

# 当面の市況見通し (2005年1月～3月)

## 市況予想レンジ(四半期予想)

項目	時期	直近3ヵ月実績		
	1～3月	9月	10月	11月
長期国債10年物(%)	1.30 ～1.70	1.380 ～1.645	1.415 ～1.600	1.380 ～1.565
円ドル相場(円)	95 ～110	108.96 ～111.73	105.80 ～111.44	102.15 ～107.13
日経平均株価(円)	10,500 ～12,500	10,737.78 ～11,357.85	10,575.23 ～11,410.40	10,690.95 ～11,268.81

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)** 米国経済の減速懸念、原油価格高騰の影響など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しネガティブな要因となります。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、拡大基調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思われる。

**(米国)** 一時減速が懸念されている米国経済ですが、雇用環境の改善次第では、雇用増 需要増 生産増 雇用増といった自律的な回復メカニズムが機能する期待が高まってきます。石油価格上昇、減税効果・低金利効果の減退にもかかわらず、個人消費は堅調に推移することが見込まれ、クリスマス商戦もある程度期待できる状況です。原油価格の上昇、地政学的リスク等ネガティブな材料も想定されますが、景気減速は軽微ですむ見込みです。またインフレについては、原油、商品市況の消費者物価への波及が懸念されますが、その幅は限定的と予想します。

### 株 式

**(国内)** 国内の株式市況は、景気の先行き懸念から一時的な下振れリスクはありますが、良好な企業業績と割安なバリュエーションを背景に緩やかながらも上昇基調が続くと予想します。市場の注目が来期の景気、企業業績動向となっている中で、為替市場におけるドル安警戒感が高まっており、それに伴い景気減速観測が強まっていますが、需給面では、新年度入りした外国人投資家の買いが期待出来るほか、個人の売り圧力も一巡したと見られることから、やや改善することが期待できます。従って、目先は膠着した相場が続くことも予想されますが、景気失速懸念の後退とともに、株価はレンジを脱する期待があります。

**(外国)** 米国株式は、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あり、株価を押し下げる要因となります。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比較的割安で、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相場展開となることも予想されます。

### 債 券 ・ 為 替

**(債券)** 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えに、企業の潤沢なキャッシュフローに伴う資金需要低迷、消費者物価の上昇は限定的、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います。ただし、水準的に低下余地は然程なく、当面金利はボックス圏での推移を予想します。

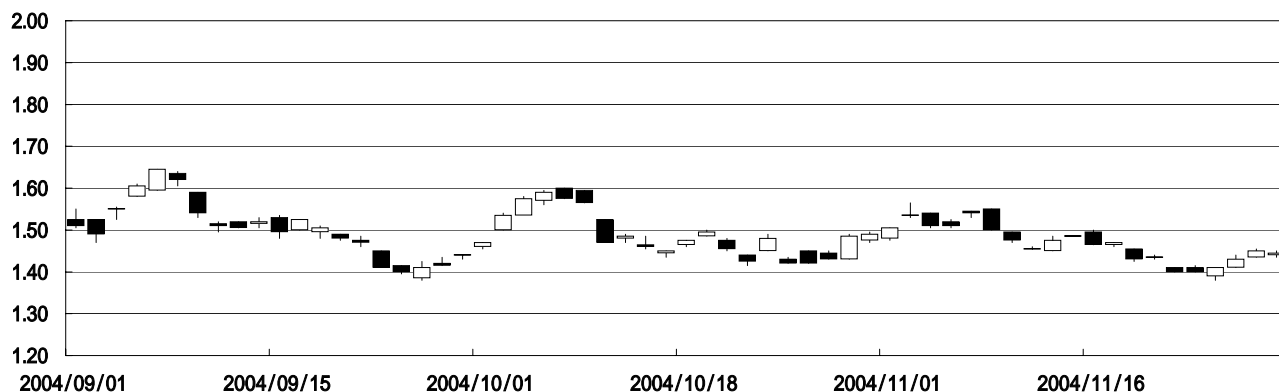
米国市場では、循環的景気減速見通しやインフレに対する楽観の見方から金利低下圧力もかかっていますが、雇用指標の改善、インフレ指標の底打ちから今後数次に亘る追加利上げが予想されます。従って、長期金利はボックス相場となる見通しです。欧州の景気減速の背景は輸出不振であることから、長期金利はユーロ相場に左右されます。現状のユーロ高が継続すれば、景気減速、インフレ率低下から政策金利は据え置かれ、更に引き締めバイアスが解除されることから、長期金利は低下する見通しです。

**(為替)** 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。

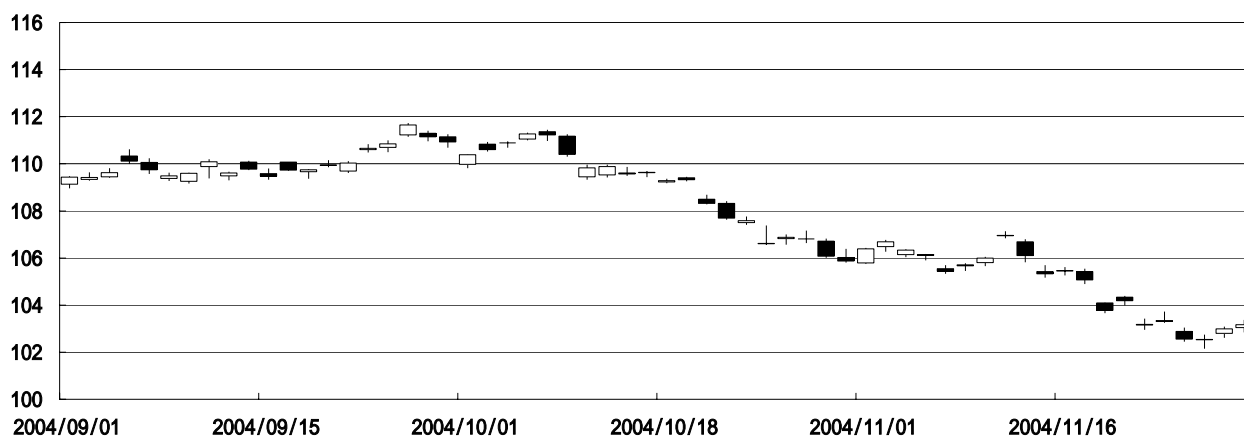
- ・当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ・当資料は当社が信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
- ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 市況の推移

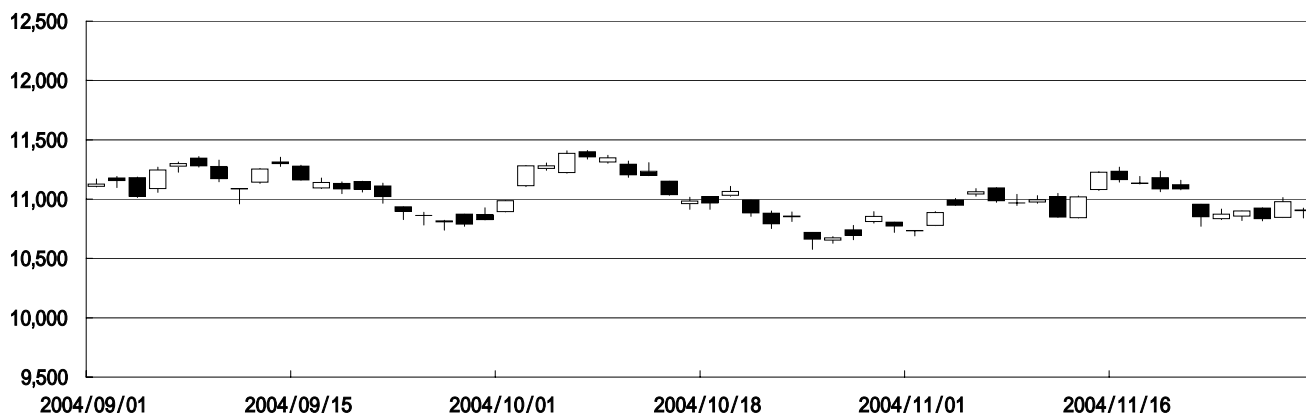
## 10年国債利回り



## 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。