

# 当面の市況見通し (2004年7月～9月)

## 市況予想レンジ(四半期予想)

項目	時期	直近3ヵ月実績		
	7～9月	4月	5月	6月
長期国債10年物(%)	1.50 ～2.00	1.410 ～1.570	1.435 ～1.550	1.495 ～1.940
円ドル相場(円)	100 ～120	103.68 ～110.57	108.64 ～114.80	107.05 ～111.37
日経平均株価(円)	10,500 ～12,500	11,623.65 ～12,195.66	10,489.84 ～11,785.26	10,963.56 ～11,887.95

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、年率6.1%増加し、8期連続のプラス成長となりました。また、先般発表された日銀短観でも、大企業・製造業を中心に景況感はバブル崩壊後のピークを更新しており、景気回復は当初の輸出主導から個人消費等内需の拡大へと広がっています。しかしながら、中国経済の調整局面入りや米国での景気刺激策の効果一巡などから本年度後半から景気は調整局面を迎える懸念があります。ただし、雇用・所得環境の改善、設備投資堅調、企業収益力の強化、在庫率低水準などから、その調整幅は緩やかなものにと留まると予想します。

#### (米国)

足もとの米国経済は雇用が回復基調を強め、年率4%程度のペースで成長しています。しかしながら、今後については、ボーナス償却制度による設備投資増加、雇用の拡大など経済成長を押し上げる要因よりは、減税効果の剥落、ドル安による企業の増益効果解消、住宅ローン借換え等金利低下による景気刺激効果の剥落等の押し下げ要因がやや優勢で、秋口以降の成長鈍化が見込まれます。インフレについては、雇用の拡大、原油・商品市況の上昇、住宅価格の上昇などから目先はまだ上昇する可能性があります。既に商品市況はピークアウトの感があり、雇用の拡大が直ちに賃金上昇圧力に繋がることは想定されず、ドル安局面は終了していることなどから物価上昇が続くことはないかと予想します。

### 株 式

#### (国内)

米国、中国の金融引締め、中東情勢など不透明要因から当面踊り場を形成しますが、良好な企業業績を背景に株価の上昇基調は継続すると予想します。企業業績は、従来より増収効果に期待する面が強く、景気動向により左右され易いですが、現状の景気見通しでは十分達成可能と想定されます。また、株価価値も金利の大幅な上昇が無ければ概ね適正なレベルにあります。また需給面では、年金などの国内の構造的な売り圧力は徐々に緩和に向かいつつあり、やはりこれまで高水準の買いを続けてきた外人投資家の動向が注目されます。米国の利上げの影響が懸念されるものの、景況感の急速な悪化が無ければ買い基調が続く見通しです。

#### (外国)

米国株式は、今後想定される政策金利の引上げ幅と速度が市場が織込んでいた範囲内であれば、企業業績の順調な改善、株価価値がニュートラル水準であることから増益率に沿った堅調な動きとなることと予想されます。ユーロ市場は、ユーロ高が企業業績に悪影響を及ぼす可能性があります。現状では不安はなく、米国市場に追随すると見込まれます。

### 債 券 ・ 為 替

#### (債券)

日本経済のファンダメンタルズの改善を背景に長期金利は足もと上昇していますが、金利上昇トレンドとはならず、再びボックス圏での展開となることが予想されます。企業のキャッシュフローは依然潤沢で資金需要は出ない、デフレ環境も大きく改善しない、日銀の量的緩和姿勢に変化ない、消費者物価は原油・商品市況の上昇の、川上から川下への波及は企業の生産性上昇で殆ど吸収される等が理由としてあげられます。日銀のゼロ金利政策が始まった'99年2月以降長期金利は2%を越えておらず、金融機関を中心に、カネ余りの状況下債券運用は避けられないことから、2%を超えて金利が上昇することは想定していません。

米国は、6月末にFOMCが0.25%の利上げを実施しましたが、景気回復の持続、雇用の拡大、物価の上昇などから政策金利は年内に数度に亘って利上げされる可能性が高いと思われます。しかしながら、市場金利は既に利上げを十分に織り込んだ水準にあり、長期金利は現水準を上限にボックス相場を予想します。

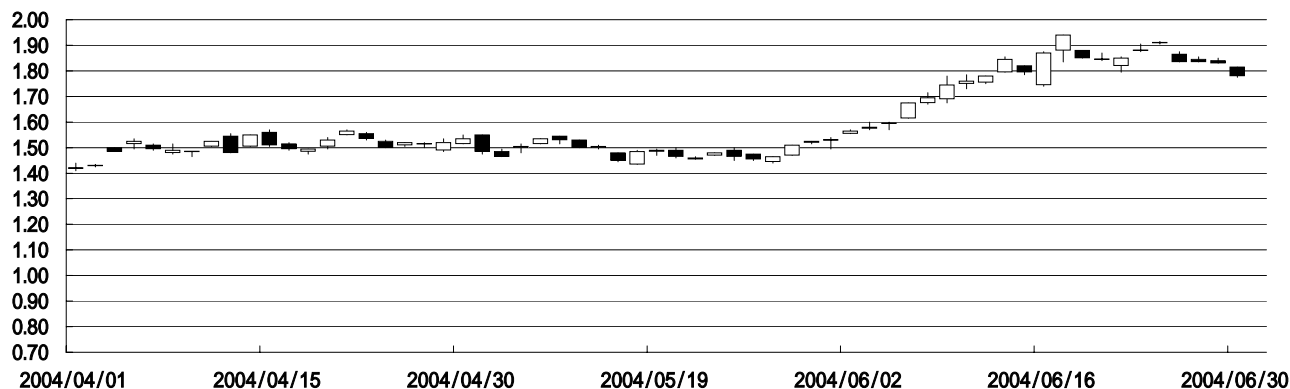
#### (為替)

ドル円は今後米国の利上げが見込まれるため、金利面からのドル高圧力がありますが、経常収支の米国大幅赤字、日本大幅黒字、外人投資家の日本株買いは円高要因であり、一方方向の動きにはなり難いと予想します。ユーロ・ドルはユーロ圏の景気回復の弱さから資金を引きつけるのは難しくユーロ安トレンドを予想します。

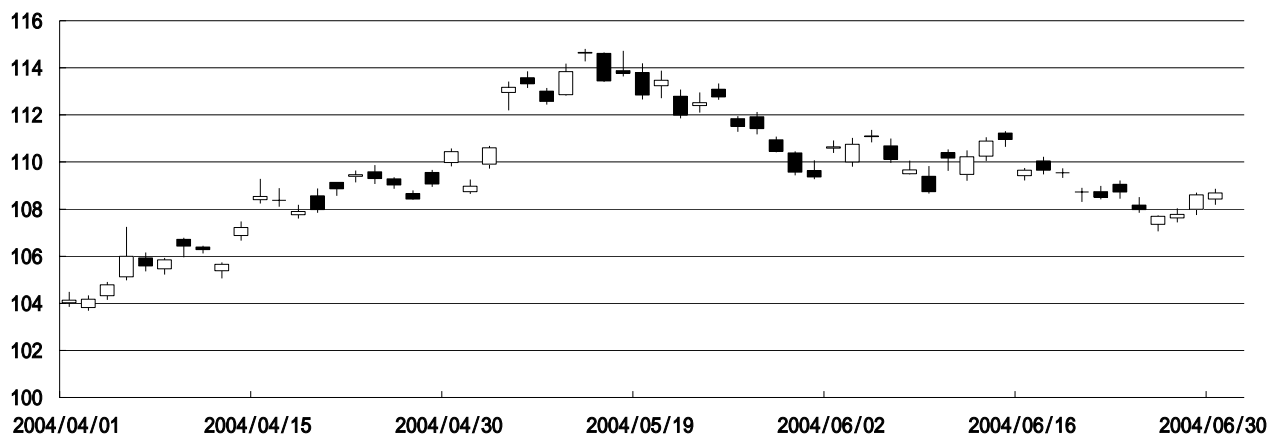
- ・当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ・当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
- ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 市況の推移

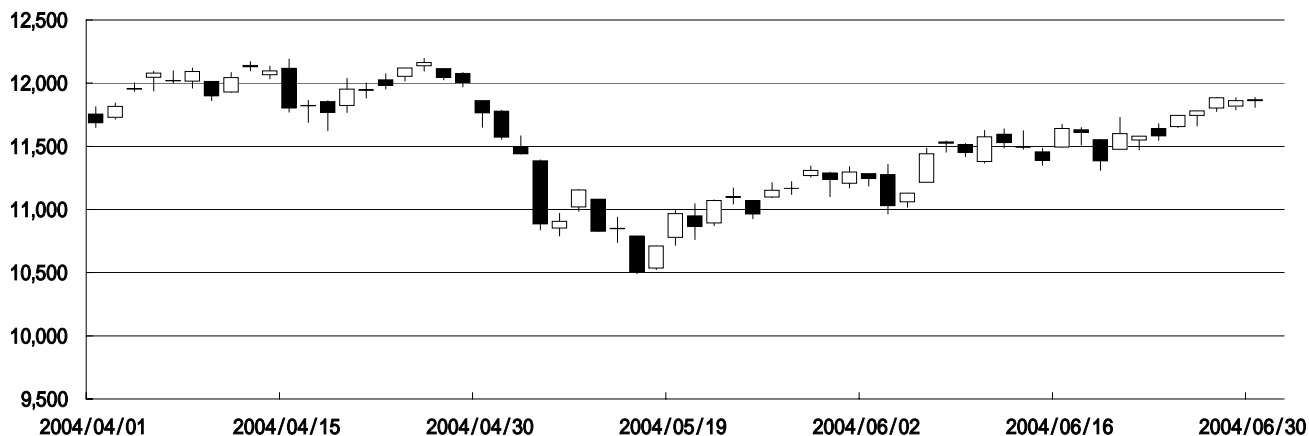
## 10年国債利回り



## 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。