



今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/24	25	26	27	28
(日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業製造業 景況判断BSI、前期比) 10-12月期: +5.2% 1-3月期: 12.9% (米) 2月 中古住宅販売 1月: 489万戸、2月: (予) 485万戸	(米) 1月 S&P/ケース・シー住宅価格 (前年比) 12月: 9.1%、1月: (予) 10.5% (米) 3月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) 2月: 75.0、3月: (予) 73.5	(米) 2月 耐久財受注 1月: 5.3%、2月: (予) +0.8% (米) 2月 新築住宅販売 1月: 58.8万戸、2月: (予) 57.7万戸 (独) 3月 ifo景況感指数 2月: 104.1、3月: (予) 103.5 (仏) 3月 INSEE景況感指数 2月: 107、3月: (予) 106 (伊) 3月 ISAE景況感指数 2月: 89.8、3月: (予) 89.5 (欧) トリシェECB総裁議会証言 (ブリュッセル)	(日) 須田日銀審議委員挨拶 (宮崎県金融経済懇談会) (米) 07年10-12月期 実質GDP (確報、前期比年率) 7-9月期: +4.9% 10-12月期: (予) +0.6%	(日) 2月 完全失業率 1月: 3.8%、2月: (予) 3.8% (日) 2月 有効求人倍率 1月: 0.98倍、2月: (予) 0.98倍 (日) 消費者物価指数(除く生鮮、前年比) 全国 1月: +0.8%、2月: (予) +0.9% 東京 2月: +0.4%、3月: (予) +0.5% (米) 2月 個人所得・消費(消費、前月比) 1月: +0.4%、2月: (予) +0.2% (英) 3月 ネーションワイド住宅価格(前月比) 2月: 0.5%、3月: (予) 0.3%

出所) Bloomberg等、各種資料より当社経済調査部作成

今週の焦点

3月14日(金曜)に、NY連銀がJPモルガンチェースを通じてベアースターンズへ緊急融資枠300億ドルを設定。3月16日(日曜)には米連銀が、プライマリーディーラー(米証券会社)への資金供給であるPDCFを創設、公定歩合0.25%引き下げと、貸出期間30-90日間への延長、JPモルガンチェースによるベアースターンズ買収の承認を、決定しました。さらに、3月18日(火曜)に政策金利を追加的に0.75%幅引き下げるなど、矢継ぎ早に対応しました。

市場では、2月28日のバーナンキFRB議長証言を契機に金融システム不安が強まり、株安が進んでいましたが、上記の施策が好感され、NYダウは11740ドル(3月10日)、日経平均株価は11787円(3月17日)を底に一旦下げ止まり、総じて、「株高・金利上昇・円安ドル高・原油商品安」に反転し始めています。

今週の焦点は、**米国**は、住宅関連指標(24日の中古住宅販売、25日の住宅価格指数、26日の新築住宅販売)と個人消費関連(25日の消費者信頼感、28日の個人所得・消費)、**日本**は、来週4月1日の日銀短観に先鞭をつける24日の法人企業景気予測調査、28日の家計調査と雇用統計と消費者物価、日銀総裁人事(4月11日はG7)、**ユーロ圏**は、26日の独仏伊の企業景況感とトリシェECB総裁証言、**英国**は、28日の住宅価格です。

米国: 市中銀行の銀行である米連銀が、商業銀行ではなく米証券会社へ直接融資するプライマリーディーラー・クレジット・ファシリティ(PDCF)の創設(3月19日時点で残高288億ドル)は、それだけ米金融システムが危機に瀕していることの表れです。97年に旧富士銀行を通じて山一証券に資金供給した日銀特融の米国版といえます。政策総動員によって、一旦は落ち着いた市場ですが、今後も回復できるか否かは、住宅価格次第と思われ、今週24-26日の住宅関連指標に注目です。また、28日の個人消費が減少した場合には、4月30日発表の1-3月期GDPがマイナスに転落する恐れが高まります。当面、4月17-18日の米金融機関の決算発表までは不安定な状況が続きましょう。

日本: 完全失業率は昨年7月の3.6%で底打ち、有効求人倍率(求人数÷求職数)は昨年6月の1.07倍から下落基調にあり、雇用も悪化し始めています。28日の消費者物価は加速が見込まれますが、インフレ要因というよりも、原油高・円高・米景気減速とあいまって、景気押し下げのデフレ圧力となりましょう。

ユーロ圏: 26日のトリシェ証言は夏場利下げ有無の判断材料が焦点です。

英国: 4月10日利下げの確度も高く、28日の住宅価格に注目です。(荒武)

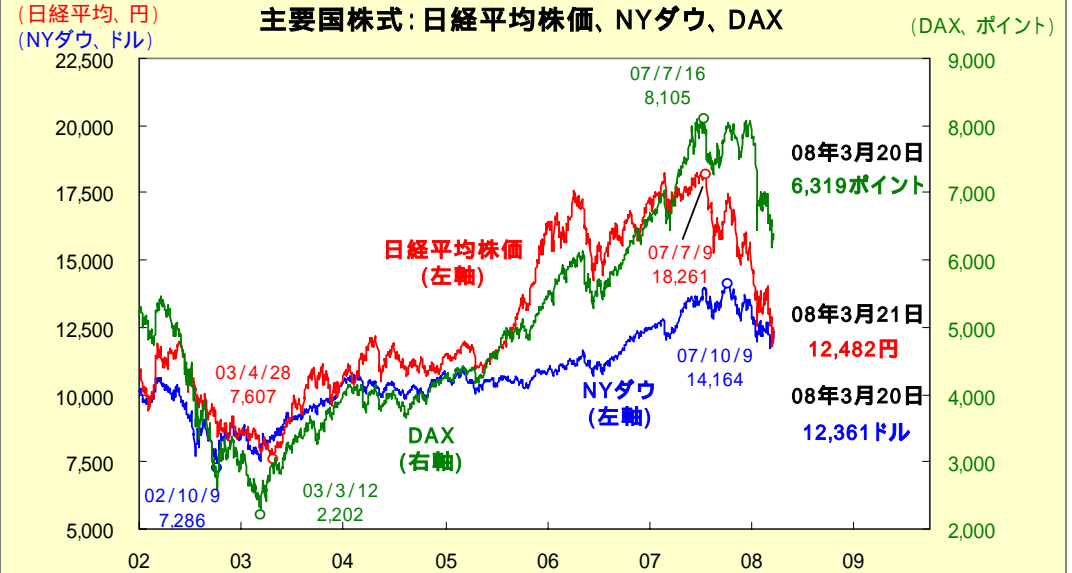
< 最近の金融市場・商品市場動向 >

	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャスダック平均 (ポイント)	NYダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 3月14日	12,241.60	1,193.23	1,457.94	11,951.09	1,288.14	2,212.49	6,451.90	5,631.70
先週末 3月21日	12,482.57	1,220.04	1,444.38	12,361.32	1,329.51	2,258.11	6,319.99	5,495.20
前週差	+240.97	+26.81	-13.56	+410.23	+41.37	+45.62	-131.91	-136.50
	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)	ユーロドル (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)
先々週末 3月14日	1.260	3.470	3.732	99.10	1.5674	155.32	110.21	999.50
先週末 3月21日	1.270	3.335	3.762	99.57	1.5433	153.65	101.84	920.00
前週差	+0.010	-0.135	+0.030	+0.47	-0.0241	-1.67	-8.37	-79.50

注) 米国・欧州のデータは、21日が祝日だったため、20日のデータを使用。

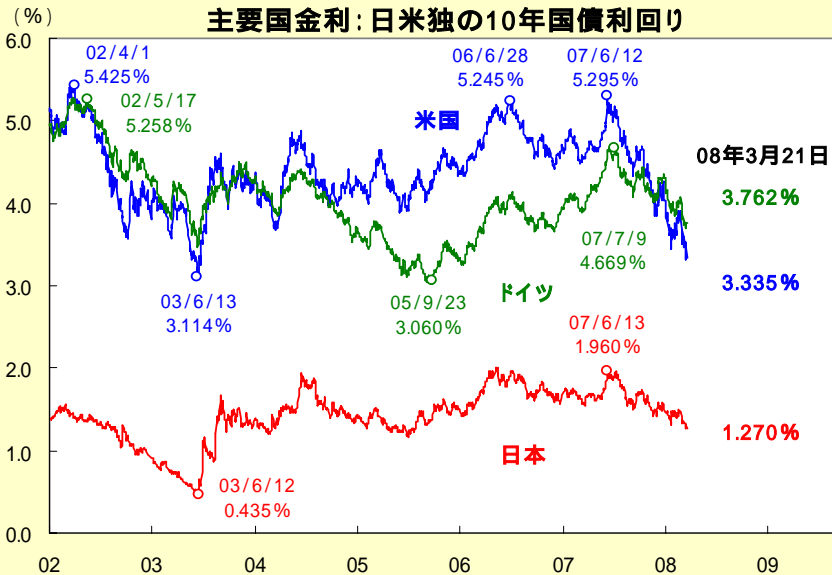
出所) Bloomberg

< 株式 > 米当局の政策総動員で下げ止まったが、反発力に乏しい見込み



出所) Bloomberg

< 金利 > 米国発の信用収縮で、昨夏以降の金利低下基調が続く見通し



出所) Bloomberg

< 為替 > 先週はドル急落に歯止めがかかったが、ドルの軟化は続く見込み

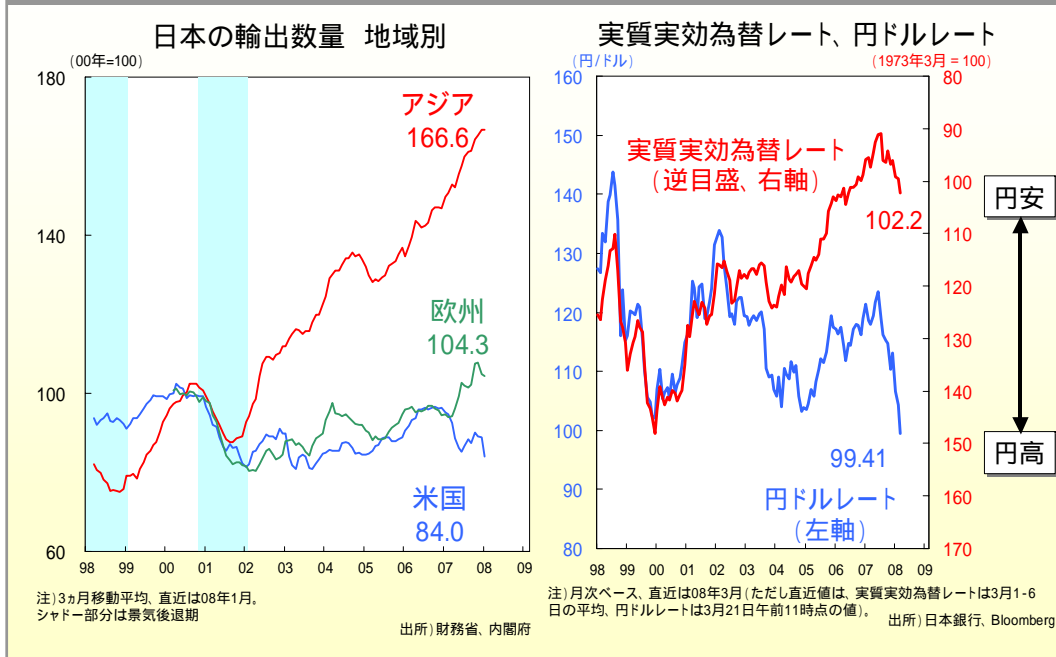


出所) Bloomberg

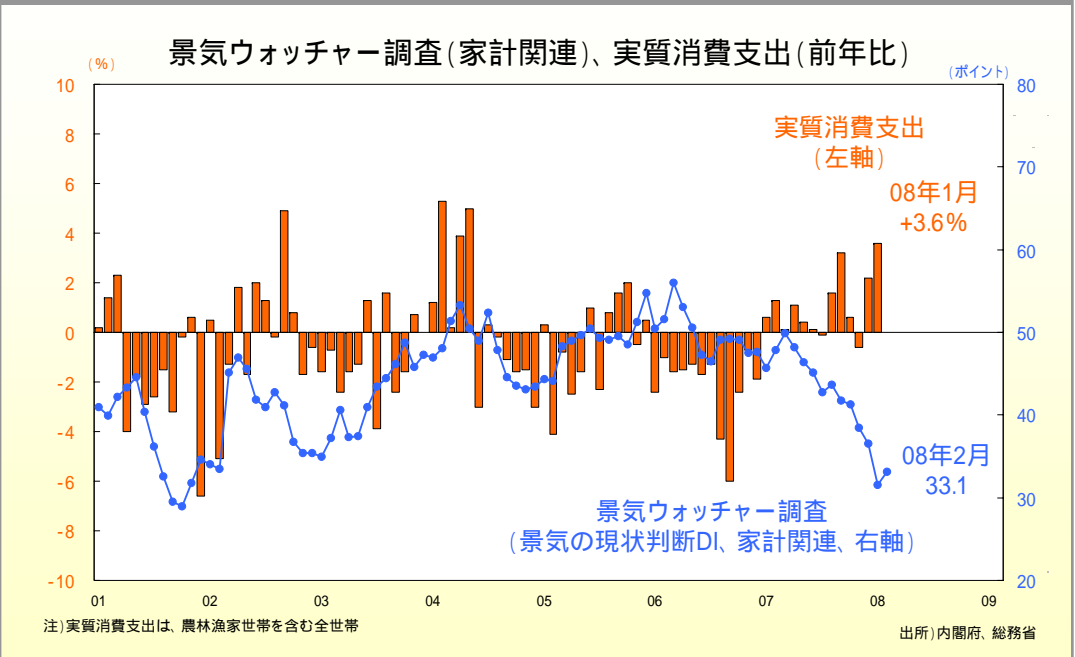
各国経済・金融市場の視点

日本

【図1】



【図2】



強めの経済指標が発表されるも、材料になりがたく金利は横這いの展開が見込まれる

今週は2月貿易統計が発表され、米国経済の減速がどの程度輸出に影響を及ぼすかが注目されます。現状は、米国向け輸出が1.2兆円程度であるのに比べ、アジア向け輸出は3.0兆円程度と倍以上あり(08年1月時点)、米国の落ち込みをアジアをはじめとする新興国が補っている状況です(図1左)。ただし、米国を最終需要地として中間財を新興国に輸出することが多い電気機械などの部門では、米国経済の減速によってアジア向け輸出も若干減少しましょう。

今後は円高による輸出への影響も懸念されますが、実質実効為替レートでは依然として円安水準と言えます。今回の円高はドル独歩安の側面が強く、他通貨も考慮すると輸出競争力が大きく削られることはないでしょう(図1右)。

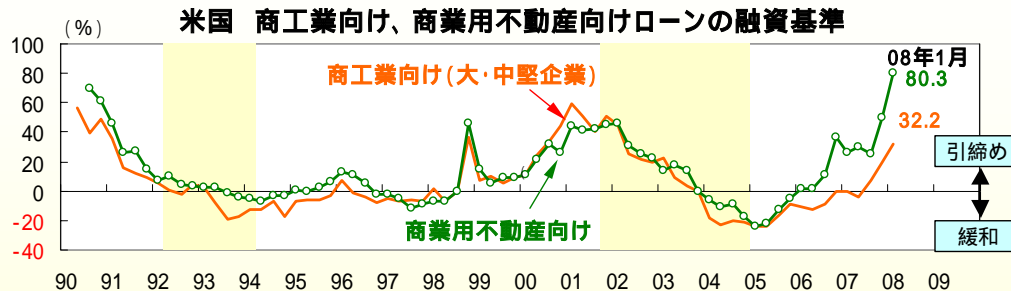
今週は2月家計調査も発表されます。マインドの落ち込みは激しいものの、景気ウォッチャー調査は足元で一旦下げ止まり、また自動車の販売状況等を考慮すると、消費は堅調な結果となりましょう。もっとも、労働市場はやや緩んできており、またマインド低下の影響が顕在化してくる可能性を考えると、今後の消費動向には慎重な判断が必要です。賃金の上昇が見込めない現状では、先行き、消費が経済を大きく牽引することは見込みがたいでしょう(図2)。

27日に須田日銀審議委員が講演を行います。当面の金融政策には変更はないとみられます。国際金融市場が不安定なかで経済指標は材料になりがたく、今週の金利は海外動向を見ながらもみ合いとなりましょう。(末吉)

各国経済・金融市場の視点

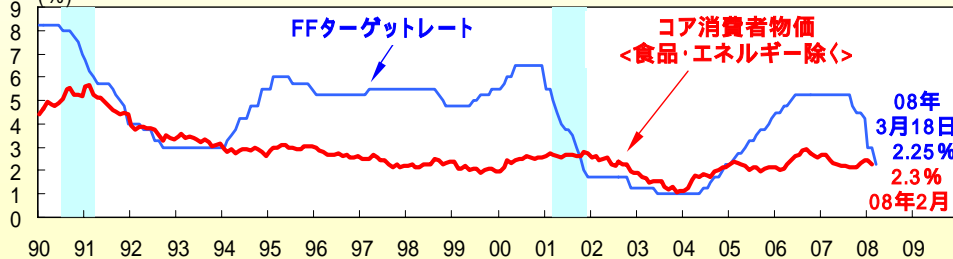
米国

【図1】



注) 黄色はFF金利が消費者物価(コア)前年比を下回る期間(92/4-93/12, 01/10-04/11)

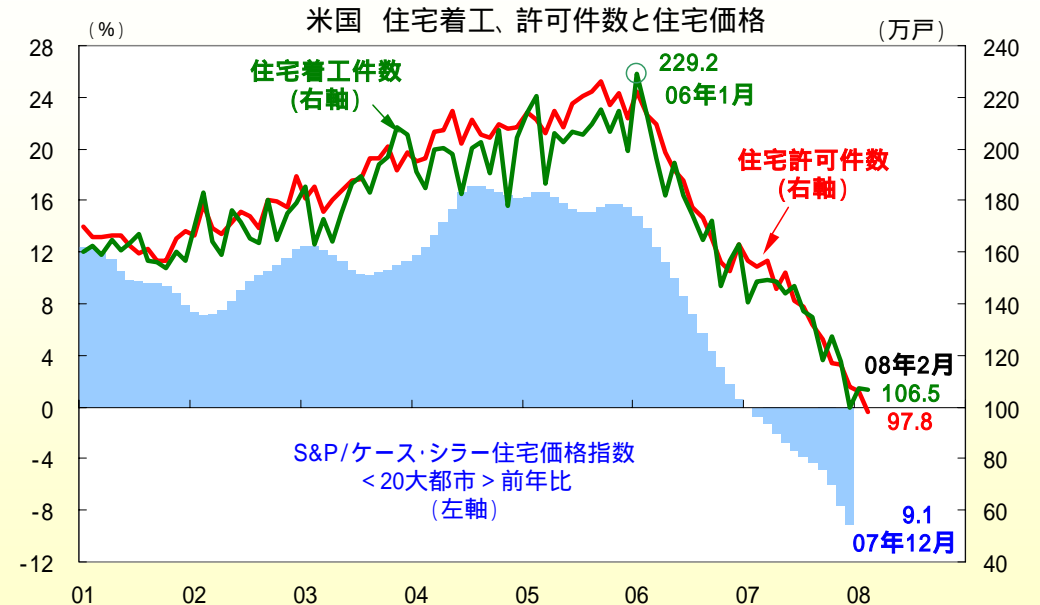
米国 FFターゲットレートとコア消費者物価上昇率



注) 青色は景気後退期

出所) 米国労働省、FRB

【図2】



出所) 米国商務省、Bloomberg

金融不安や利下げ継続観測から、長期金利は低下基調が続く見通し

3月18日の連邦公開市場委員会において、FRBは政策金利を0.75%引き下げ、FF金利を2.25%、公定歩合を2.50%としました。声明文では、経済成長には下振れリスクが残っているとした上で「必要に応じて適宜を得た行動をとる」とし、追加利下げに含みを残しました。今回の利下げでFF金利からコアインフレ率+2.3%を差し引いた“実質金利”はほぼゼロとなりました(図1)。

米国経済は景気後退リスクに加えて、信用不安が高まっています。FRBは3月に入って様々な流動性供給策を実施しており、今回の措置と含めて金融危機への対応に踏み込みつつあります。したがって今後は実質金利マイナスも視野に入り、利下げ姿勢が継続されるものと予想されます。

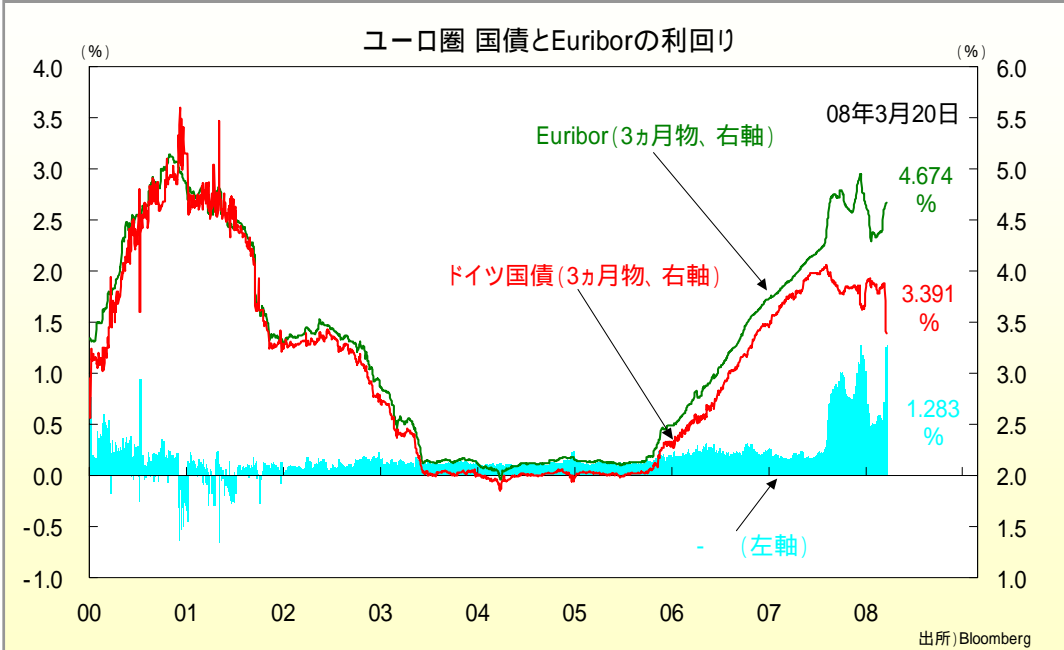
今週は、住宅、消費関連の統計が注目されます。左記の声明文では、信用状況のタイト化と住宅市場の収縮の深刻化が、今後数四半期の経済成長の圧迫要因とされています。2月の住宅販売は新築・中古ともに軟調が見込まれており、住宅価格の低下幅は一段と拡大する見込みです(図2)。また3月の消費者信頼感指数は低下し(=消費マインドの悪化)、2月の個人消費も低い伸びにとどまる可能性が高く、下振れリスクの払拭には至らないでしょう。

金融不安による質への逃避や追加利下げ観測を背景に、米10年国債利回りは先週17日に一時3.28%まで低下しており、長期金利の低下地合いが続いています。今週もこうした傾向に変化はないと思われます。(向吉)

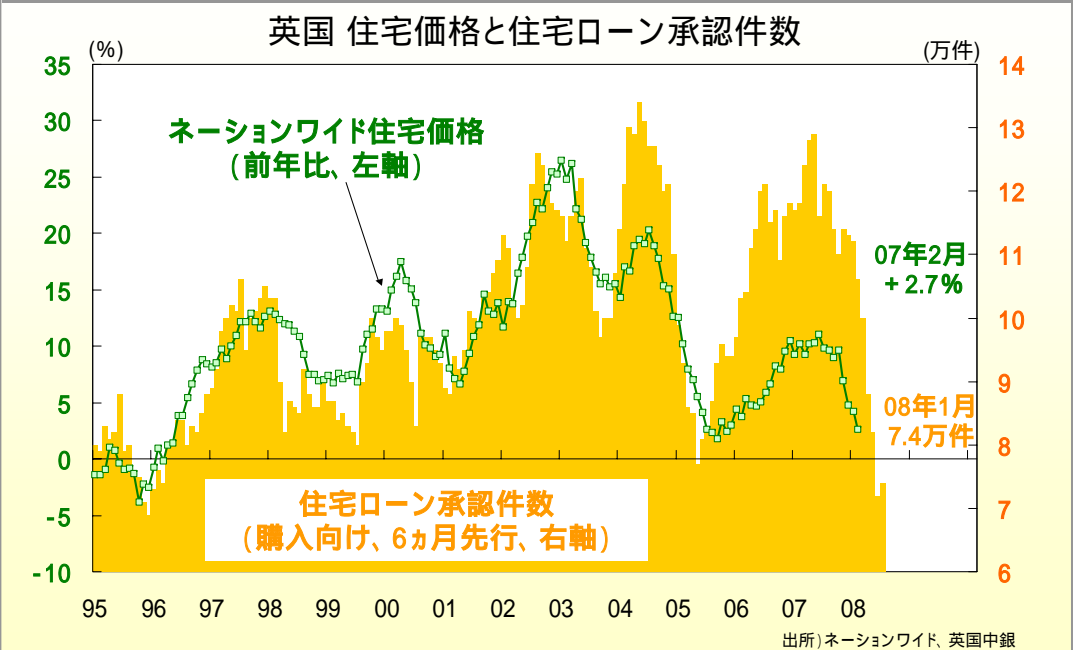
各国経済・金融市場の視点

欧州

【図1】



【図2】



欧州系金融機関の流動性懸念から、短期金融市場の落ち着きが焦点へ

先週の欧州株式市場では、米国の流動性対策や大手証券会社の決算を好感し、独DAX、英国FT100共に反発しました。一方で、欧州の短期金融市場では、ユーロ圏の銀行間金利であるEuriborの利回りが上昇に転じるなど、金融市場の混乱は収束が見られません(図1)。むしろ、米国金融市場の混乱が、欧州の金融機関にも本格的に波及してきた様相となっています。

スイスの大手金融機関クレディ・スイスが1-3月期決算の赤字見通しを発表し、また英住宅ローン大手HBOSの株式が、資金繰りひっ迫懸念から急落しました。20日に市場の混乱回避のため、欧州中銀は150億ドルの資金供給を提示(実施は25日)、英中銀は市場の注視を続ける旨を臨時に表明しました。

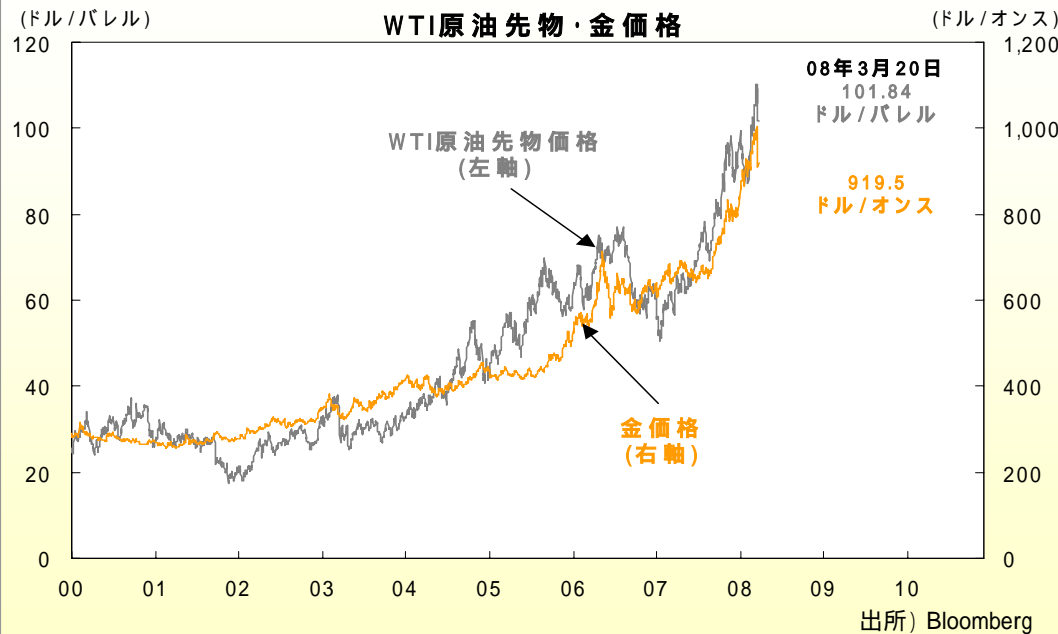
今後も、欧州系金融機関の資金繰りに関する情報に市場は反応すると思われ、注意が必要でしょう。また、今週の経済指標では、ユーロ圏の3月独ifo景況感指数と英国の3月ネーションワイド住宅価格が注目されます。独企業のマインドを表すifo景況感指数では、米国経済の後退懸念、ユーロ高の進行などで前月から悪化し、ユーロ圏経済の減速を示すと思われます。

一方、英国の住宅価格では、前月比 0.3%と5ヵ月連続で価格下落が見込まれます。中銀が07年12月と08年2月に0.25%の利下げを行い、1月の住宅ローンの承認件数が増加に転じるなど、一部に底入れの兆しがあるものの、住宅価格が上昇に転じるには時間を要する見込みです(図2)。(前田)

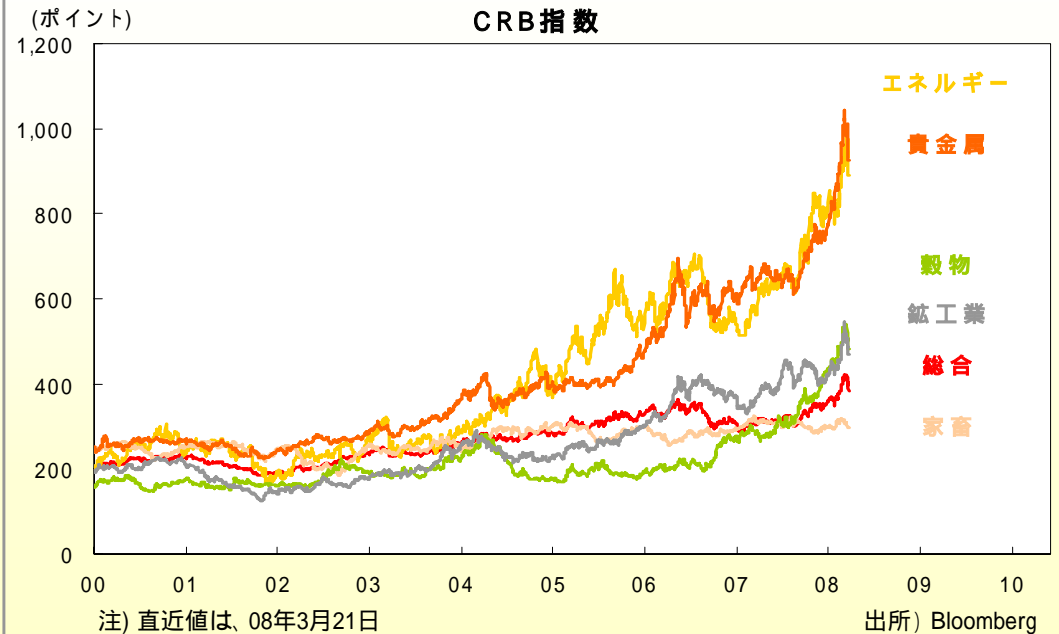
各国経済・金融市場の視点

国際商品市場

【図1】



【図2】



商品需要低下懸念の高まりから、上値が重い展開が予想される商品市場

先週の原油市場は、週初に米国が景気後退入りすることによって、商品需要が低下するとの懸念が高まり、原油価格が大きく下落する場面がみられました。18日にFRBが政策金利の大幅利下げを発表したことにより、一時的に値を戻す場面も見受けられましたが、3月21日現在で101.84ドル/バレルと前週比 7.6%と上値が重い展開が続きました(図1)。

今週の注目点は、米国の経済・住宅統計の行方です。これらの経済・住宅統計は依然として弱い統計数字になると考えられるため、米国の景気後退懸念が払拭されないと予想されます。原油需要低下懸念の高まりによって、今週の原油価格は上値が重い展開が続くと考えられましょう。

また、先週はその他商品市場においても、米国の景気後退入りによる、需要低下懸念の高まりから、価格が下落する局面がみられました。国際商品市場の代表的指数であるCRB指数をみると、総合で前週比 8.3%下落しました。種類別で見ると、コーヒーなどソフト・コモディティの同 9.8%、小麦・大豆など穀物の同 7.6%などを中心に値を下げています(図2)。

今週は前述の通り、弱い米国経済・住宅統計の発表が予想されるため、国際商品市場全体における需要低下懸念の継続が予想されます。したがって、金など質への逃避としての需要が見込まれる商品を除いて、その他商品価格も上値が重い展開が予想されます。(鶴田)

主要経済指標と政治スケジュール

	月	火	水	木	金
先週	3/17 (日) 1月 第3次産業活動指数(前月比) 12月: 0.9% 1月:+0.7% (米) 07年10-12月期 経常収支 7-9月期: 1774億ドル 10-12月期: 1729億ドル (米) 2月 鉱工業生産 1月:+0.1% 2月: 0.5% (米) 3月 ニューヨーク連銀景気指数 2月: 11.7 3月: 22.2 (米) 3月 全米住宅建築業協会 (NAHB)調査 2月:20、3月:20	18 (日) 20年利付国債入札 (8000億円) (米) 2月 生産者物価(前月比) 1月:+1.0% 2月:+0.3% (米) 2月 住宅着工・許可件数 1月:107.1万件 2月:106.5万件 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC) FFレート:3.0% 2.25% (英) 2月 消費者物価(前年比) 1月:+2.2% 2月:+2.5%	19 (日) 福井日銀総裁の任期満了 (日) ロイター短観(製造業) 2月:+9 3月:+8 (欧) 1月 ユーロ圏貿易収支 12月: 18億ユーロ 1月: 20億ユーロ (英) 英中銀金融政策委員会(MPC)議事録 (3/5~6分) (英) 2月 失業率(社会保障受給基準) 1月:2.5% 2月:2.5%	20 (米) 2月 景気先行指数(前月比) 1月: 0.4% 2月: 0.3% (米) 3月 フィラデルフィア連銀景気指数 2月: 24.0 3月: 17.4 (欧) 3月 ユーロ圏 製造業PMI(速報) 2月:52.3 3月:52.0 (欧) 3月 ユーロ圏 サービス業PMI(速報) 2月:52.3 3月:51.7 (欧) ベルギー新政権発足 (英) 2月 小売売上高(前月比) 1月:+1.1% 2月:+1.0%	21 (他) 聖金曜日(祝日) (仏) 2月 消費者支出(前月比) 1月: 1.3% 2月:+1.2%
					22 (台) 台湾総選挙
今週	24 (日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業製造業 景況判断BSI、前期比) 10-12月期:+5.2%、1-3月期: 12.9% (米) 2月 中古住宅販売 1月:489万戸 2月:(予)485万戸 (他) 復活祭(祝日) (伊) 3月 ISAE景況感指数 2月:89.8 3月:(予)89.5	25 (日) 2年利付国債入札 (1.7兆円) (米) 1月 S&P/ケース・シラー住宅価格(前年比) 12月: 9.1% 1月:(予) 10.5% (米) 3月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) 2月:75.0 3月:(予)73.5 (独) 3月 ifo景況感指数 2月:104.1 3月:(予)103.5 (仏) 3月 INSEE景況感指数 2月:107 3月:(予)106	26 (日) 2月 企業向けサービス価格指数 (前年比) 1月:+0.8%、2月:(予)NA (日) 2月 貿易統計(純輸出) 1月: 873億円 2月:(予)11600億円 (米) 2月 耐久財受注 1月: 5.3% 2月:(予)+0.8% (米) 2月 新築住宅販売 1月:58.8万戸 2月:(予)57.7万戸 (欧) 1月 ユーロ圏 製造業新規受注 (前月比) 12月: 3.6%、1月:(予)+0.2% (欧) トリシェECB総裁議会証言 (ブリュッセル)	27 (日) 須田日銀審議委員挨拶 (宮崎県金融経済懇談会) (米) 07年10-12月期 実質GDP(確報) (前期比年率) 7-9月期:+4.9%、 10-12月期:(予)+0.6% (独) 4月 GFK消費者信頼感指数 3月:4.5 4月:(予)4.3 (仏) 10-12月期 実質GDP(改訂、前期比) 7-9月期:+0.8% 10-12月期:(予)+0.3% (英) 3月 ネーションワイド住宅価格(前月比) 2月: 0.5% 3月:(予) 0.3% (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) 7-9月期:+0.7% 10-12月期:(予)+0.6%	28 (日) 2月 家計調査(全世帯、前年比) 1月:+3.6% 2月:(予)+2.4% (日) 2月 完全失業率 1月:3.8% 2月:(予)3.8% (日) 2月 有効求人倍率 1月:0.98倍 2月:(予)0.98倍 (日) 消費者物価指数(除(生鮮、前年比)) 全国 1月:+0.8%、2月:(予)+0.9% 東京 2月:+0.4%、3月:(予)+0.5% (米) 2月 個人所得・消費(消費、前月比) 1月:+0.4% 2月:(予)+0.2% (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) 2月:70.5、3月:(予)70.0
来週	31 (日) 2月 鉱工業生産 (日) 2月 商業販売額 (日) 2月 現金給与総額 (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (欧) 3月 ユーロ圏 消費者物価(速報値) (欧) 2月 ユーロ圏 マネーサプライ(M3)	4/1 (日) 10年利付国債入札 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車登録台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 (欧) 3月 ユーロ圏 経済信頼感指数	2 (米) 2月 製造業受注 (米) 3月 新車販売台数 (欧) 2月 ユーロ圏 生産者物価 (他) NATO(北大西洋条約機構)首脳会議 (~4日、ルーマニア) (欧) 2月 ユーロ圏 失業率 (欧) 3月 ユーロ圏 製造業PMI(確報値)	3 (日) 10年物価連動国債入札 (米) 3月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 (欧) 2月 ユーロ圏 小売売上高 (欧) 3月 ユーロ圏 サービス業PMI(確報値) (英) 3月 HBOS住宅価格	4 (米) 3月 雇用統計 (欧) ユーロ圏 財務相会合 (ユーログループ) (独) 2月 製造業受注

注)表中の字体の色は、日本が赤、米国が青、ユーロ圏が緑、それ以外が黒で表示

(*)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

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意下さい。

本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証する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、その正確性、完全性等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国際投信投資顧問経済調査部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する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。

本資料中で使用している指数について

「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。本件商品を日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディアが保証するものではありません。また、日本経済新聞社は日経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。

「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。本件商品を日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディアが保証するものではありません。また、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。

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。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均に係る著作権、登録商標およびこれに係る全ての知的所有権は、ダウ・ジョーンズ社に帰属します。ダウ・ジョーンズ社は、国際投信投資顧問株式会社が運用する投資信託の設定、推奨、販売、販売促進は行っており、また当該投資信託に関する責任は一切負いません。

Reuters/Jefferies CRB Index ("RJ/CRB")は、Reuters Group PLCとその関連会社("Reuters")および/またはJefferies Financial Products, LLCとその関連会社("Jefferies")の知的財産です。(C)2008、ロイター及びジェフリーズ。両社の許諾を受けて利用しています。