

# 当面の市況見通し (2004年4月～6月)

## 市況予想レンジ(四半期予想)

項目	時期	直近3ヵ月実績		
	4～6月	12月	1月	2月
長期国債10年物(%)	1.00 ～1.50	1.260 ～1.480	1.265 ～1.420	1.190 ～1.330
円ドル相場(円)	100 ～120	107.07 ～110.04	105.53 ～108.30	105.30 ～109.70
日経平均株価(円)	10,000 ～12,000	9,859.00 ～10,552.35	10,336.08 ～11,193.64	10,299.43 ～11,069.28

※四半期毎の市況見通しに月次の実績を記載しております。

## 当面の見通しと注目点

### ファンダメンタルズ

#### 《日本》

■ 2003年10-12月期の実質GDPは、前期比+1.7%、同年率+7.0%と国内景気が加速している状況を示しました。依然として、米国、中国向けを中心に外需依存度は高いものの、企業のIT関連投資の活発化が設備投資を引っ張っています。また就業者数が対前年比で5ヶ月振りにプラスとなる等雇用環境も徐々に改善傾向にあり、個人消費も消費性向の上昇もあって上向きに転じつつあります。しかしながら、年後半には米国、中国経済のスローダウンに伴う外需減少や税制改正・年金制度改革の影響を受け個人消費も弱含みに転じることが懸念されます。

#### 《米国》

■ 米国経済は、賃金抑制とリストラによる生産性向上、ドル安による企業収益の押し上げ、減税効果による消費拡大、加速度償却制度を背景としてIT関連を中心とした設備投資拡大といった政策効果がフルに寄与し、景気回復基調が継続しています。高い経済成長率、ドル安、商品市況の上昇が続くなかでも、労働賃金の伸率低下からインフレ懸念もありません。ただ、2004年後半は減税効果剥落による成長鈍化が見込まれ、徐々に巡航速度での安定成長に転ずるものと想定されます。

### 株

### 式

#### 《国内》

■ 国内景気は、個人消費の伸び悩みなどから下期以降の減速が懸念されるものの、企業業績は、大幅な増収・増益が期待されます。市場は、徐々に好業績を織り込みつつありますが、現在の株価水準はほぼ適正レベルにあり、当面は景気動向、業績動向を反映した株価推移となるものと予想します。持合い解消や企業年金の売りはピークは超えたものの、依然上値を抑える要因となり、外国人の高水準の買いがどこまで続くかが、最大のポイントですが、その他には目立った買い手が見当たらず、需給面からはほぼ横ばいの推移と予想されます。

#### 《外国》

■ 米国の企業業績は、02年第2Qに前年比増益に転じてから改善が続いており、4Qも20%増益予想と基調は変わりません。政策金利は当面維持される見込みで、長期金利も低位にて安定しています。また株式投信への資金流入が続いているなど需給面での懸念もなく、株価は堅調な展開を維持すると見込まれます。

### 債

### 券

### ・

### 替

#### 《債券》

■ 国内経済は輸出や設備投資は底固く推移するものの、消費は横ばいで、デフレ継続、企業の資金需要も低迷することから、債券市場は引き続き底固い展開と予想します。当面企業に旺盛な資金需要は見られず、日銀の量的緩和政策も継続され、需給環境は良好ながら、世界的な景気回復、商品市況の上昇から素材価格の上昇が懸念されており、米国金利に下げ止まり感が出てくれば、金利低下に歯止めがかかり、ボックス圏での推移が予想されます。

米国経済の高成長、ドル安、商品市況上昇、財政赤字の拡大など米国市場には金利上昇圧力となる要因が多く見られます。しかしながら、雇用環境の改善は進まず、企業部門の非稼働資産問題、足もとの低インフレなど、政策金利が直ちに引き上げられることも想定できず、綱引きでのボックス相場が続く見通しです。欧州金利は、基本的に米国に連動しますが、米国よりは金利上昇リスクは低いと判断されます。

#### 《為替》

■ 割高になっていたドルの調整、米国の貿易赤字拡大、米国への直接投資資金の流入減少、金利水準などがドル安の要因ですが、当面こうした要因に大きな変化はないと想定されます。ただし、本邦通貨当局の強力な円売り介入の継続に加え、米国の貿易赤字拡大に歯止めがかかりつつあり、長期金利が上昇基調に転じた場合にはドル高への転換も見込まれます。

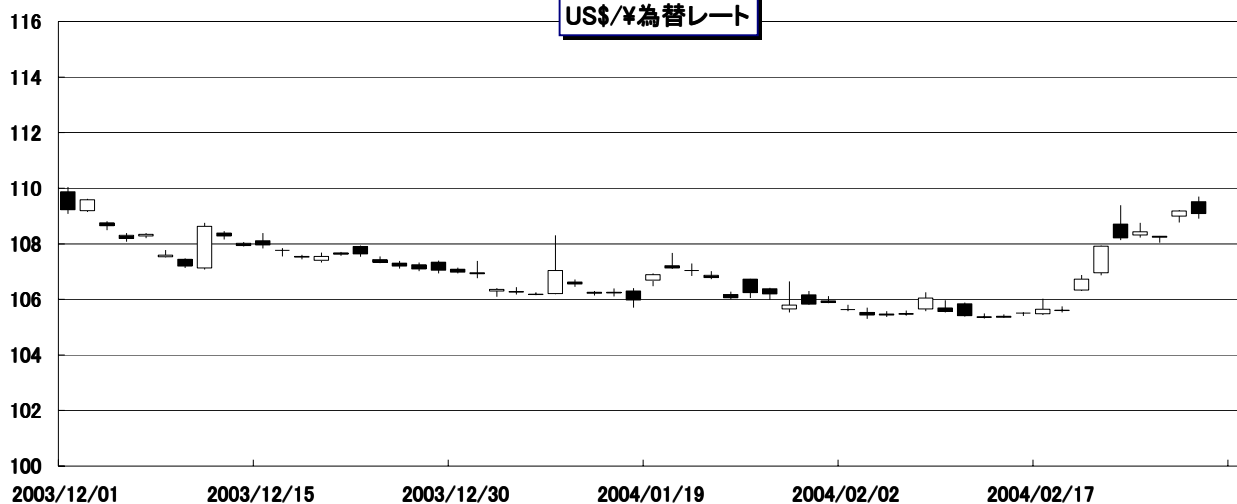
- ・当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ・当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
- ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 市況の推移

10年国債利回り



US\$/¥為替レート



日経平均225種



- ・当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ・当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
- ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。