

市況予想レンジ

項目	時期	直近3ヵ月実績		
	8月～10月	5月	6月	7月
長期国債10年物(%)	1.70 ～2.10	1.595 ～1.755	1.765 ～1.985	1.775 ～1.960
円ドル相場(円)	117 ～127	119.36 ～121.83	120.77 ～124.14	118.04 ～123.67
TOPIX(東証株価指数)(ポイント)	1,550 ～1,900	1,686.84 ～1,757.09	1,731.41 ～1,793.61	1,676.69 ～1,796.89

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、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。
 - 物価は、需給ギャップ縮小等によるサービス価格の上昇が見込まれるが、携帯通信料値下げの影響もあり、前年比ではゼロ近傍での推移が続く。
- (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、製造業ISMや資本財受注が上昇に転じていることから、生産・設備投資の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、ガソリン価格が低下に転じたことから消費者信頼感も好転しており、消費の回復基調は継続するものと思われる。
 - 物価は、資源利用率の高止まりから上昇圧力がかかるものの、住宅市場の減速が帰属家賃の上昇圧力を緩和することから、緩やかに低下する見通し。
 - なお、サブプライムローン問題が金融機関に与える影響は限定的であるが、副次的な信用スプレッド拡大が企業に与える影響は注視する必要がある。

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PER16倍程度で、割安な水準である。
 - 需給面では、日米相対株価の先行性から、外人買い越し基調の加速が期待できるが、信用収縮懸念が強まった7月後半以降は売り越しとなっている。
 - 問題は、米国サブプライムローン問題に端を発する流動性懸念であるが、時間の経過とともに実体経済への影響度合いが軽微であることが確認され、上昇トレンドに戻ると思われる。
- (米国)**

- 上昇基調で推移する。
 - 景気は、住宅部門を除いては概ね巡航速度にあり、インフレも景気遅行的に緩やかながら落ち着きつつある。
 - 企業業績の見通しは、07年2Qも足許では7.9%まで上昇してきている。賃金の上昇によるマージンの悪化が懸念されたものの、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、すべてのセクターで上方修正されている。
 - サブプライムローン問題により、M&A資金の調達はやや困難となることや、スプレッドの拡大による収益への懸念から、上値が抑えられる可能性があるものの、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や自社株買いの増加が株価の下支えとなり、株価上昇を予測する。

債 券 ・ 為 替

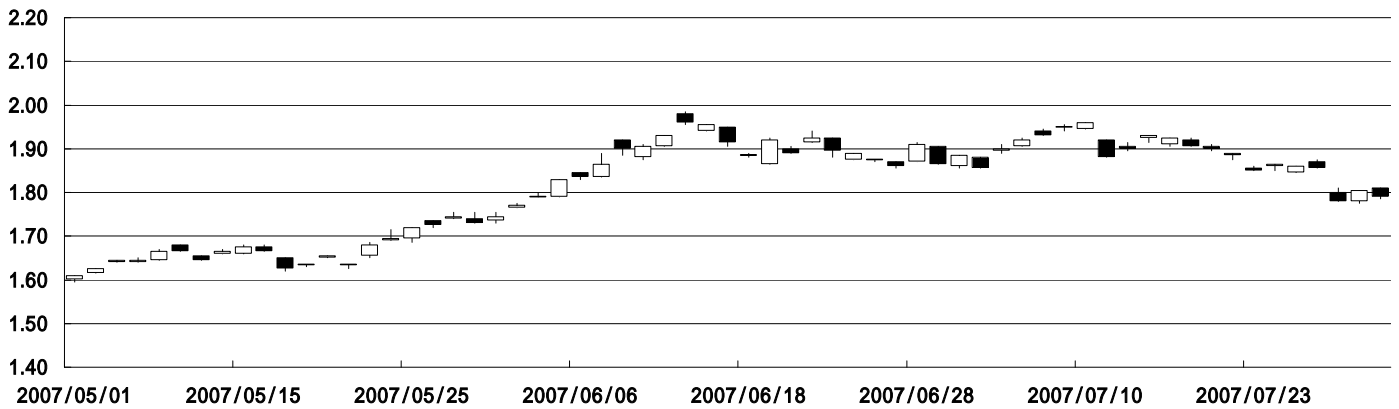
- (債券)**
- 日本:長期金利は緩やかに上昇する。
 - 金融政策については、日銀は物価の安定化でも「金利の正常化」を進める意向であったが、サブプライムローン問題による世界的な流動性懸念が落ち着くのを待てる必要から、8月は金利を据置き可能性が高まっている。また長期金利も、当面は大きな動きを見込みにくいものの、流動性懸念が薄らぐにつれ、米国経済の持ち直しによる海外金利の上昇に連動する形で緩やかな上昇を見込む。
 - 米国:長期金利は緩やかに上昇する。
 - 金融政策については、FEDは目標レンジの上限近辺にあるインフレへの警戒を怠らない姿勢であり、当面、金利を据置き見込み。足許の流動性懸念にも基本は資金供給で対応し極力利下げは行わない方向。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。
 - 7月後半以降、サブプライムローン問題をきっかけに、流動性懸念によるリスク削減の動きから、円キャリートレードの巻き戻しにより円高へ反転した。
 - しかし、今後は流動性懸念が払拭されるにつれ、米国経済は改善基調を継続することで、再びドルが強含む展開を予想する。
 - 一方、日本も外需主導で踊り場を脱却することから、日銀の利上げが意識される可能性が高いが、物価がゼロ近傍で推移する中、利上げ前倒し観測も限定的であり、株価上昇等に伴うリスク許容度の高まりから、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、円高シナリオは描きにくい。
 - なお、現状水準は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する方向である。

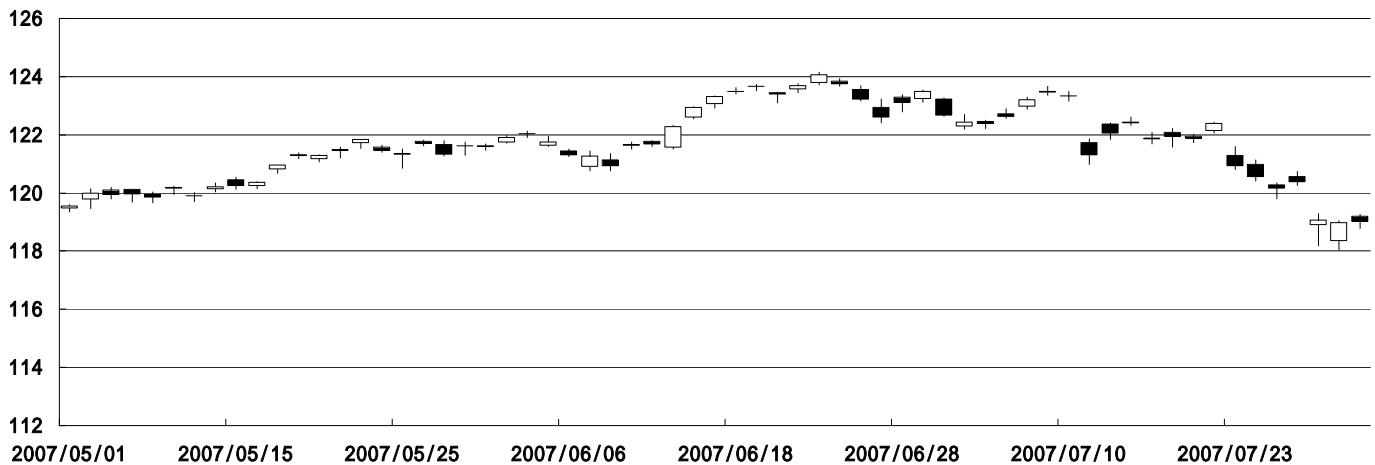
・当資料は情報の提供を目的としており、当資料により直接投資の勧誘をするものではありません。
 ・当資料は当社が信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
 ・当資料に記載された意見などは、資料作成時点の当社の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。
 ・投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

市況の推移

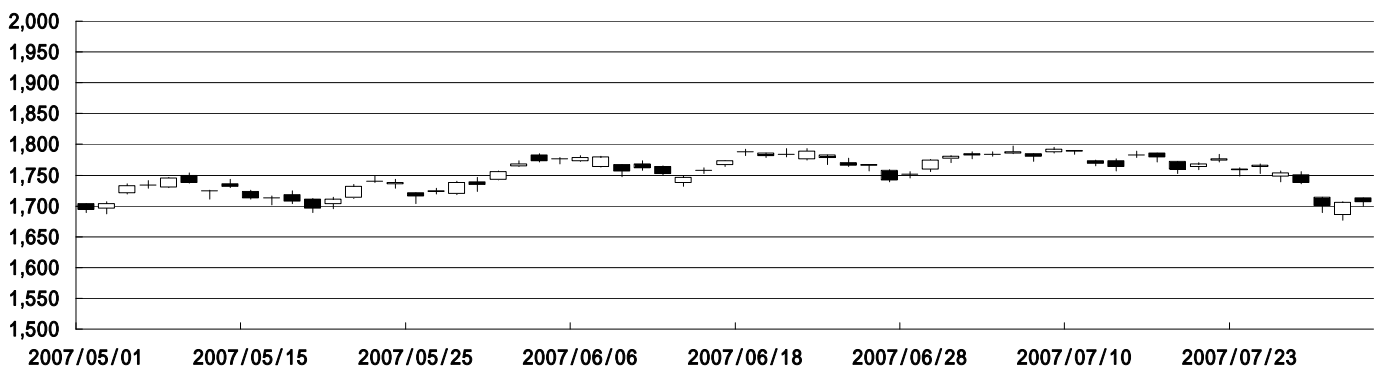
10年国債利回り



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。