

# 当面の市況見通し (2004年9月～11月)

## 市況予想レンジ(四半期予想)

| 項目          | 時期                | 直近3ヵ月実績                 |                         |                         |
|-------------|-------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|             | 9～11月             | 6月                      | 7月                      | 8月                      |
| 長期国債10年物(%) | 1.30<br>～1.80     | 1.495<br>～1.940         | 1.735<br>～1.875         | 1.520<br>～1.880         |
| 円ドル相場(円)    | 100<br>～120       | 107.05<br>～111.37       | 107.56<br>～112.23       | 108.95<br>～112.10       |
| 日経平均株価(円)   | 10,500<br>～12,200 | 10,963.56<br>～11,887.95 | 11,018.79<br>～11,988.12 | 10,545.89<br>～11,279.71 |

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)

4-6月期GDPは、前期比年率1.7%増と昨年度後半の高成長の反動もあって減速が鮮明化しましたが、当面景気拡大基調の中での踊り場状況が続くと予想します。要因としては、情報通信機器と電子部品・デバイスといったIT関連機器・部品の在庫積み上がり、米中経済の減速、原油価格の上昇等による外需の伸び悩み、社会保障負担の増大による個人消費への影響等があげられます。しかしながら、景気は、企業収益の拡大が徐々に雇用・賃金の改善に及んできていること、設備投資はキャッシュ・フローの範囲内で行われており、大きく後退しないこと、在庫率は低水準であり、調整は小さいものに留まること等から拡大トレンドは継続する見込みです。

#### (米国)

足もとの経済活動は低金利と減税による景気浮揚効果から堅調に推移していますが、先行きに対する不安感が高まってきています。その要因としては、景気浮揚効果の剥落、原油価格上昇に伴う消費者購買力低下、地政学的リスクなどがあげられます。しかしながら、企業の景況感的良好で、雇用環境の改善が期待できることから、今後についても拡大基調は持続すると見ております。インフレについては、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ませんが、原油価格の上昇のエネルギー関連の最終財への価格転嫁の進捗、ドル安継続など懸念材料はあります。

### 株 式

#### (国内)

国内経済は、長期持続的成長過程にあると判断され、これに伴い株価も国際的なPERの水準と企業収益に見合った持続的な上昇が期待されます。それ故、足許の米国株式市場の調整(PERの低下)と国内経済の景気減速懸念により、国内株式市場は調整局面を迎えました。しかしながら、企業業績面では、4～6月期決算が好調で、今後も拡大基調が続くと予想され、株価価値も割安な水準となっています。また、バリュエーションが魅力的である限り、外国人投資家の投資も期待できることから、当面はレンジ内での動きであっても、先行きは次のレンジへ切り上げていくという展開が予想されます。

#### (外国)

米国経済に対し、雇用停滞や原油高が不安材料になり、景気減速観測が高まっているなかで、現在金融引締め局面の途上にあることから、米国株式にはバリュエーションの低下が起こっています。金融引締めのペースが緩和されれば株価は上昇に転じると予想しますが、上値は企業業績の伸び次第です。

### 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、均衡点を模索しながら、金利は徐々に上昇する見込みです。ただし、以下の諸点から一本調子の金利上昇とはならないと見ています。

1. 企業のキャッシュ・フローは潤沢で、それを上回る設備投資等の旺盛な資金需要はないこと。
2. 世界的な景気回復、商品市況の上昇、原油高の影響で企業物価は上昇しているが、生産性の上昇によりかなり吸収され、消費者物価への波及は限定的と想定されること。
3. 日銀の金融緩和スタンスは当面変更ないと予想されること。

米国経済の成長の持続性に対する懸念や株価の調整等から米国の長期金利は急低下しました。しかし、景気が急速に悪化していくと判断される材料はないことから金利低下トレンドとはならず、ボックス圏での展開を予想します。

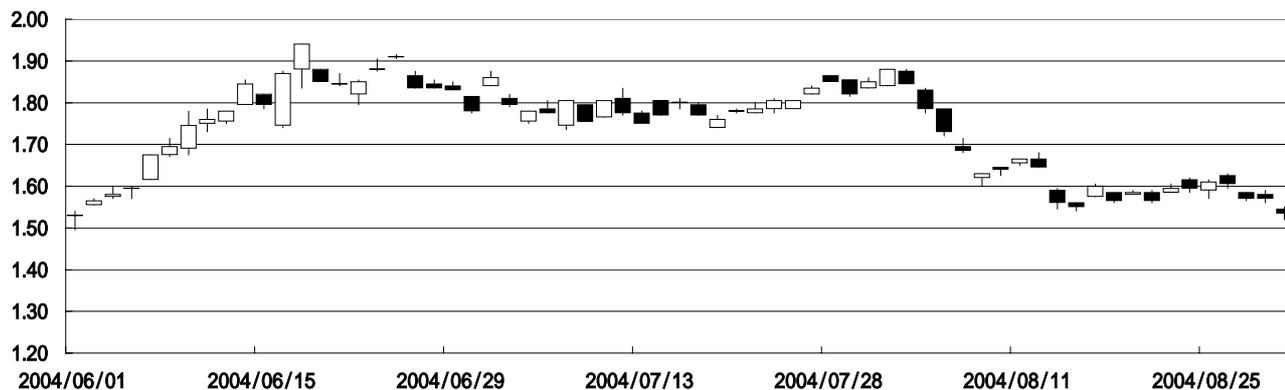
#### (為替)

ドル円は米国の追加利上げが見込まれるため、金利面からのドル高圧力はありますが、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、基調としては円高・ドル安と見ています。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と予想しています。

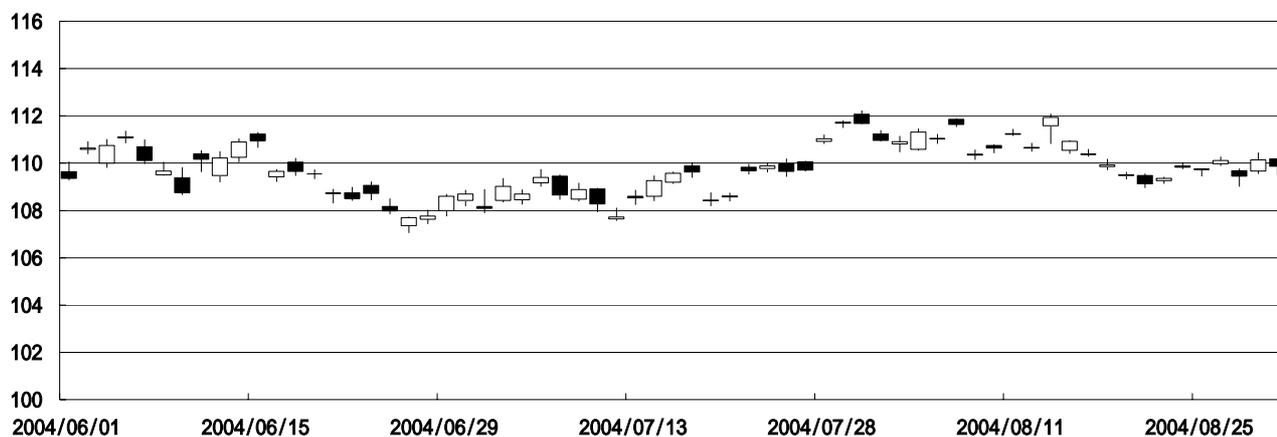
・当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。  
・当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。  
・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。  
・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 市況の推移

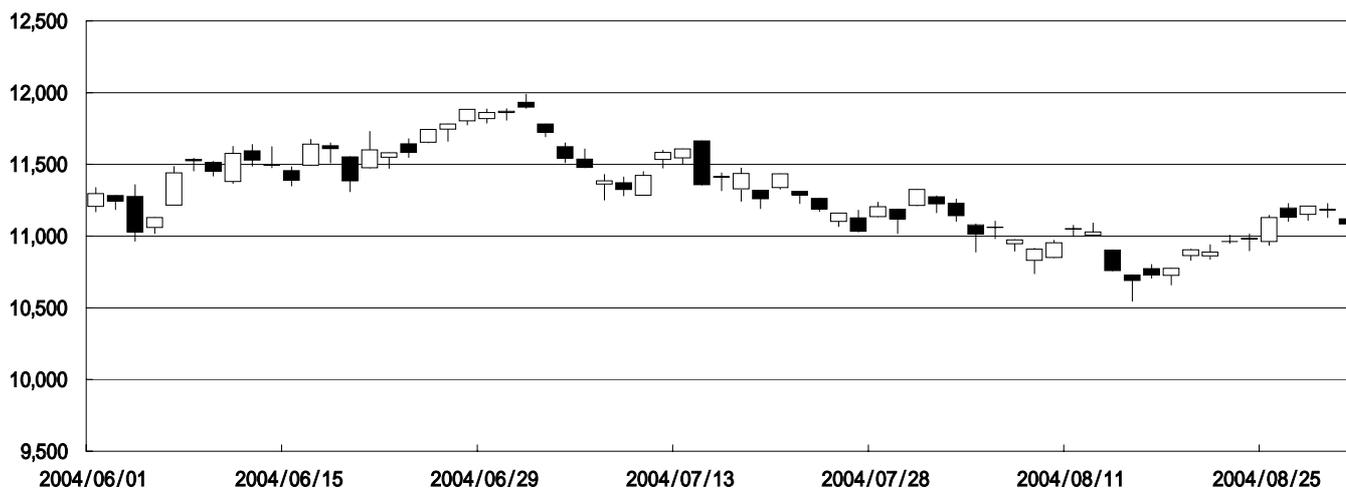
10年国債利回り



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思わ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。