

市況予想レンジ

項目	時期	直近3ヵ月実績		
	7月～9月	4月	5月	6月
長期国債10年物(%)	1.70 ～2.10	1.615 ～1.710	1.595 ～1.755	1.765 ～1.985
円ドル相場(円)	117 ～127	117.46 ～119.82	119.36 ～121.83	120.77 ～124.14
TOPIX(東証株価指数)(ポイント)	1,650 ～2,000	1,682.49 ～1,743.50	1,686.84 ～1,757.09	1,731.41 ～1,793.61

今後3ヵ月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)

外需の持ち直しとIT在庫調整進展により踊り場を脱却する。

- ・外需は、引続き堅調なアジア向け輸出に加え、米国製造業の在庫調整進展により米国向けも持ち直しが予想されるため、増加基調を強める。
- ・生産は、輸出の再加速や、国内携帯電話やゲーム機を発端とした、IT関連在庫調整も進展していることから、増加が見込まれる。
- ・設備投資は、製造業はある程度鈍化するものの、非製造業が下支えすることや、米国の景況感改善に伴い、機械受注も持ち直しが予想される。
- ・消費は、団塊の世代退職やパート比率再上昇から一人当たり賃金は下方圧力がかかる一方、好調な企業業績を背景に労働需給の改善が続くことから、緩やかな増加が続く。6月以降は、税源移譲に伴う住民税負担が増加するものの影響は軽微。

(米国)

製造業の在庫調整進展と住宅の下押し圧力軽減で、基調的な成長ペースは3%近くへ。

- ・企業部門においては、生産等の先行指標である製造業ISMが、在庫調整の一巡から上昇に転じており、今後生産が回復に向かうことを示唆している。設備投資は、弱含んでいた資本財受注が増加に転じていることから、高い稼働率や潤沢なキャッシュフローに支えられ、今後も底堅い推移が見込まれる。
- ・住宅市場の調整も、在庫調整や着工件数の下げ止まり、住宅ローン申請件数の底打ち等から、最悪期を過ぎた可能性が高い。
- ・個人消費は、ガソリン価格の上昇が最大の懸念材料であるが、消費者信頼感等を見る限り、今のところ影響は限定的と見られる。また、生産の回復、住宅在庫調整圧力の軽減に伴い、製造業や建設関連での雇用が下げ止まるため、消費の回復基調は継続するものと思われる。

株 式

(日本)

上昇基調で推移する。

- ・07年度の企業業績は、GDP2%程度の底堅い成長に加え、交易条件の悪化に歯止めがかかってくることから、10%程度の経常増益をメインシナリオと考える。足許の米国の製造業在庫調整の一巡や、住宅調整圧力の低下に伴う外需の持ち直しにより、上方修正の確度がより高まっていくものと思われる。
- ・バリュエーション面でも、現状のTOPIX水準は、アナリストコンセンサスを前提とするとPER18倍程度で、割高感はない水準である。
- ・需給面でも、外人動向に先行する日米相対株価からは、今後の外国人の買い越し基調が加速する期待は十分持てる水準にある。
- ・なお、株価に対する最大のリスク要因は、米国のインフレ懸念と、これに伴う流動性の縮小がマーケットで意識されることと考えられるが、当面の米国インフレ自体は、景気運行的に落ち着いた推移となる見通しである。

(米国)

上昇基調で推移する。

- ・07年2Qの企業業績の見通しは、住宅関連では悪化が続いているものの、市場には織込み済み。賃金の上昇によるマージンの悪化が懸念されるものの、GDPが2%以上の成長を達成する場合には労働分配率も高まらず、ドル安に伴う交易条件の改善もあり、幅広いセクターで上方修正の可能性が高い。
- ・割安なバリュエーションや、潤沢なキャッシュフローを背景とした増配、自社株買いの増加も株価上昇に寄与する。
- ・ただし、年度後半以降、インフレ、利上げ懸念の再燃により上値は徐々に重くなるものと予想する。

債 券 ・ 為 替

(債券)

日本：長期金利は緩やかに上昇する。

金融政策については、日銀は物価の安定下でも「金利の正常化」を進める意向で、下振れリスクのひとつであった米国経済の再加速に自信を深め、夏場に25bpの利上げを行うものと予想する。長期金利は、米国経済の持ち直しから、海外金利の上昇に連動する形で緩やかな上昇を見込む。

米国：長期金利は緩やかに上昇する。

金融政策については、FEDは目標レンジの上限付近にあるインフレへの警戒を怠らない姿勢であり、当面、金利を据置き見込み。長期金利は、住宅市場の調整圧力の弱まりや製造業の在庫調整の一巡を背景に上昇する見通し。ただし、長期金利の上昇に伴い住宅投資への調整圧力が再び強まることもあり、上昇ペースは緩慢なものにとどまる。

(為替)

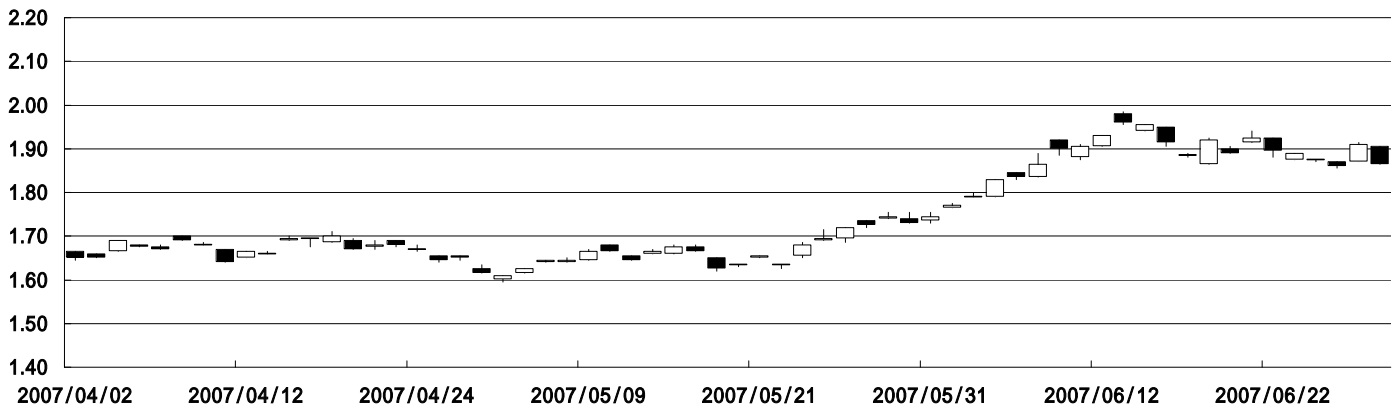
緩やかな円安傾向が継続する。

- ・米景気持ち直しによる外需主導での日本経済の踊り場脱却、日銀の利上げ前倒しが意識される可能性も高いが、物価がゼロ近傍で推移する中、日銀の利上げ前倒し観測の高まりも今後は限定的であることから、円キャリートレードは根強く継続されるものと予想され、円高シナリオも描きにくい。
- ・実効レートでプラザ合意以来の円安水準にあるものの、財務省は足許の120円程度の水準は容認するスタンス。堅調な景気拡大を続けるユーロ側もドイツを中心に概ね現状水準を容認。
- ・なお、円高反転のリスクシナリオは、米国景気の失速に伴う米利下げ期待の高まりとこれに伴う株価、為替等のボラティリティの急上昇。もしくは、米インフレ懸念による流動性の縮小、投資家のリスク許容度の急低下。(株価下落、円キャリートレードの巻き戻し。)

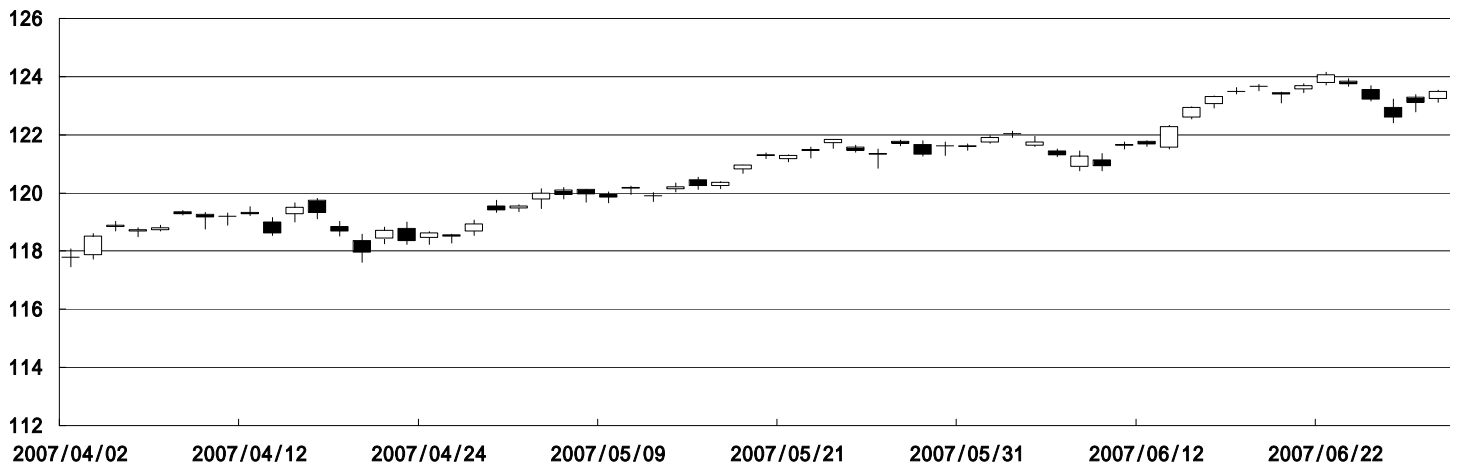
・当資料は情報の提供を目的としており、当資料により直接投資の勧誘をするものではありません。
 ・当資料は当社が信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
 ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
 ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

市況の推移

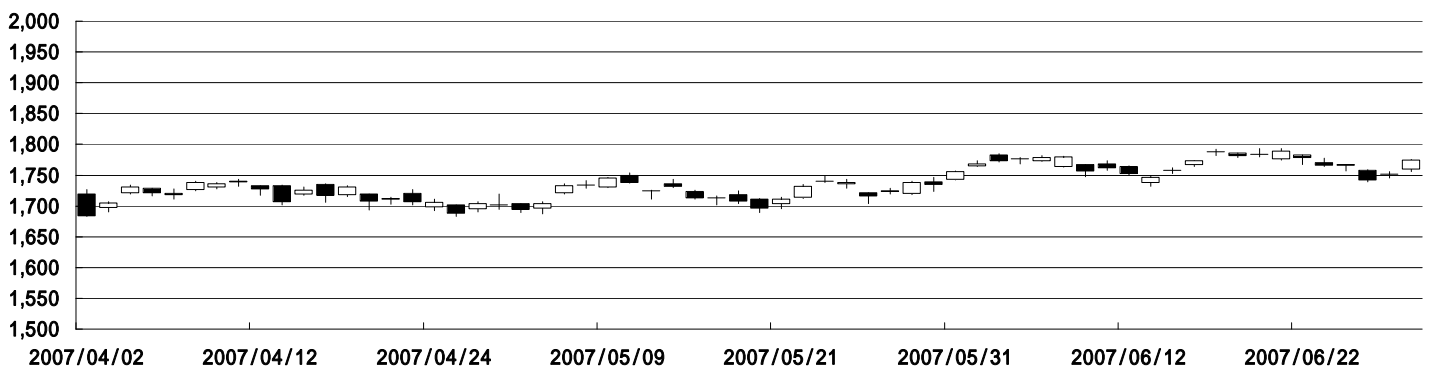
10年国債利回り



US\$/¥為替レート



TOPIX(東証株価指数)



- ・当資料は情報の提供を目的としており、当資料により直接投資の勧誘を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。