

# 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	1月	2月	3月
長期国債10年物(%)	1.00 ～1.50	1.265 ～1.420	1.190 ～1.330	1.240 ～1.495
円ドル相場(円)	100 ～120	105.53 ～108.30	105.30 ～109.70	103.75 ～112.30
日経平均株価(円)	10,000 ～12,500	10,665.15 ～11,193.64	10,299.43 ～11,069.28	11,045.94 ～11,869.00

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)

日銀短観3月調査において非製造業の中小企業にまで景況感の改善が見られるなど、国内景気は裾野を広げながら回復しつつあります。しかしながら、素材価格の上昇や円高が企業収益を圧迫し、その影響が設備投資、雇用・所得環境に悪影響を与えることも想定され、また、所得環境は全体的には依然厳しい状況が続いていることに加え、税制改正・年金制度改革が個人消費を抑える要因となるおそれがあり、下期以降の景気減速が懸念されます。

#### 米国)

財政・金融政策を受けた自動車販売等を中心とする個人消費の堅調や在庫調整の進展によって持ち直してきた米国経済は、企業サイトの設備過剰感、過剰債務などから回復力にやや脆弱感が伺えます。重要なポイントである雇用環境の改善は、企業の価格支配力の低下から川上のインフレを川下へ転嫁できず、収益確保のためには雇用コストの抑制を優先せざるを得ないことから、そのペースは今後とも緩慢なものに留まることが想定されます。従って減税効果の剥落もあり、個人消費はベースダウンする可能性が高く、夏場以降景気減速感が高まることも予想されます。

### 株 式

#### 国内)

足許の景況感は良好ですが、米国経済に対する不透明感から、下期以降の国内の景気動向に楽観的になれず、交易条件の悪化に伴う企業収益への影響等を考えた場合、現状の株価がほぼ妥当な水準まで上昇しているだけに、上値は限定的と見られます。需給面では、外人投資家の動向が最大のポイントですが、当面買い越し基調は維持されると期待できますし、国内投資家の構造的な売り圧力は徐々に緩和へ向かうことから、下値余地もそれほどなく、当面はレンジ内での動きと予想されます。

#### 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、長期金利も近時若干上昇の動きはありますが、基本的には安定しています。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が、スペインでのテロもあり、地政学的リスクやテロ再発懸念はマイナス要因です。

### 債 券 ・ 為 替

#### 債券)

これまで、債券相場を支えてきた、企業の資金需要低迷、デフレ圧力継続、量的金融緩和の継続等には当面変化なしと判断されます。国内株価の割安感は失われつつあり、企業収益の一層の拡大が期待できない限り、この水準からの大幅な上昇は想定できず、下期以降の米国経済の失速も懸念される状況では、金利が大きく上昇することはないと思われます。一方で、大量の国債発行が続いているうえ、素材価格の上昇が最終消費財価格の値上げに繋がり、デフレ脱却期待が高まることも想定され、金利が大幅に低下する要因も見当たらず、当面ボックス圏での推移と見られます。

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あります。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、ユーロ高、マドリードの列車テロの影響などからECBの政策金利引下げ期待があり、金利は米国に比べ低下圧力が働きます。

#### 為替)

割高になっていたドルの調整、米国の貿易赤字拡大、地政学的リスク、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見られません。また、日本の景気回復を評価した外国人投資家の投資資金の流入が続いており、直近の本邦通貨当局の介入手控え姿勢が伺えることから、当面円高の進展が予想されます。

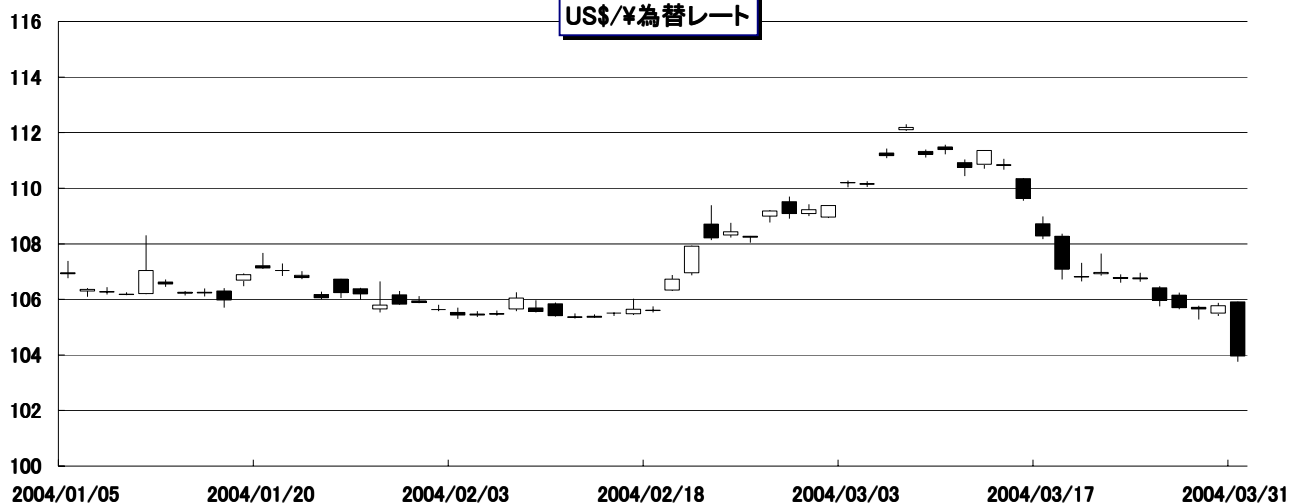
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。  
当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。  
当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。  
投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 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。