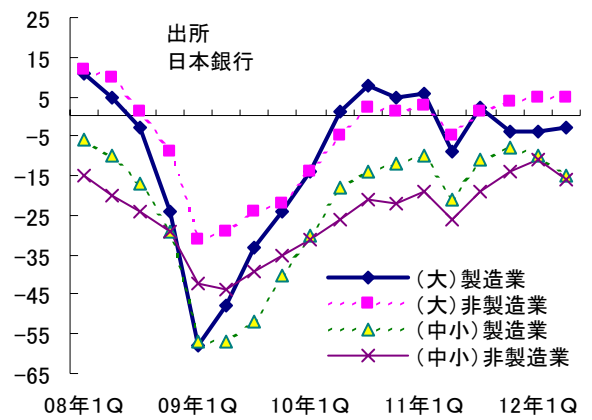
リスクは欧州経済と各国の政局不透明感

4月に入ってスペイン国債の利回りが急速に上昇し、イタリア国債の利回りも高止まりするなか、緊縮財政による経済成長への懸念が再燃している。また、5月6日には仏大統領の決戦投票とギリシャの総選挙が予定されており、政治の不透明感が短期的な金融市場の波乱要因になることに留意したい。

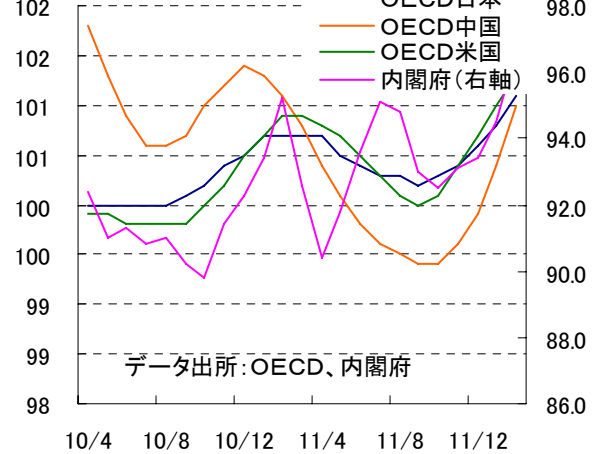
4月9日から10日にかけての金融政策決定会合では政策金利と資産買入等基金の規模を据え置き、追加金融緩和を見送った。これにより、4月27日の金融政策決定会合での追加緩和決定への期待が一段と高まっている。24日～25日の米FOMCの結果を受けての会合となるため、資産買入等基金の増額を5兆円～10兆円とするとの見方が有力になっている。

足元の10年国債利回りは0.9%台前半での推移となっているが、利回り低下への期待感より上昇に対する警戒感が強まる領域に入りつつあるようだ。

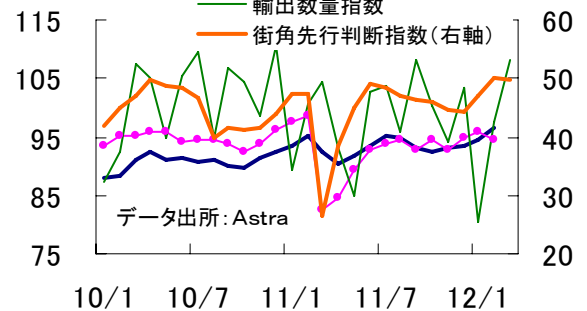
日銀短観業況判断指数



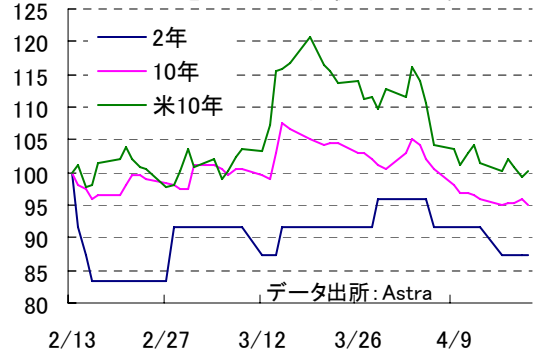
景気先行指数



景気先行指数
鉱工業生産指数
輸出数量指数
街角先行判断指数(右軸)



2月13日を100とした国債利回りの変化率



雇用の改善鈍化も、個人消費は堅調

3月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比12万人増と予想(20.5万人)を大幅に下回った。一方で失業率は09年1月以来の低水準となる8.2%へ低下した。

3月住宅着工件数は前月比5.8%減少の年率65.4万戸となったが、先行指標となる建設許可件数は前月比+4.5%の年率74.7万戸になり、先行きへの期待を残した。ISM製造業景況感指数は53.4へ前月比1ポイント上昇したものの、非製造業景況感指数は前月比1.3ポイント低下の56.0となった。

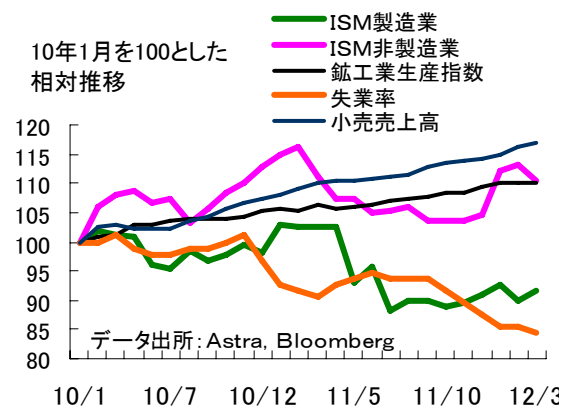
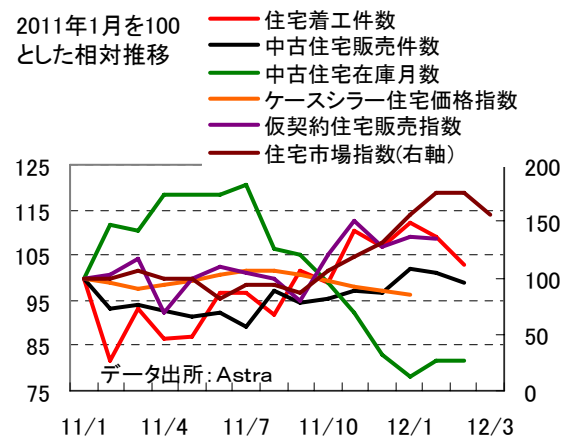
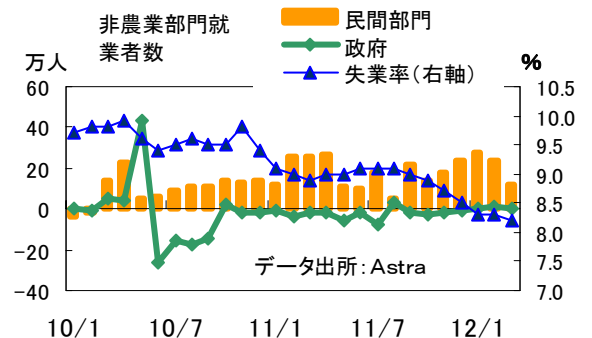
そうしたなか小売売上高は3月も前月比0.8%増加し、増加トレンドを保っている。

着実な経済成長続く

GDPの約7割を占める個人消費が堅調に推移している。景気先行指数の上昇が続くなか、OECDは3月29日に成長率見通しを12年第1四半期を昨年11月時点の+1.7%から+2.9%に、第2四半期を+1.9%から+2.8%に上方修正した。4月17日にはIMFも12年見通しを1月時点の+1.8%から+2.1%へ、13年を+2.2%から+2.4%に上方修正した。また、14年以降の各年の成長率見通しを2.9%、3.3%、3.5%、3.3%としており、着実な経済成長を予測している。

4月11日発表の米連邦準備理事会(FRB)の地区連銀経済報告では、米景気の基調については「緩やか、もしくは穏やかなペースで拡大を続けている」との総合判断を示した。24日、25日開催のFOMC(公開市場委員会)ではこの報告を踏まえて討議されるため、市場の一部で期待感があるQE3への言及の有無が注目されている。

3月15日のFOMCで、景気判断を若干上方修正し、将来的に追加金融支援を行う可能性については一切言及しなかったことでQE3への期待が後退し、米10年国債利回りが上昇に転じた。3月19日には2.377%まで上昇したが、20日に豪英資源大手BHPビリトン幹部が中国の鉄鉱石需要の伸び悩みを指摘したことや、4月に入ってスペイン国債の利回りが上昇に転じたことに加え、3月米雇用統計が下振れしたことなどでリスク回避のマネーフローとなり4月10日に2%を割り込んだ。その後1.9%~2.05%のレンジ相場となっている。こうした投資環境下、5月は1.9%~2.3%を中心レンジとする往来相場がになりそうだ。



米ドル

日・米2年国債利回り差縮小で円安止まる

日銀は2月14日に実質的なインフレターゲットの設定と10兆円の量的緩和追加を決定した。この予想外の決定を受け、投機筋は円ロングポジションの手仕舞いに走り、急速な円安が進んだ。ドル・円は2月1日の76円から3月15日にはFOMC声明文でQE3への言及がなかったことで米2年債利回りが0.3%台後半に上昇したため、NY市場で84.18円の円安値をつけた。

その後3月下旬にかけて83円台の取引が続いたが、中国、欧州のPMI悪化が伝わった4月2日にはリスク回避のマネーフローで米国債が買われ、金利差縮小に伴うドル売り・円買いが入って82円台前半まで円高が進んだ。

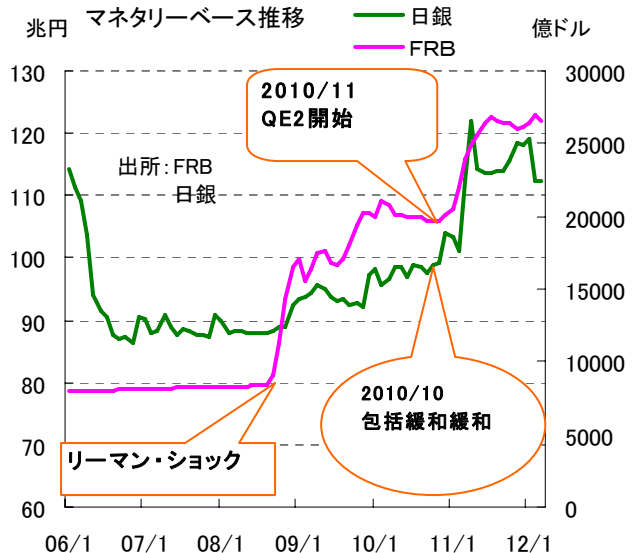
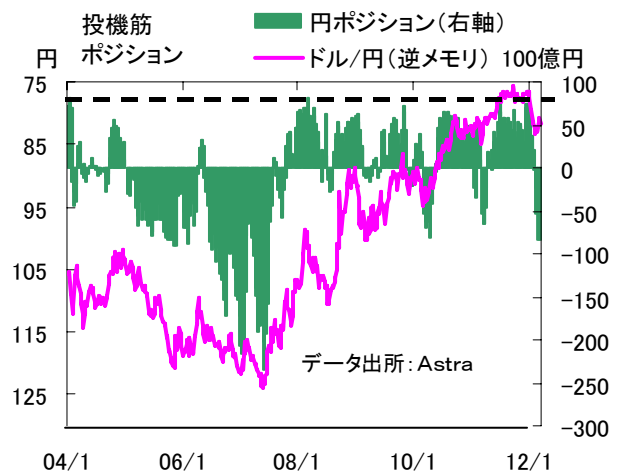
スペイン10年国債利回りが前日の5.41%から5.65%に上昇した4月4日には82.08円、5.93%まで上昇した10日には80.60円まで円高に振れた。この間、米2年国債利回りは予想を下回った米雇用統計や欧州債務問題の再燃によるリスク回避の米債買いで0.3%割れしており、金利差縮小によるドル売り・円買いが続いた。

投機筋ポジションは大幅な円売越し継続

84円前半から80円台半ばへの円高への揺り戻しが起きる中でシカゴマーカントイル通貨先物の投機筋売りポジションは3月5日の5万2,369枚から4月9日には8万2,181枚に増加する一方、買いポジションは3月19日の3万4,923枚から26日の1万905枚へ急減した後、4月9日にかけて1万6,097枚へ増加した。足元は売り7万4,720枚、買い1万6,917枚、差引き5万7,803枚(7,225億円)売越しとなっている。

4月24日、25日にかけての米公開市場委員会(FOMC)後の声明文とバーナンキ議長の記者会見、そして27日の日銀金融政策決定会合で予想される日銀の追加緩和の内容に市場の注目が集まっている。シカゴ通貨先物で高水準の円売りポジションを持っている投機筋はFRBと日銀の緩和姿勢を見て動く可能性が高そうだ。

4月23日時点で日本の2年国債の利回りは0.105%、一方の米2年国債も0.254%とともに政策金利の上限に近い水準にある。金利差面では円高、円安いずれの方向にも大きく動く可能性は低いと見られる。5月は80円~84円のレンジを想定している。



ユーロ:セーフティネット拡大で買い戻しへ

12月21日、2月末のECBによる期間3年の超長期オペ(LTRO)で1兆817億ユーロの資金が供給されたことに加え、懸念されたギリシャの無秩序なデフォルト回避を受け、スペイン・イタリアの10年国債利回りは低下に向いスペイン国債は3月9日に4.98%、イタリア国債は3月14日に4.85%まで低下した。しかし、両国とも景気が想定以上に悪化したことを理由に最近になって財政再建計画を修正したため、10年国債利回りが上昇に転じ、4月16日にはスペイン国債が6.01%、イタリア国債も23日には5.764%へ上昇した。

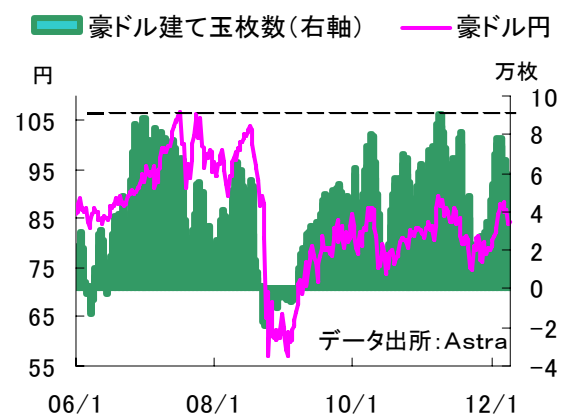
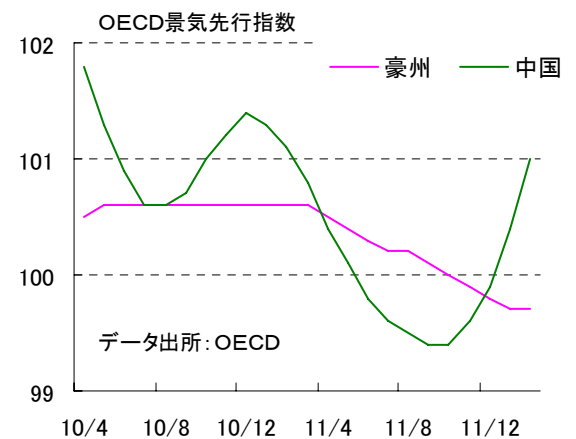
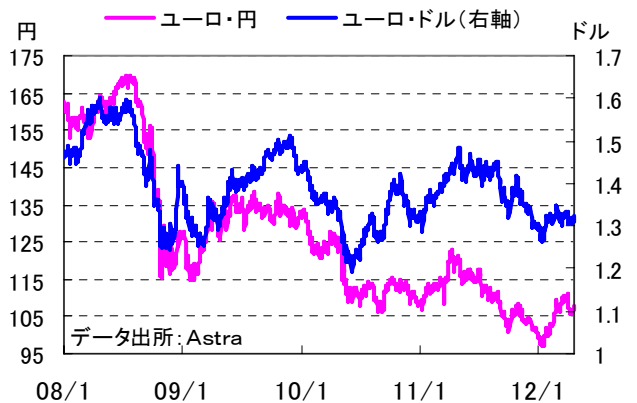
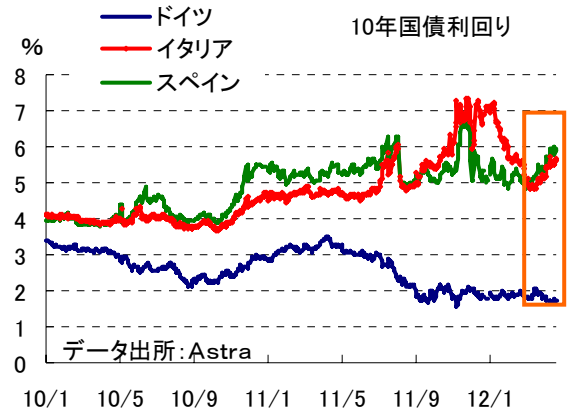
重債務国の景気後退に対し、ドイツの景気指標は予想以上に底堅く、4月独企業景況感指数は前月比0.1ポイント改善し、ユーロの買戻しを誘った。G20での「IMF融資枠を4,300億ドル超に拡大合意」で欧州債務危機へのセーフティネット整備が進んだことなどもユーロの買戻し要因になりそうだが、一方でオランダの連立政権の崩壊、5月6日の仏大統領選決戦投票、ギリシャ総選挙などの結果を受けた各国の財政再建計画の見直しの可能性などがユーロの戻りを抑制する可能性も想定しておきたい。

豪ドル:利下げ観測燻るが押目は買いで

豪準備銀行は4月の金融政策決定会合で、政策金利を3回連続で据え置いた。声明文では「成長ペースは従来予想比で下振れしている」と景気認識を下方修正した。堅調な資源部門に対し軟調な住宅市場や財政健全化に向けた歳出削減策が重石になっている。「追加利下げを検討する前に、これから発表される物価関連データでインフレ見通しの再評価を行うことが適切」と述べており、利下げに向けた地ならしと受けとめる向きが増えている。

景気動向に変調をきたしているのはOECDの景気先行指数にも示されている。ただし、依存度の高い中国の先行指数が上向きに転じており、中国の今後の金融・財政政策が景気回復に向けて動き出せば、足元調整局面にある豪ドル相場は堅調を取り戻すことになりそうだ。

豪ドル相場は、当面上値の重い展開が想定されるが、引き続き80円台前半は買いで臨みたいところだ。



『重要な注意事項』

丸福証券株式会社

- 主な当社取扱い商品の一般的な手数料等及びリスクは以下のようになります。

【株式】

国内株式の売買の際は、約定代金に対して最大で1.2075%（税込み）（ただし2,625円に満たない場合は2,625円）の手料をいただきます。外国株式の売買の際は、売買代金（売買代金は約定代金に、お買付の場合は外国の有価証券市場における手数料を加算した額であり、ご売却の場合はこれらの手数料を減算した額となります。）に対して最大10.5%（税込み）の国内売買手数料をいただきます。外国株式は国内売買手数料の他に外国の有価証券市場での取引にかかる手数料等が必要です。（外国の有価証券市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なるため、その金額等をあらかじめ記載することはできません。）国内株式を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。また、発行体やその他の者の経営や財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

【債券】

債券は、当社が相手方となりお買付いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行体やその他の者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が生じるおそれや、元本・利子の支払いの滞りおよび支払い不能が生じるおそれがあります。

【投資信託】

投資信託のお買付時や運用期間中には、お申込手数料、換金（解約）手数料、信託財産留保額等がかかります。これらの費用の料率もしくはその上限は投資信託ごとに異なりますので、各投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。また、保有期間中には信託報酬、その他費用等をご負担いただきます。（運用状況等により変動しますので、事前に金額、計算方法等を記載することができません。）なお、お客様にご負担いただく費用の総額は、保有期間等により異なりますので、記載する事ができません。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託は主に内外の株式、債券等を投資対象（商品により異なります）としているため、株式、債券等の値動きや為替相場の変動により基準価額が下落する場合がありますので、損失を生じるおそれがあります。したがって元本が保証されているものではありません。

- 金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。
- この資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成された物であり、個々の投資家の特定の投資目的または要望を考慮しているものではありません。また、ここに掲載した過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。お取引の際には「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書およびその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。
- この資料は丸福証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、その責を負うものではありません。また、この資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での丸福証券の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。
- 丸福証券及びその関係会社、役職員が、本資料に掲載されている証券若しくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。
- 本資料はその目的の如何を問わず、無断で複写、複製、配布することを禁じます。本資料はお客様限りでご使用ください。

商号：丸福証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第169号

加入協会：日本証券業協会

丸福証券 MARUFUKU
SECURITIES