

# 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	3月	4月	5月
長期国債10年物 (%)	1.20 ～1.80	1.240 ～1.495	1.410 ～1.570	1.435 ～1.550
円ドル相場 (円)	100 ～120	103.75 ～112.30	103.68 ～110.57	108.64 ～114.80
日経平均株価 (円)	10,000 ～12,500	11,045.94 ～11,869.00	11,623.65 ～12,195.66	10,489.84 ～11,785.26

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)

04年1-3月期のGDPは、前期比1.4% (同年率5.6%増)と2期連続の高い成長を達成しました。設備投資が堅調であることに加え、株価上昇等を背景とした消費マインドの回復や耐久消費財への需要が高まりつつあり、内需が好循環入りしたとの期待もあります。しかしながら、素材価格の上昇による企業収益圧迫とそれに伴う企業のリストラ強化、税制改正・年金制度改革が個人消費を抑える要因ともなるおそれがあり、また米国経済の先行きの成長率鈍化、中国の引き締め政策の影響などから下期以降の景気減速が予想されます。

#### 米国)

04年1-3月期のGDPは、前期比年率4.2%増となり、依然個人消費と設備投資を柱に順調な景気拡大基調が続いています。一方、物価動向を示すGDPデフレーターはプラス2.5%と大幅に上昇し、デフレ懸念は払拭されつつあり、むしろ原油価格高騰等の影響で物価上昇圧力が強まりそうな気配です。懸念されていた雇用は回復トレンドに入ったことが確認されつつありますが、減税効果が剥落する夏場以降、金利上昇とともに個人消費の抑制要因となることが予想されます。しかしながら、最終需要が鈍化することがあっても大幅な生産調整が行われる可能性は低く、年後半景気がスローダウンしてもわずかなものに留まる見通しです。

### 株 式

#### 国内)

足もとの景況感的良好ですが、下期以降米国経済の拡大に対する不透明感は払拭されておらず、国内の景気動向にも不安感が残っています。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、上値を追い展開は想定しづらいと考えます。需給面では、一旦売り越しに回った外人投資家の動向が最大のポイントですが、今後大規模な売却の動きは見込めず、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、下値不安もそれほどなく、上昇基調に変化はないと予想します。

#### 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、03年4Qも20%増益予想と基調は変わりません。早期利上げの可能性が高まりつつあり、物価上昇等に伴う長期金利の上昇によって、株式市場は先行きに対し不透明感を強めています。株価は下値の堅い展開を維持すると見込まれますが、地政学的リスクやテロ再発懸念はマイナス要因として要注目です。

### 債 券 ・ 為 替

#### 債券)

GDP成長率の高い伸びや米国金利の上昇等にもかかわらず、国内債券市場は底固い展開が続いています。基本的には、企業の資金需要は依然低迷しており、日銀の量的緩和政策の長期化見通しという背景に、先物市場での限月交代に伴う買戻し圧力が加わった動きと想われます。株価は企業収益の一層の成長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一方で、大量の国債発行が続く、素材価格の上昇が最終消費財価格の値上げに繋がる懸念や、デフレ脱却期待の高まり等強弱いずれの材料も影響度は同様と想定され、当面ボックス圏での推移を予想します。

米国の債券市場は、雇用環境改善のスピードが鈍く、家計部門のバランスシート調整圧力もありますが、足もとの米国経済の高成長、商品市況上昇、財政赤字の拡大などから、金利上昇圧力がかかっています。グリーンスパン議長の発言等から早期利上げの可能性も高まってきました。欧州金利は、ECBは低金利政策を維持するとの見通しから、米国に比べ相対的には低下圧力が働いています。

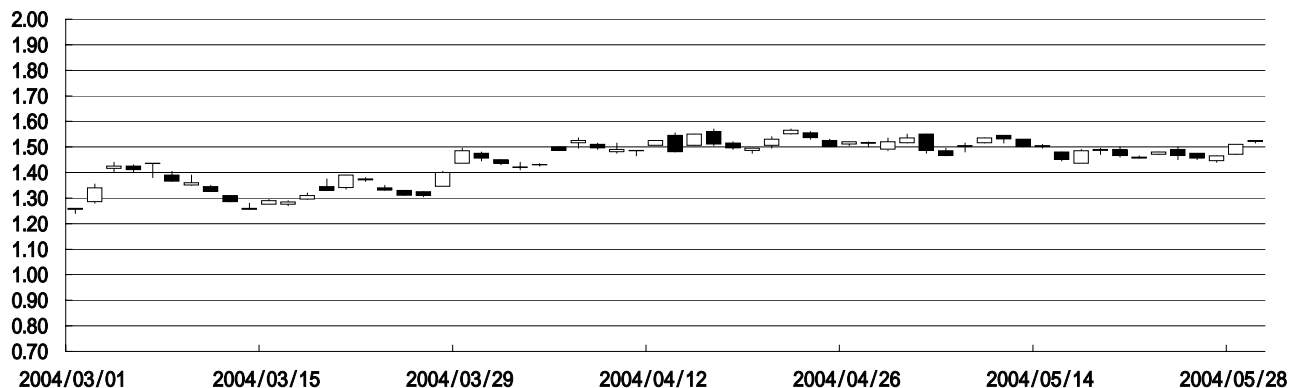
#### 為替)

堅調な米国経済指標を背景にグリーンスパン議長の証言も加わって、FRBの早期利上げ観測が高まり、ドル高の動きとなっています。日本の経常黒字、米国の経常赤字から根強い円高圧力は今後とも継続すると想定され、基本は円高見通しですが、当面米国経済は堅調に推移し、金利の上昇圧力も強まるものと想定され、ドルは堅調に推移すると見込まれます。

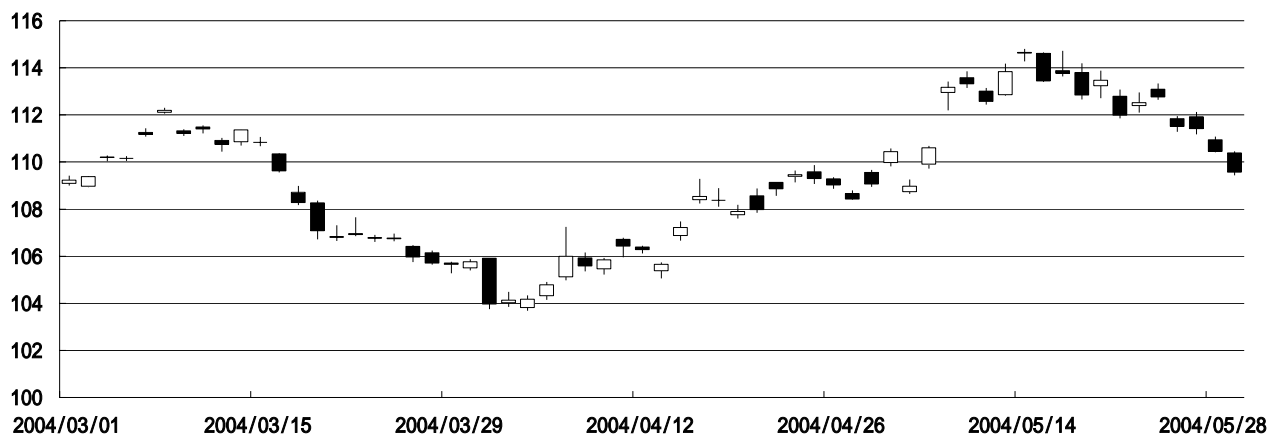
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。  
当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。  
当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。  
投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 市況の推移

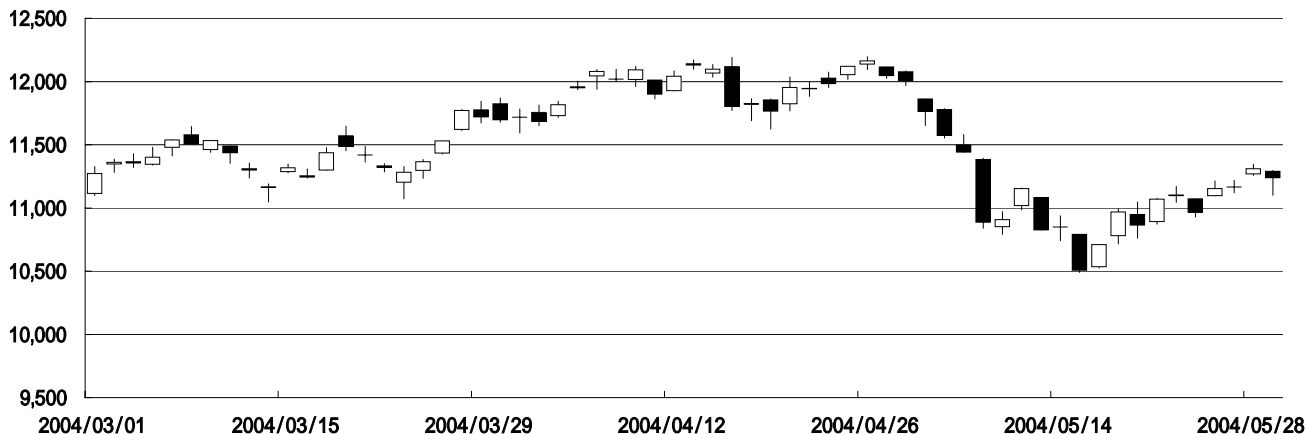
## 10年国債利回り



## 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。