



今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/9	10 (日) 8月 機械受注 (船舶・電力除く民需、前月比) 7月: 16.7% 8月:(予)+11.4%	11 (米) FOMC議事録(9/20分)	12 (日) 日銀金融政策決定会合(~13日) (米) 地区連銀経済報告 (ページブック)	13 (日) 福井日銀総裁記者会見 (日) 日銀金融経済月報 (日) 9月 国内企業物価(前年比) 8月:+3.4%、9月:(予)+3.3% (米) 9月 小売売上高(前月比) 8月:+0.2%、9月:(予)+0.2% (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) 9月:85.4、10月:(予)86.0

今週の焦点

今週の焦点は、米国では、11日のFOMC(米連邦公開市場委員会)議事録、12日の地区連銀経済報告、13日の小売売上高とミシガン消費者信頼感、日本では、10日の機械受注、12-13日の日銀金融政策決定会合、13日の福井日銀総裁の記者会見と日銀金融経済月報と国内企業物価です。

米国では、先週4日にバーナンキFRB議長が「住宅市場は現在大規模な調整局面にある。…住宅市場の減速で、今年下期の成長率は約1%押下げられ、来年も景気の足を引っ張るだろう」と発言しました。今月24-25日のFOMCでは政策据え置きと見られますが、債券市場では利下げの可能性を探る展開が続きましょう。今週のFOMC議事録、地区連銀報告、そして13日の個人部門の統計は、景気減速が軽微であることを示すと思われ、利下げは差し迫ってはいないことを示唆する見通しです。しかし、債券市場は景気の弱い材料に反応しやすいため、景気減速のシグナルを重視して米国10年国債利回りは、先月24日につけた4.54%程度まで利回り低下を試すこともありえます。一方、株式市場は、底固い収益期待と利回り低下、原油価格の着きがフォローとなり、大型株を中心に緩やかな上昇トレンドが予想されます。

日本では、8月機械受注(船舶・電力除く民需)が前月比11.4%と、7月の同 16.7%から反動増が予想されます。日銀短観9月調査の06年度設備投資計画(大企業全産業)は11.5%と堅調で、生産設備の過剰感も解消されたことから(生産設備判断DI(同)は 1と不足ながら概ね均衡)、設備投資の増勢は維持される見通しです。米国景気減速とIT在庫調整という外部環境に不透明感が残るものの、円安と原油価格反落という好材料もあり(大企業製造の下期想定相場1ドル111.31円)、日本経済は内需主導で拡大が続きましょう。

その意味で、日銀の利上げが年内行われる可能性もあり、国内債券相場は当面注意が必要です。先週5日、武藤日銀副総裁が「原油価格が下がったら、消費財としての石油関連製品価格が直ちに連動するとは考え難く、消費者物価は上昇基調にあると思う」、「先行きについても、景気拡大が続く中でマクロ的な需給ギャップが需要超過で推移していくと考えられ、物価のプラス基調が続くと見られる」としています。年内は、今週13日の福井総裁会見をはじめ、31日の日銀展望レポート、11月14日の7-9月期GDP、11月15-16日の日銀会合、12月15日の短観、12月18-19日の日銀会合まで目が離せません。(荒武)

<最近の金融市場・商品市場動向>

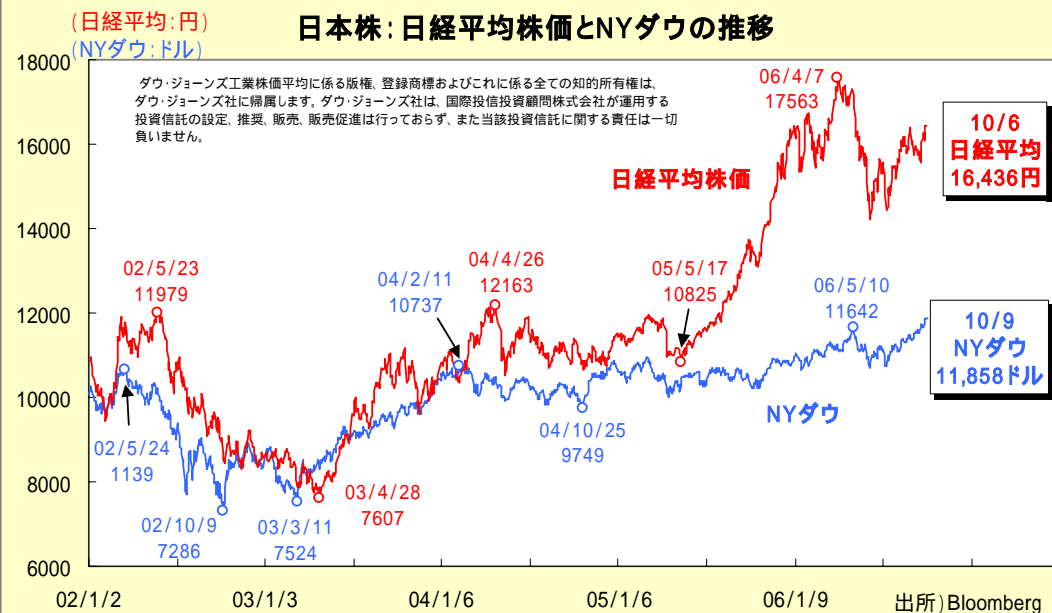
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (Pt)	日経 ジャスダック 平均(Pt)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (Pt)	ナスダック 指数 (Pt)	ドイツ DAX (Pt)	英国 FT100 (Pt)
前々週末 9月29日	16,127.58	1,610.73	2,197.15	11,679.07	1,335.85	2,258.43	6,004.33	5,960.80
今週初 10月9日	16,436.06	1,634.21	2,167.19	11,857.81	1,350.66	2,311.77	6,084.40	6,030.90
前週差	+308.48	+23.48	-29.96	+178.74	+14.81	+53.34	+80.07	+70.10

	長期金利：10年国債利回り(%)			為替相場			商品市況：先物価格	
	日本	米国	ドイツ	ドル円 (円/ドル)	ユーロ円 (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WTI原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
前々週末 9月29日	1.670	4.630	3.709	118.18	1.2674	149.76	62.91	598.60
今週初 10月9日	1.705	4.696	3.760	119.11	1.2596	150.03	59.96	578.40
前週差	+0.035	+0.066	+0.051	+0.93	-0.0078	+0.27	-2.95	-20.20

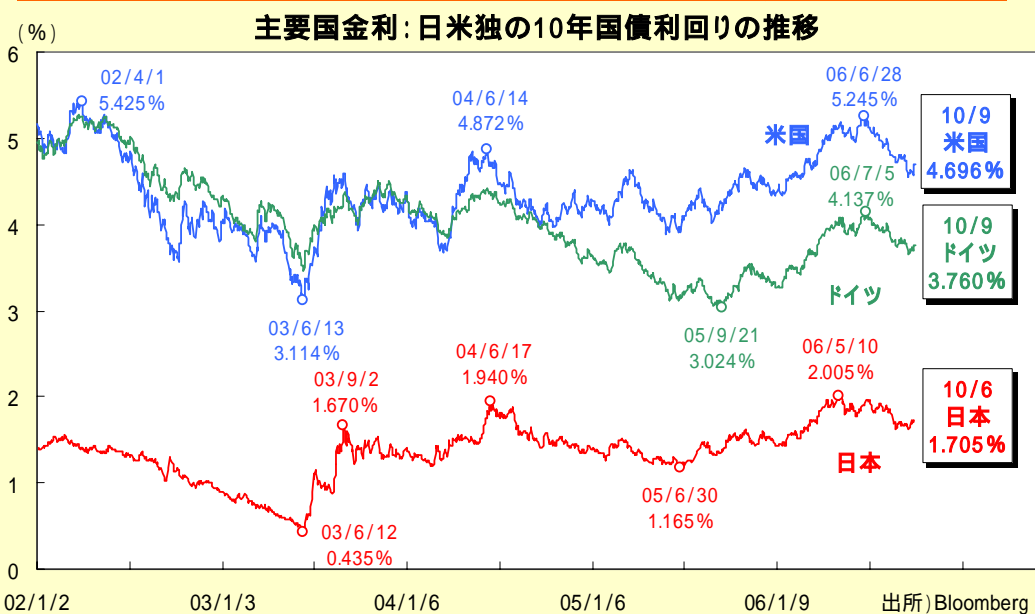
注) 但し、日本は今週の月曜日が祝日であったため、先週末のデータを使用しています。
 「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
 TOPIX(東証株価指数)は株式会社東京証券取引所(以下「東証」といいます)の知的財産であり、当該指数の算出、
 数値の公表、利用などTOPIXに関する権利は東証が所有しています。
 日経ジャスダック平均株価に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
 日本経済新聞社は、日経ジャスダック平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

出所)Bloomberg

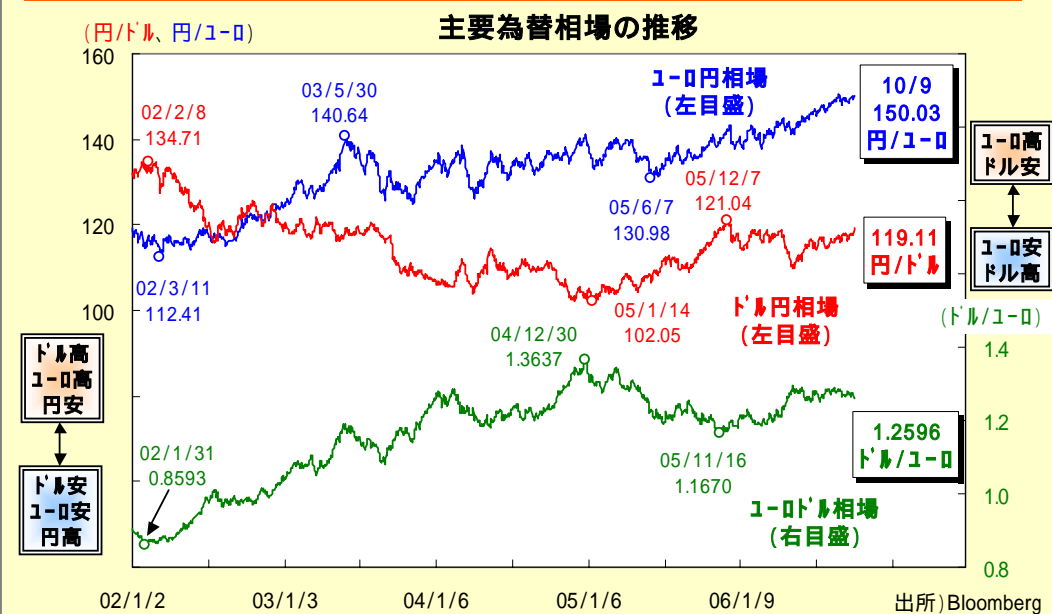
<日米株> 米国の過度な利下げ観測が後退し、米国株は上値重い展開へ



<金利> 米国のインフレ警戒と日欧の利上げ観測から、長期金利上振れ



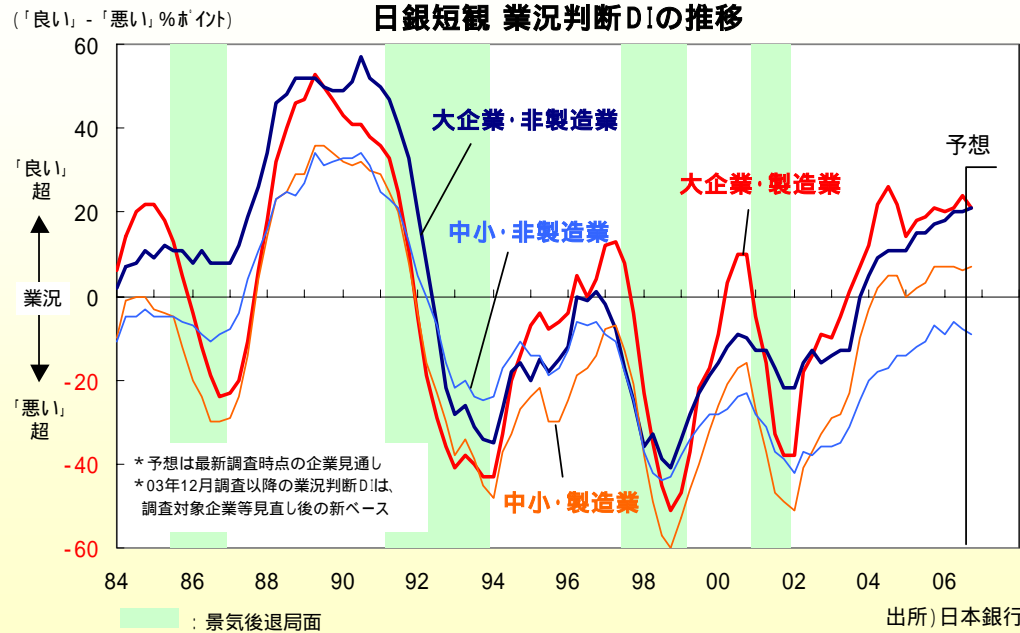
<為替> 景気の先行き期待は日本が米国を上回り、当面は円高ドル安へ



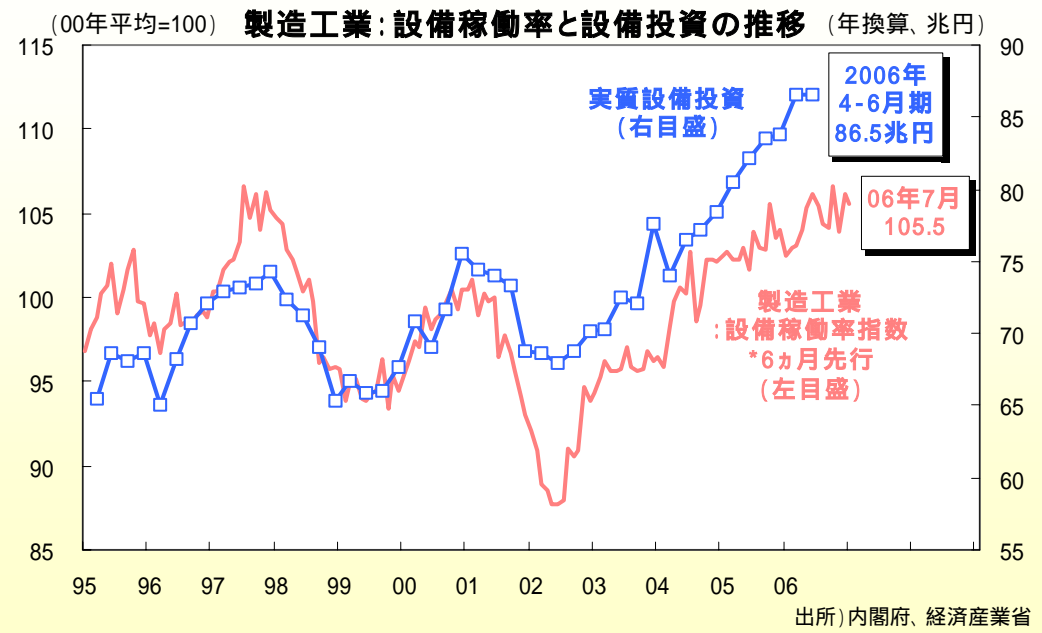
各国経済・金融市場の視点

日本

【図1】



【図2】



景気の底堅さを背景に年内再利上げの思惑が台頭し、長期金利は上振れ続く

先週の国内株式市場は、上昇ピッチこそやや鈍化したものの、上値を試す展開が続きました。また、一時は1.6%台前半まで低下した10年国債利回りも、国内株の堅調を受けて、再び1.7%台まで押し上げられています。

先週発表された経済指標を見ましても、景気の安定拡大を示唆する材料が並んでいます。2日に発表された日銀短観(9月調査)では、大企業・製造業の業況判断DIが24%ポイントと、前回6月調査から+3%ポイント改善しました(図1)。先行きの業況判断は悪化しているものの、雇用人員判断や設備投資判断の見通しは「不足」が「過剰」を上回っており、企業の投資や採用に対する意欲に落ち込みは窺えません。企業部門は当面も底堅く推移すると期待されます。

今週発表される経済指標の中では、8月の設備稼働率が注目材料です。同月の鉱工業生産が前月比+1.9%の増産となったことから、稼働率も同程度の上昇となりそうです。前述のように、企業の投資意欲が根強い中、設備投資に約半年先行する設備稼働率も上昇基調を迎えると思われます(図2)。

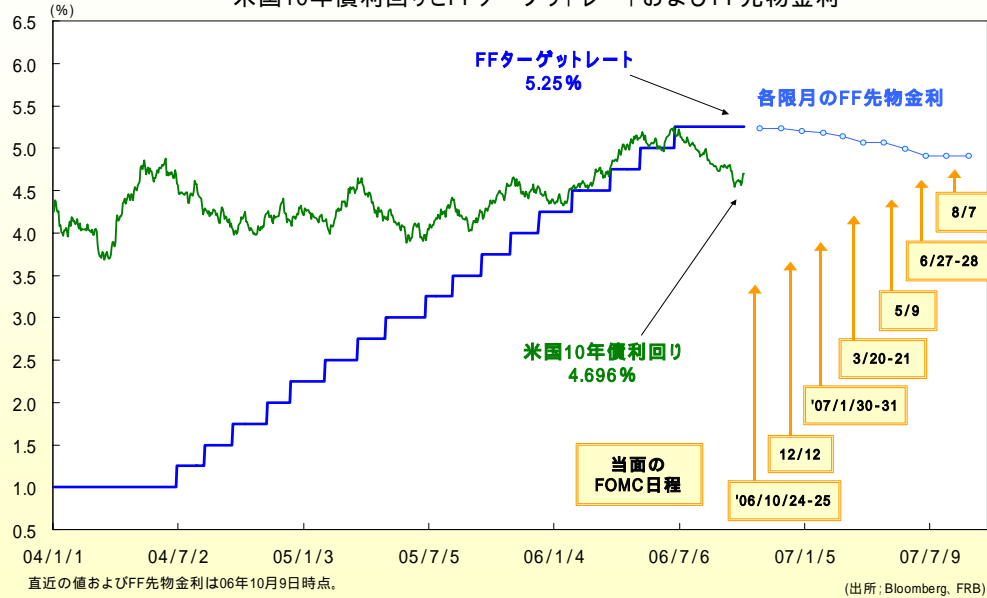
そして、今週は日銀の金融政策決定会合が開催されます。米国の景気減速もあって、今回も日銀は政策金利を0.25%で据え置くと予想されます。但し、設備投資や個人消費といった内需の回復を受けて、年内に再度0.25%の利上げを行う可能性も高まっています。債券市場も日銀の利上げ余地を探る動きを察し、10年国債利回りは上振れしやすい見通しです。(藤川)

各国経済・金融市場の視点

米国

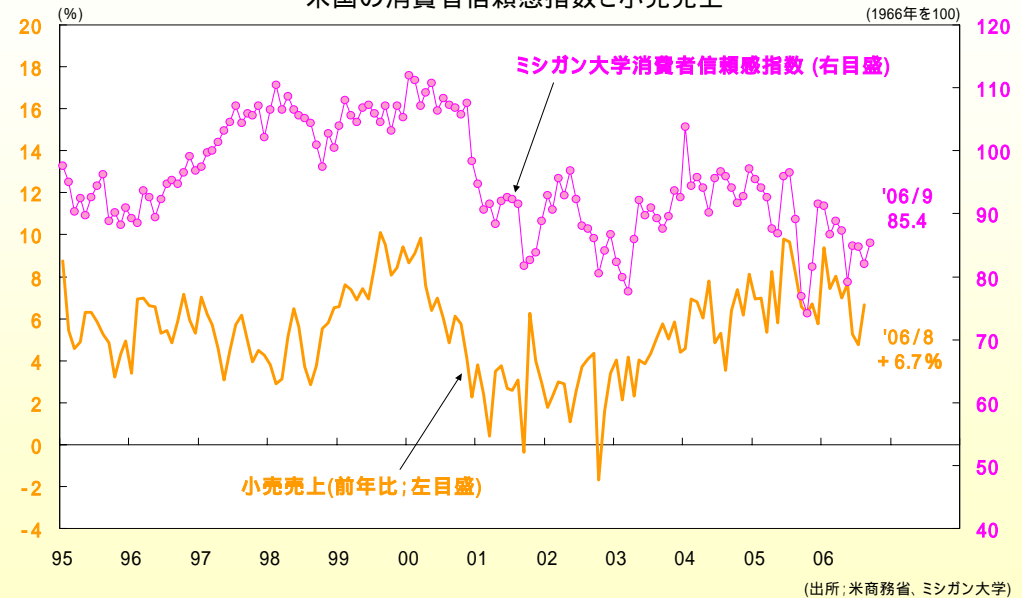
【図1】

米国10年債利回りとFFターゲットレートおよびFF先物金利



【図2】

米国の消費者信頼感指数と小売売上



米国景気の底堅さ示され、07年は利下げに転じるとの思惑は弱まる見通し

先週の講演で、バーナンキFRB議長が「米国住宅市場は大幅な調整下にある」と発言、当面の住宅市況が米国景気の下押し圧力になるとの見通しを示しました。足許の米国債券市場を見ると、景気減速に配慮した米国連銀が、07年以降利下げに転じる可能性を織込み始めている様子が窺えます(図1)。

但し、当のバーナンキ議長を始め、コーンFRB副議長、プロッサー・フィラデルフィア連銀総裁といった金融当局者から「物価上昇リスクを注意深く見ている」との発言が相次ぎました。11日公表予定の8月8日FOMC議事録からも、「米国連銀が景気減速よりもインフレ上昇を警戒している」ことが確認されると見られ、市場の利下げに対する思惑は若干後退する見通しです。

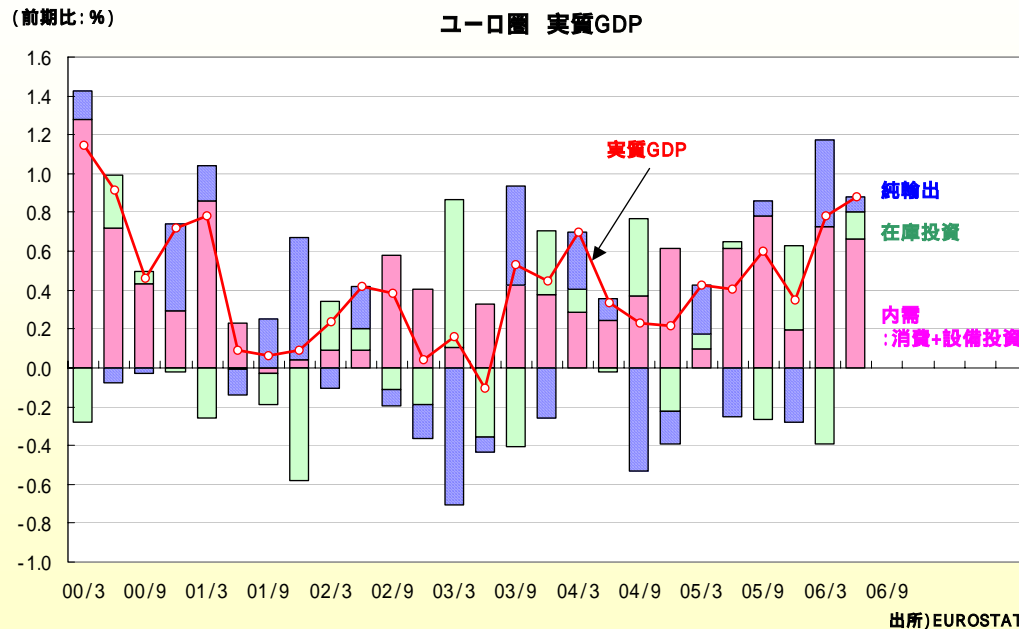
足許のマクロ面からも、米国景気が依然底堅く、利下げを急ぐ環境にはないと判断出来ましょう。先週発表された9月非農業部門雇用者数が前月差+5.1万人と増加ピッチは鈍化したものの、足許も米国が底堅い雇用拡大基調にあることが示されました。今週は13日の10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)が注目されますが、安定した雇用環境に加え、原油価格の下落等を背景に、同月も健全な水準を維持、個人消費の下支えとなりましょう(図2)。

米国個人消費は当面底堅い伸びが続くと期待される環境下では、利下げに転換するとの観測が高まる可能性は低いと見られます。従って、米国10年債利回りも4.6%程度で安定的に推移すると思われれます。(瀧澤)

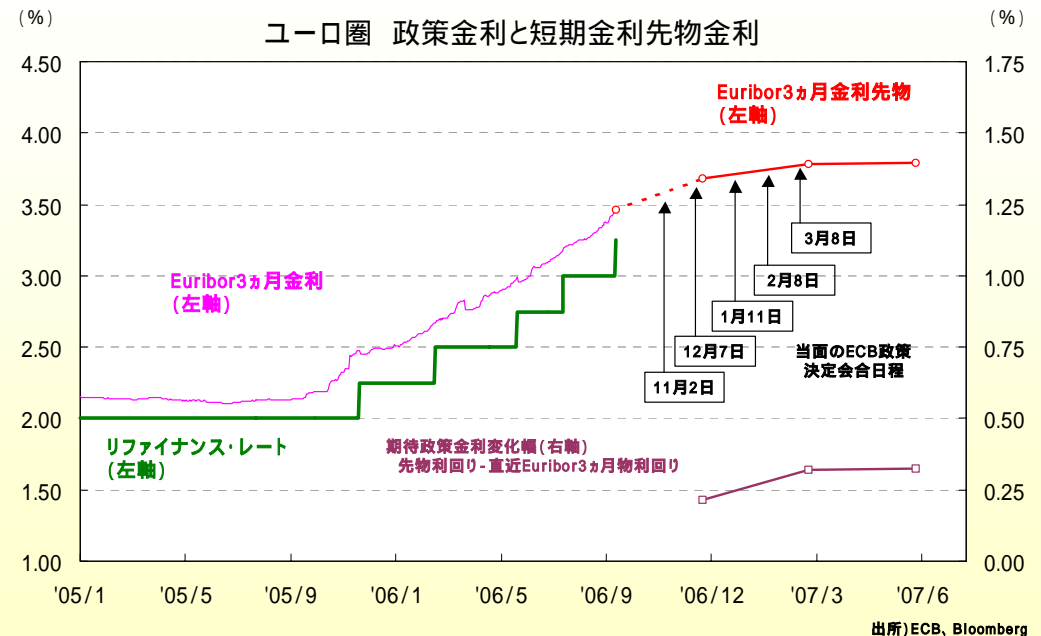
各国経済・金融市場の視点

欧州

【図1】



【図2】



物価への警戒感を緩めず、金融引き締めスタンスを維持する欧州中銀

5日に欧州中央銀行(ECB)は、政策金利を0.25%引上げ、3.25%としました。理事会後の会見で、トリシュ総裁は、ユーロ圏経済は、過去4四半期は前期比で平均+0.7%成長、今後も雇用改善が続き、内需中心により広範に拡大するとしています。世界経済が依然堅調で輸出や設備投資の順調な拡大が見込まれること等で、07年にかけて潜在成長率程度に拡大するとしています。

物価は、8月に1.8%にまで低下したものの、昨年の原油価格高騰時対比で前年比上昇率が低くでていることや、直近の原油価格下落によるものであります。エネルギー価格に不透明感が残り、先物価格等が高水準で推移していることなどから、物価は06年末から07年初めにかけて、再度上昇し、2%以

上で推移するとしています。また、今後、原油価格高騰分の価格転嫁が想定以上に進んでいることや、間接税増税などの効果に加え、景気回復に伴う賃金上昇圧力の高まりなど、物価の上振れリスクが依然としてあります。

今後、経済・物価がECBの見通しに沿って進むようであれば、一段の金融引き締めは妥当であるとしてきました。そして、「中期的な物価安定を確実にするため、今後も全ての動向を引き続き、非常に注意深く監視していく(monitor very closely)」と3、6、10月の利上げ前の1、4、8月に用いた表現を用い、今後の追加利上げを示唆しました。市場は、既に12月の利上げを織り込んでおり、07年もECBが利上げを継続するかが焦点となりつつあります(西田)

主要経済指標と政治スケジュール

	月	火	水	木	金
先週	10/2 (日) 日銀短観(9月調査;業況判断DI) 大企業 製造業:+24(+21) 非製造業:+20(+20) 中小企業 製造業:+6(+7) 非製造業: 8(6) カッコ内は前回6月調査 (日) 8月 現金給与総額(前年比) (調査産業計、規模5人以上) 7月:+0.4%、8月: 0.5% (米) 8月 建設支出 7月: 1.0% 8月:+0.3% (米) 9月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 8月:54.5、9月:52.9	3 (日) 10年利付国債入札 発行額:1.9兆円 応札倍率:3.12倍 (欧) 8月 ユーロ圏失業率 7月:7.8% 8月:7.9% (欧) 8月 ユーロ圏生産者物価(前月比) 7月:+0.7% 8月:+0.1% (米) 9月 新車販売台数	4 (米) 8月 製造業受注(前月比) 7月: 1.0%、8月:0.0% (米) 9月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 8月:57.0、9月:52.9 (欧) 8月 ユーロ圏小売売上高(前月比) 7月:+0.4% 8月:+0.7% (欧) 9月 ユーロ圏サービス業PMI 8月:57.4 9月:56.7 (英) 金融政策委員会(～5日) ヘースレート:4.75% 4.75%	5 (日) 武藤副総裁あいさつ (京都府金融経済懇談会) (欧) ECB理事会 リファイナンス・レート :3.00% 3.25% (英) 8月 鉱工業生産(前年比) 7月: 0.5% 8月:+0.7%	6 (日) 8月 景気動向指数(DI) 先行7月:27.3%、8月:20.0% 一致7月:75.0%、8月:77.8% (米) 8月 消費者信用残高(前月差) 8月:+84億ドル 9月:+50億ドル (米) 9月 雇用統計 非農業部門雇用者数(前月差) 8月:+18.8万人 9月:+5.1万人 失業率 8月:4.7%、9月:4.6% 平均時給(前月比) 8月:+0.2%、9月:+0.2%
	10/1 (他) ブラジル大統領選挙	(欧) 9月 ユーロ圏製造業PMI 8月:56.6 9月:56.6			(独) 8月 製造業受注(前年比) 7月:+8.1% 8月:+14.6%
	9 (米) コロンブスデー(債券市場休場) (独) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月:+0.8% 8月:+1.9% (英) 9月 生産者物価(コア、前月比) 7月: 0.1% 8月:+0.1% (日) 日韓首脳会談	10 (日) 8月 機械受注 (船舶・電力除く民需、前月比) 7月: 16.7%、8月:(予)+11.4% (日) 9月 景気ウォッチャー調査 (現状判断DI) 8月:50.2、9月:(予)NA (米) 8月 卸売売上・在庫 7月:0.8% 8月:(予)0.7% (仏) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月: -1.3% 8月:(予)+0.4% (伊) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月: 0.2% 8月:(予)+0.3%	11 (米) FOMC議事録(9/20分) (欧) 4-6月 実質GDP(前期比) 1-3月:+0.8% 4-6月:(予)+0.9% (日) 9月 消費者態度指数(総世帯) 8月:47.8 9月:(予)46.3 (米) 地区連銀経済報告 (ページブック) (米) 8月 貿易収支 7月: 680億ドル、 8月:(予) 665億ドル (独) 9月 消費者物価(HICP、前年比) 8月:+1.8% 9月:(予)+1.1%	12 (日) 5年利付国債入札 発行予定額:2.0兆円 (日) 日銀金融政策決定会合(～13日) (日) 8月 国際収支(経常黒字額) 7月:17,132億円 8月:(予)16,875億円 (日) 9月 マネーサプライ/M2+CD (前年比) 8月:+0.5%、9月:(予)+0.4% (日) 9月 貸出・資金吸収動向 (貸出・銀行計;前年比) 8月:+1.9%、9月:(予)+1.9% (米) 9月 輸出入物価(輸入;前月比) 8月:+0.8%、 9月:(予) 1.2% (仏) 9月 消費者物価(HICP、前年比) 7月:+2.1% 8月:(予)+1.8%	13 (日) 福井日銀総裁記者会見 (日) 日銀金融経済月報 (日) 9月 国内企業物価(前年比) 8月:+3.4% 9月:(予)+3.3% (日) 8月 製造工業 稼働率指数 (前月比) 7月: 0.7%、8月:(予)+1.8% (米) 9月 小売売上高(前月比) 8月:+0.2%、 9月:(予)+0.2% (米) 8月 企業売上・在庫 (在庫;前月比) 7月:+0.6%、8月:(予)+0.5% (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) 9月:85.4、10月:(予)86.0
8 (日) 日中首脳会談					
来週	16 (米) 10月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) バーナンキFRB議長講演 (欧) 9月 消費者物価 (欧) 8月 鉱工業生産 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 9月 消費者物価	17 (日) 30年利付国債入札 (日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 8月 国際資本統計 (米) 9月 生産者物価 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 全米住宅建築業協会 (NAHB) 調査 (他) カナダ 金融政策決定会合 オール・ナイトレート・ターゲット 4.25% (予)4.25%	18 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (9/7～8分) (米) 9月 消費者物価 (米) 9月 住宅着工・許可件数 (欧) 8月 貿易収支 (伊) 8月 貿易収支 (英) 8月 失業率	19 (米) 9月 景気先行指数 (米) 10月 フィラデルフィア連銀景気指数 (伊) 8月 工業受注 (英) 9月 小売売上高	20 (伊) 8月 小売売上高 (英) 7-9月 実質GDP

(*)は、発表日未定 出所) Bloomberg等、各種資料より当社経済調査部作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は証券取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は投資勧誘を目的として作成されたものではありませんが、当社の投資信託に係る販売用資料と一緒にご覧頂く場合、当該投資信託の取得のお申し込みにあたっては、投資信託説明書(目論見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。また、以下の点にご留意下さい。

投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します。運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。従って元本は保証されておりません。

投資信託は預金等とは異なり、預金保険の対象ではありません。

本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の成果をお約束するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質投資成果を示すものではありません。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。

○本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の弊社経済調査部の見解です。また、弊社各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料において使用している西暦表示は、2桁で表示することがあります。