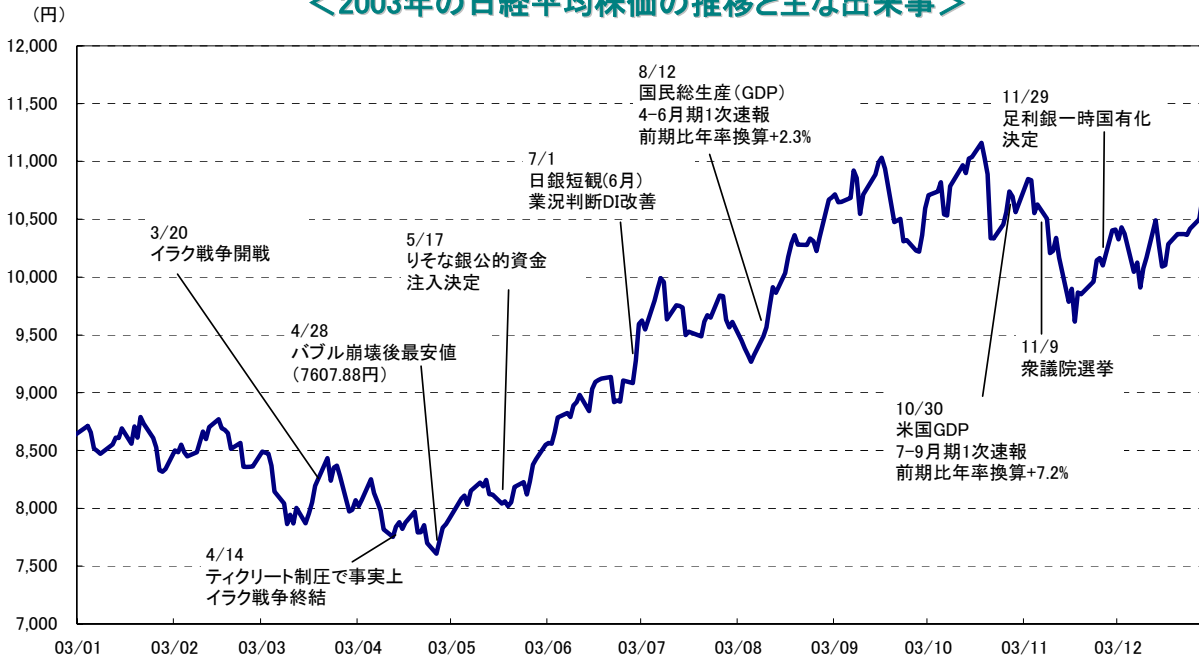


～ミニ・フォローアップ・メモ～ 2003年の株式市場の回顧と2004年の展望

(2004/1/5)

●2003年の株式市場を振り返る

＜2003年の日経平均株価の推移と主な出来事＞



(各種データより日興アセットマネジメント作成)
※日経平均株価に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

【日経平均株価の推移】

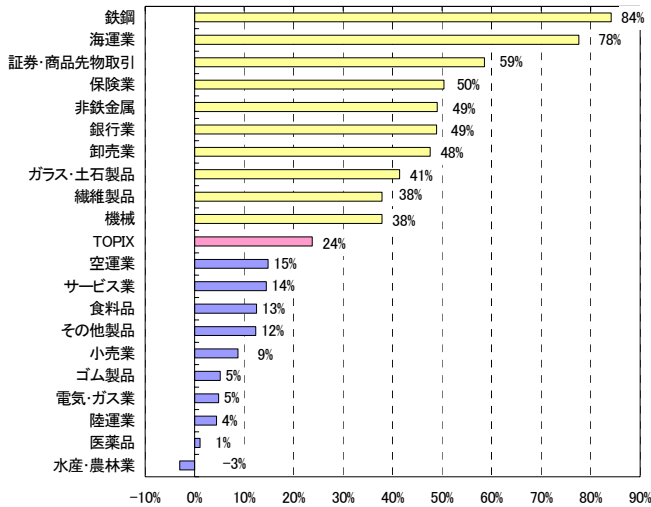
年間騰落率	+24.5%	(1999年以来4年ぶりのプラス)
2002年末終値	8,578.95円	(2002/12/30)
2003年末終値	10,676.64円	(2003/12/30)
年間最安値	7,607.88円	(2003/4/28)
年間最高値	11,161.71円	(2003/10/20) ※すべて終値ベース

- ◆ 2003年に入り、代行返上に伴う株式売りなどによる株式需給悪化懸念が高まり、4月にはバブル崩壊後最安値を更新しました。しかし、5月以降、リソな銀行への公的資金注入決定による金融不安後退などをきっかけに、日本の企業収益の改善や景気回復が外国人投資家に注目され、その資金流入が続いた結果、株式市場は上昇に転じました。
- ◆ 企業収益は、2002年度の経常利益が57%増益(N350ベース、注)となるなど、前年度から大きく回復し、3月決算の発表が本格化した5月以降、株価の見直しにつながりました。
(注) N350とは日興アセットマネジメント調査部企業調査グループの調査対象のうち、約350社の収益数字を合算したもので、ここでは金融を除くベースを使用。
- ◆ さらに、国内マクロ指標も、6月の日銀短観、7月のGDP(国内総生産)4-6月期の数字がそれぞれ市場予想を上回って改善しました。その後も、中国を始めとするアジア向け輸出などが好調に推移し、景気の回復基調が続いています。
- ◆ イラク情勢を巡る緊迫感の高まりは、年初から株価に悪影響を及ぼしましたが、3月のイラク戦争開戦後、4月には短期間で事実上終結し、市場での不安心理は軽減されました。ただし、11月以降、イラクにおけるテロの増加は、国際情勢に対する不安を再び高め、株価の上値を抑えることとなりました。

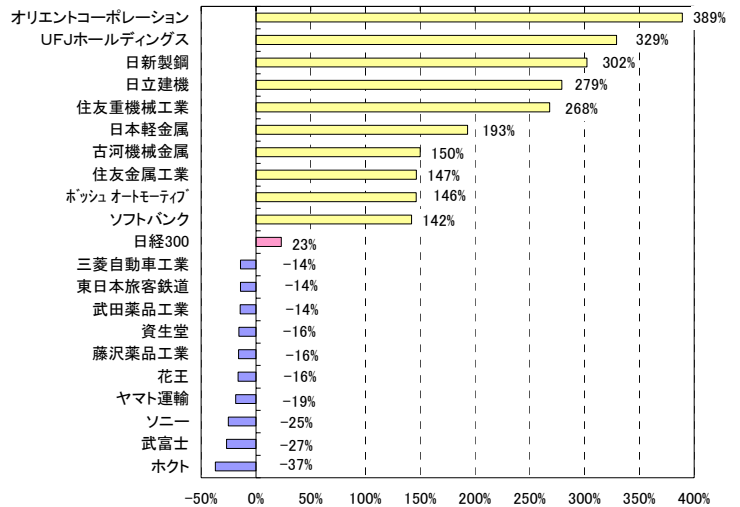
●表およびデータはあくまで過去の実績であり、将来を保証するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「2003年の株式市場の回顧と2004年の展望」についてお伝えすること等を目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。■当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。■当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境等の変動を保証するものではありません。■当資料中の運用実績等に関するグラフ、数値等はあくまで過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

＜2003年 業種別年間騰落率＞
（東証33業種の上位・下位10業種）



＜2003年 銘柄別年間騰落率＞
（日経株価指数300採用銘柄の上位・下位10銘柄）



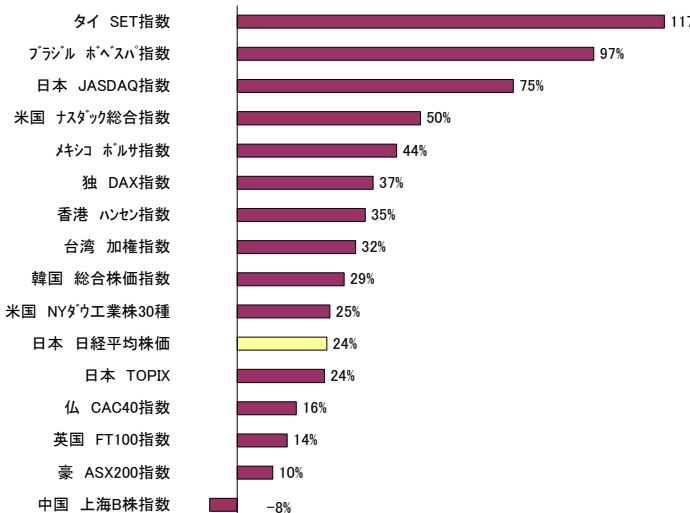
（各種データより日興アセットマネジメント作成）

- ☑ 業種別騰落率を見ると、業界再編と需要増加による業績の拡大から、海運や鉄鋼などの株価が大きく上昇しました。それ以外でも、素材などの市況関連業種の上昇が目立ちました。
- ☑ 下位業種では、電力・ガスや医薬品などの景気回復のメリットを受けにくいディフェンシブセクターが多くなっています。

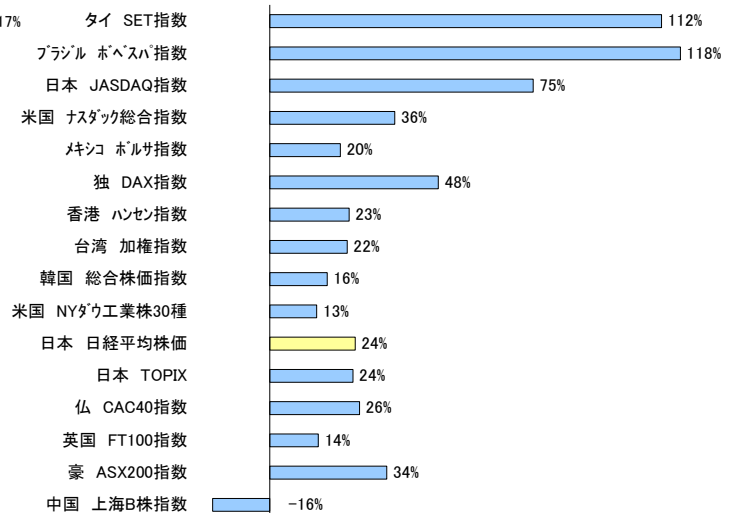
- ☑ 年間騰落率上位10銘柄を見ると、素材などの市況関連銘柄の株価上昇が目立っています。
- ☑ 一方、下位10銘柄を見ると、大型優良株の株価低迷が目立ち、代行返上による需給悪化の影響などを受けたことが推察されます。

＜2003年 世界の株式市場（世界12カ国・16の株価指数の年間騰落率）＞

＜現地通貨ベース＞



＜日本円換算ベース＞



※日本円換算は、ニューヨーク時間17時時点の為替レートで算出。
（各種データより日興アセットマネジメント作成）

- ☑ 世界的な景気回復を背景に、世界各国の株価指数は概ね上昇しました。特に、タイやブラジルなどの発展途上国の株価上昇が目立ちました。
- ☑ また、日本円に換算してみると、当該国通貨が円に対して高くなった国の騰落率は現地通貨ベースより高くなっています。（例：独DAX指数や豪ASX200指数）
- ☑ 中国景気は好調なもの、上海B株指数（外国人が投資できる銘柄で構成された株価指数）は、国有株放出による需給悪化懸念などから現地通貨（米ドル建）、円換算ともに騰落率がマイナスとなりました。

●表およびデータはあくまで過去の実績であり、将来を保証するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「2003年の株式市場の回顧と2004年の展望」についてお伝えすることを目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。■当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。■当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境等の変動を保証するものではありません。■当資料中の運用実績等に関するグラフ、数値等はあくまで過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

●2004年の株式市場の展望

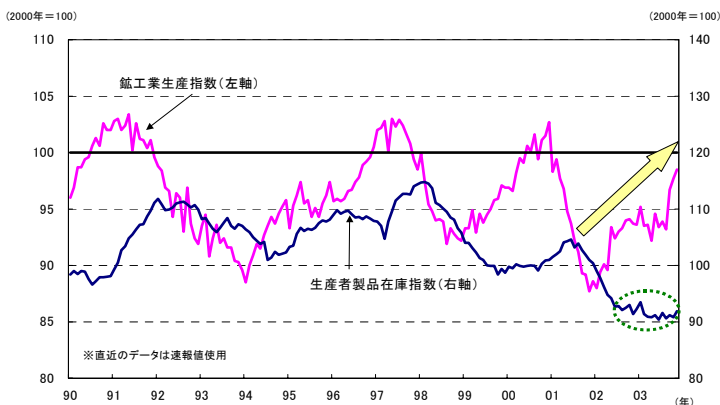
<サマリー>

- ① 企業収益は堅調な推移が続き、国内景気も循環的な回復持続を期待できよう。
- ② 国内株式市場は、企業収益の改善などから概ね上昇基調を維持することが見込まれる。
- ③ 国内景気の先行きを見るうえでは、米国経済と中国経済の行方が重要となろう。
- ④ 為替相場で円高が進行すると、輸出関連企業の業績へのマイナス影響が懸念される。

<2004年の株式市場見通し>

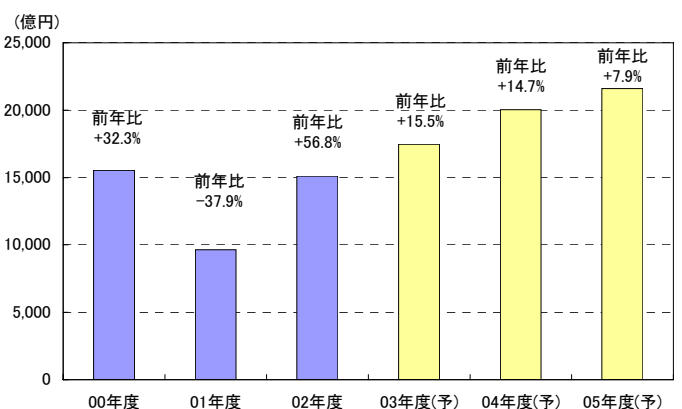
- ◆ 企業収益は、2003年度、2004年度と2ケタ増益が見込まれます。特に、牽引役として素材関連やデジタル家電関連企業の伸長が期待されます。また、マクロ経済も、堅調な輸出や生産の拡大に加え、設備投資も回復基調にあり、2004年を通して緩やかな循環的回復局面が続く見通しです。
- ◆ 国内株式市場は、景気回復とともに上昇基調の持続を見込めます。ただし、緩やかな景気回復の下、投資家は企業実態に応じた選別色を強めることが予想され、結果として2003年ほどの上昇率にはならない可能性もあります。
- ◆ 中国は、2003年春にSARS(急性重症呼吸器症候群)の流行から成長率が鈍化したものの、その後、輸出が好調に推移し、7-9月期GDP(国内総生産)の前年比伸び率が+9.1%と加速しました。今後は、一部で見られる景気の過熱感に対する政府の対応や、国際的に取り沙汰される人民元の引き上げ問題の動向が注目されます。
- ◆ また、米国については、低金利政策と大統領選挙を控えた減税策によって、景気が回復してきました。そして、2004年は、最近の景気回復の広がりから低金利の持続期間が焦点になるとともに、減税効果が一巡すると言われる2004年後半以降の景気の巡航速度が注目されるどころです。
- ◆ 2004年のリスク要因としては、円高の進行が挙げられます。米ドルが他国通貨に対して全面安となっていますが、為替介入による円安誘導にも限界があるため、輸出関連企業に与える影響が懸念されるどころです。11月の大統領選挙を前に、これまでの米国のドル安容認政策が転換するかが焦点です。
- ◆ 小泉内閣は自衛隊のイラク派遣を決定しましたが、仮に、日本人の死傷者が出た場合には、野党による与党への批判が強まり、政治的な不安要因となることが予想されます。

<鉱工業生産指数と在庫指数の推移>



(出所:経済産業省「鉱工業生産・在庫・出荷指数」)

<企業収益の見通し(N350・経常利益合計)>



* N350とは日興アセットマネジメント調査部企業調査グループの調査対象のうち、約350社の収益数字を合算したもので、ここでは金融を除くベースを使用。
 * 2003年度~2005年度は日興アセットマネジメント予想(2003年11月末現在)であり、将来を保証するものではありません。

●表およびデータはあくまで過去の実績であり、将来を保証するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「2003年の株式市場の回顧と2004年の展望」についてお伝えすること等を目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。■当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。■当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境等の変動を保証するものではありません。■当資料中の運用実績等に関するグラフ、数値等はあくまで過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

＜注目ポイント＞

☑ デフレの解消

全国消費者物価指数(CPI)が一時5年ぶりに前年比プラスとなったほか、株価も反発し、地価も都心部を中心に下げ止まりの兆しが見えてきました。2004年も景気回復によって最終需要が拡大すれば、いずれ消費者物価指数のプラス基調の定着が期待できそうです。

☑ オリンピック開催によるデジタル家電の普及拡大

8月にアテネオリンピックが開催予定です。過去の例を見ても、オリンピックはテレビやビデオといった映像関連家電の買い替え需要を促進してきました。今回は、「新・三種の神器」と言われる、薄型テレビ、デジタルカメラやDVDレコーダーといった成長商品の一段の普及が期待されます。

☑ 中国の経済成長の持続

7-9月期GDP(国内総生産)前年比が+9.1%となるなど、中国は高成長を続けています。2008年の北京オリンピックに備えたインフラ投資に加え、2004年は消費が牽引して引き続き高成長となる見通しです。ただし、不動産価格の上昇など一部で過熱感も見られ、政府の景気に対するコントロールが注目されます。

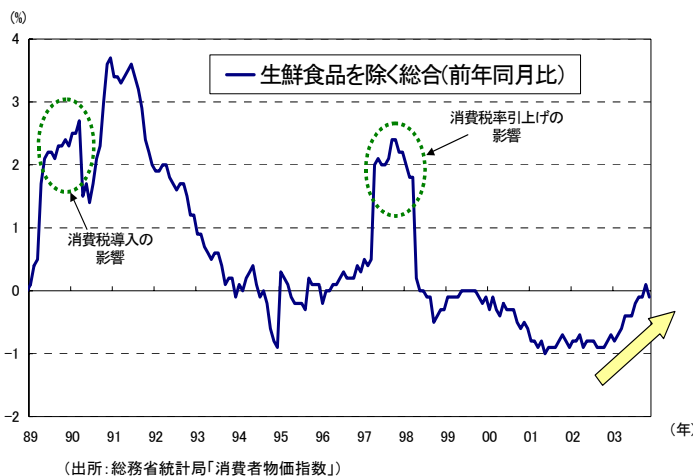
☑ 参議院選挙(7月)

イラクへの自衛隊派遣や、税制改革・道路公団改革など、様々な問題に取り組んできた小泉内閣への信認を問う選挙となりそうです。2003年11月の衆議院選挙では、民主党が得票数を伸ばしましたが、参議院選挙によって二大政党制への流れが加速するかどうか注目ポイントです。

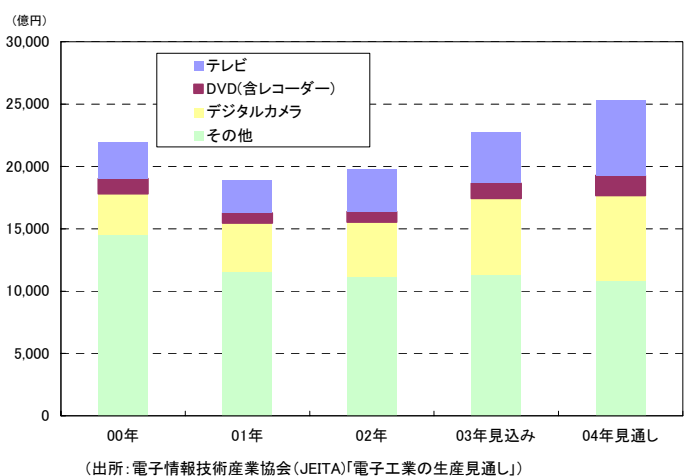
☑ 米国大統領選挙に伴う影響(11月)

米国では4年に1度の大統領選挙が11月に予定されており、1月以降、予備選挙が本格化します。大統領選挙の行方は、米国の為替政策、イラク情勢に対する政策などを左右し、日本の株式市場にも大きな影響を及ぼしそうです。また、共和党のブッシュ現大統領が再選を狙い、これまで講じてきた減税策は景気を押し上げてきましたが、その効果が一巡する年後半以降の景気動向も注目されます。

＜全国消費者物価指数の推移＞



＜民生用電子機器 国内生産の見通し＞



●表およびデータはあくまで過去の実績であり、将来を保証するものではありません。

※日経平均株価および日経株価指数300Iに関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社に帰属します。

※TOPIX(東証株価指数)に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、東京証券取引所に帰属します。

※NYダウ(ダウ・ジョーンズ工業株30種平均指数)に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は米国ダウ・ジョーンズ社に帰属します。

(執行役員 調査部長 馬淵 治好)

■当資料は、日興アセットマネジメントが「2003年の株式市場の回顧と2004年の展望」についてお伝えすること等を目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。■当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。■当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境等の変動を保証するものではありません。■当資料中の運用実績等に関するグラフ、数値等はあくまで過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。