

# 当面の市況見通し (2004年10月～12月)

## 市況予想レンジ(四半期予想)

項目	時期	直近3ヵ月実績		
	10～12月	8月	9月	10月
長期国債10年物(%)	1.30	1.520	1.380	1.415
	～1.80	～1.880	～1.645	～1.600
円ドル相場(円)	100	108.95	108.96	105.80
	～120	～112.10	～111.73	～111.44
日経平均株価(円)	10,500	10,545.89	10,737.78	10,575.23
	～12,200	～11,279.71	～11,357.85	～11,410.40

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)** 米国経済の減速、原油価格高騰の影響から外需の増加は期待できないうえに、10月からの社会保障負担増大、今後の増税路線は個人消費に対するネガティブ要因となります。しかしながら、企業収益は財務体質の改善が下支え要因となって拡大傾向が継続し、そのことが雇用・所得環境改善、消費拡大へと繋がる期待があります。更に設備投資はキャッシュフローの範囲内のレベルであり、今後とも大きく後退することなく、在庫率も低水準であることから、今後の国内景気は、拡大モメンタムが続くなかで踊り場の調整局面を迎える公算が大きいと想定されます。

**(米国)** 米国の景気は徐々に減速していく可能性が高いと判断しています。理由として、景気先行指数がピークを付けつつあること、製造業での在庫が積み上がってきており出荷は漸減となること、景気を政策的に押し上げる余地がほとんどないこと等が上げられます。ただし、10-12月期には再び景気は持ち直す可能性があると思われれます。それは、ボーナス償却制度の有効期間(12月)前駆け込みの設備投資積上がり、減税効果剥落による個人消費への影響一巡、雇用環境の改善などが要因として挙げられます。

### 株 式

**(国内)** 日本経済は、バブル崩壊後の設備・雇用・債務の3大過剰状態から抜け出し、今後設備投資の増加、雇用の拡大が期待されます。輸出も米国から中国を中心としたアジア向けへシフトし、日本得意のハイテク製品に対する世界的需要が見込まれる等長期持続的成長過程に入っていると認識しています。リストラによる企業の体質改善も進み、収益力は強化されており、株式市況も持続的な上昇が期待できます。ただし、当面の株価はハイテク企業の在庫調整、外需減退、円高などから調整局面を迎える可能性が高いと見ています。しかしながら、その調整は短期的で、株価のバリュエーションには割安感があることから、レベル的にも小幅なものに留まると見込んでいます。

**(外国)** 米国株式市況は、企業収益の拡大基調は続くものの、景気減速から今後下方修正される可能性が高く、弱含みでの推移と見込まれます。しかしながら、益利回りが長期債利回りを上回るなど株価のバリュエーションは割安で、下値リスクは大きくないと想定されます。利上げが緩やかなものに留まれば、企業収益を反映した堅調な展開となることも予想されます。

### 債 券 ・ 為 替

**(債券)** 国内長期金利は2003年6月を底に上昇局面に転じているとの基本認識を持っています。しかしながら、国内経済が目先景気回復下の踊り場の状況が見込まれるうちに、企業の潤沢なキャッシュフローに伴う資金需要低迷、消費者物価の上昇限定的、日銀の量的緩和スタンス継続等構造的な金利抑制要因が依然相場を支えており、当面金利はボックス圏での推移を予想します。

米国景気の減速局面を背景として長短金利差縮小による長期金利の低下が見込まれます。しかしながら、景気は依然高水準にあり、FRBの利上げスタンスが変更されないとした場合現状の金利水準は低すぎるレベルにあり、今後の景気減速ペースも雇用環境改善や駆け込みの設備投資により緩和される可能性もあることから、ボックス相場を予想します。

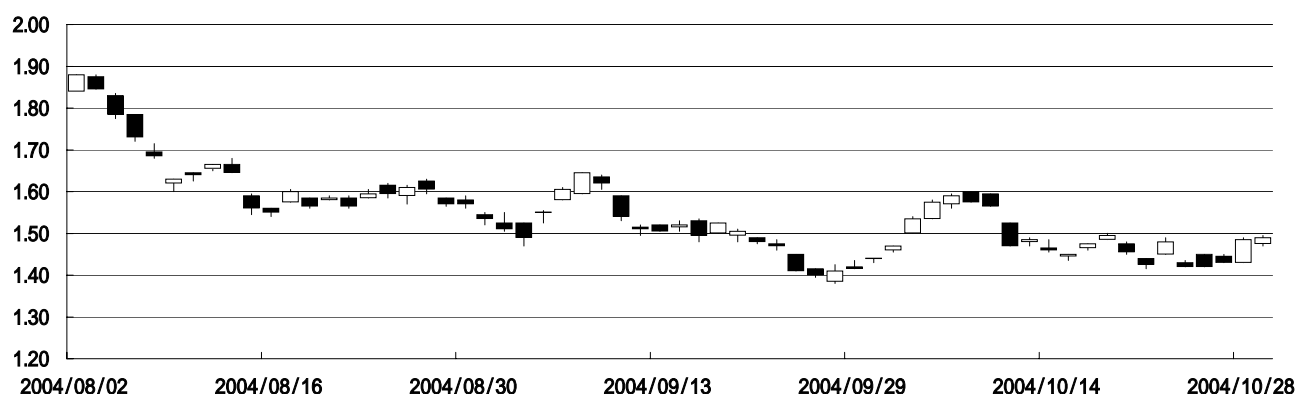
欧州の長期金利は、引続き米国市場や原油動向に左右される状況が継続します。ECBの利上げは当面見込めませんが、景気の底固さを示す指標が続けば長期金利は、水準が低いだけに上昇圧力がかかるものと想定されます。

**(為替)** 米国の構造的な双子の赤字問題が、原油価格高騰に伴う貿易赤字拡大懸念からクローズアップされており、景気の先行きに対する不安感も加わってドルは下落基調を強めています。米国の利上げが継続されれば、ドル買戻しの局面も想定されますが、ドルの下落基調は変わりません。

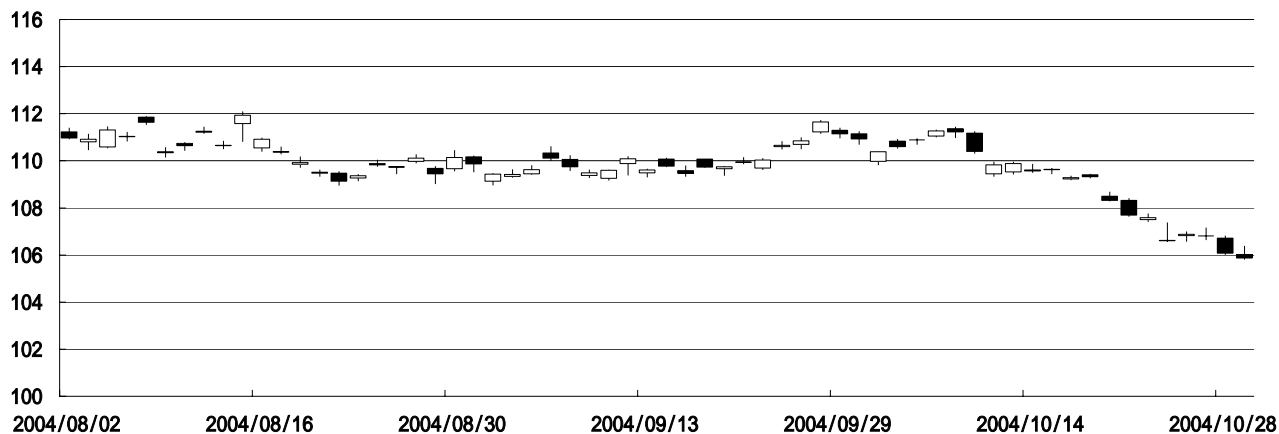
- ・当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ・当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
- ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 市況の推移

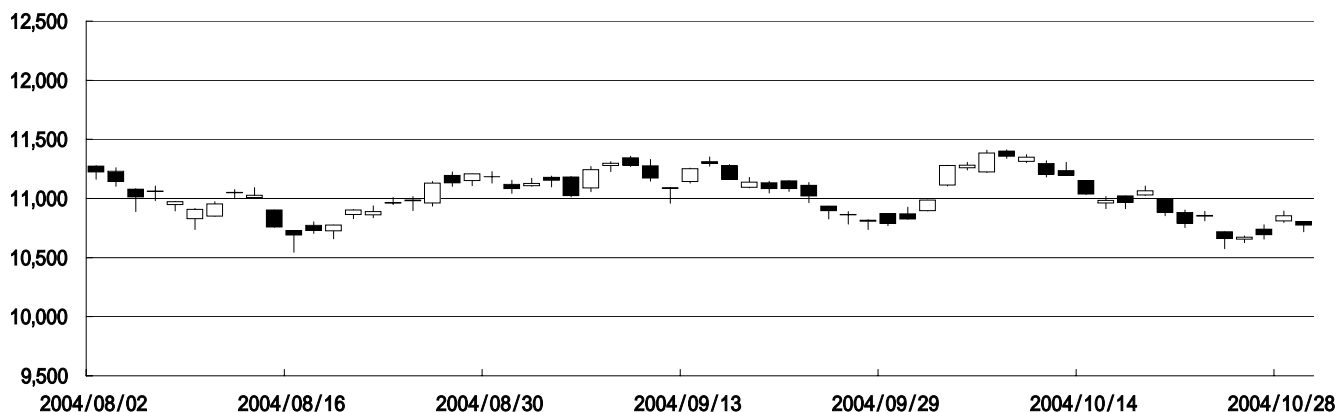
## 10年国債利回り



## 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。