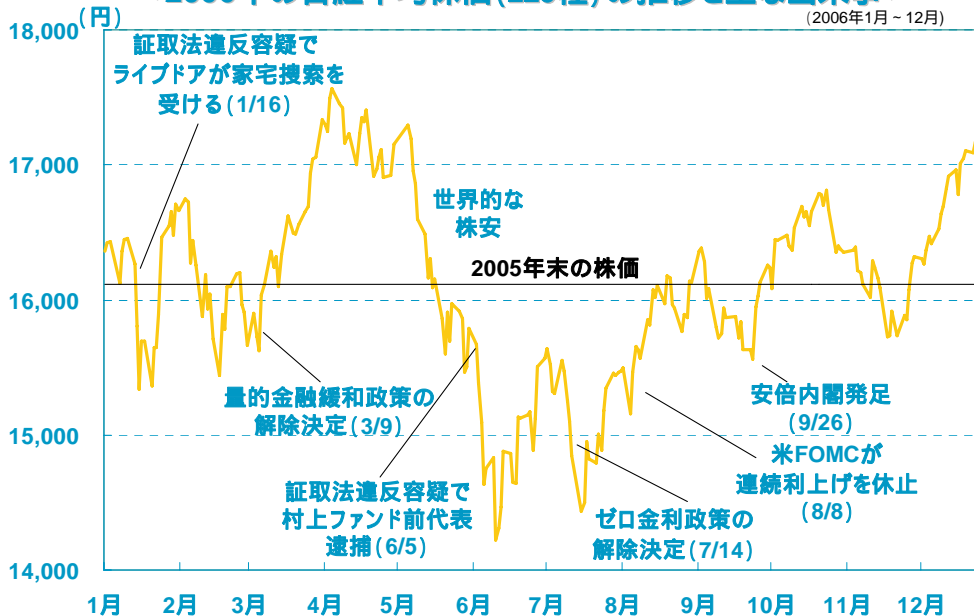


～フォローアップ・メモ～

日本株式市場：2006年の回顧と2007年の展望

2006年の株式市場を振り返る

< 2006年の日経平均株価(225種)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が作成)
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(225種)の主要データ】

年間騰落率	+ 6.9% (4年連続のプラス)	
2005年末	16,111.43円 (2005/12/30)	
2006年末	17,225.83円 (2006/12/29)	
年間最安値	14,218.60円 (2006/06/13)	
年間最高値	17,563.37円 (2006/04/07)	すべて終値ベース

◆ 上半期

2005年におよそ4割上昇した日本株相場は、2006年に入ると、「ライブドア・ショック」とその後の新興企業投資への警戒感、量的金融緩和政策の解除観測の高まりなどを受け、3月にかけて何度か下振れを見せました。しかし、3月初めに量的金融緩和政策が解除されると、デフレ脱却期待などから一転上昇し、4月初旬に年間最高値をつけました。5月に入り、主要国の金融引き締めを警戒して世界的な株安が起きると下落に転じ、さらに「村上ファンド問題」も加わり、6月中旬に年間最安値をつけました。

◆ 下半期

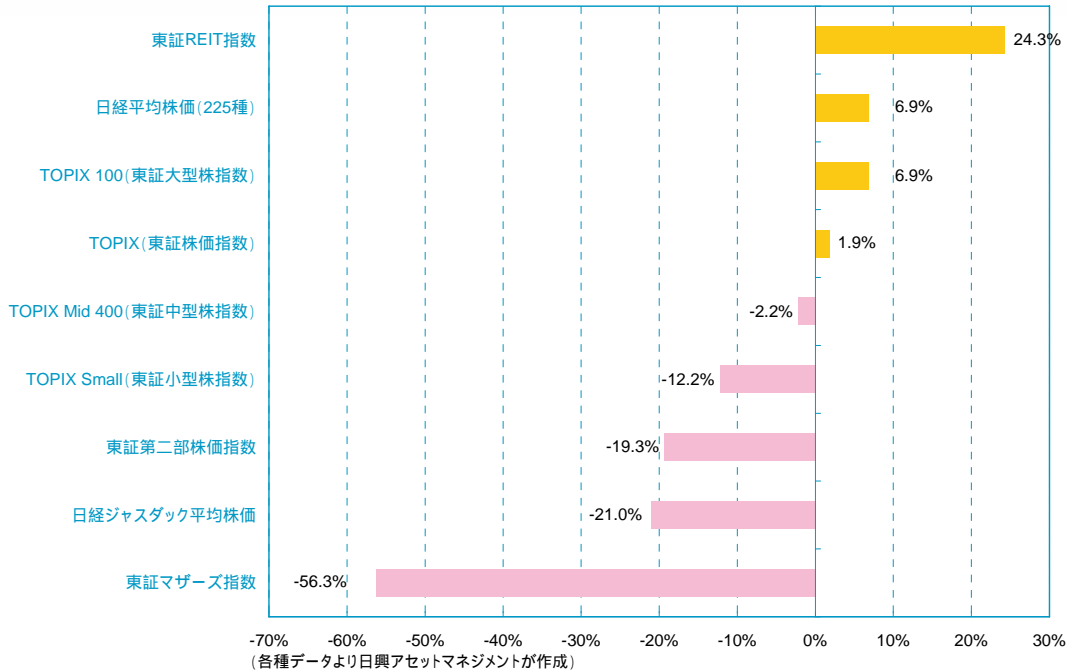
その後、米利上げの打ち止め期待などから反発に転じ、地政学リスクの高まりやゼロ金利政策解除、国内景気の減速懸念などから調整する場面もありましたが、企業業績の拡大期待の高まりや世界的な株高などもあり10月下旬まで上昇傾向となりました。11月に入り、通期業績見通しを据え置く慎重な企業が多かったことや、経済指標の弱含みなどが嫌気されたことから軟調となったものの、下旬には早期利上げ観測の後退や海外株高などを受け再度上昇に転じ、回復基調の中で年末を迎えました。

◆ この結果、日経平均株価の年間騰落率は+6.9%となりました。これは、1980年～2005年までの年間平均騰落率の+6.0%をやや上回る水準です。なお、2003年から4年連続でのプラスとなっています。

表およびデータは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

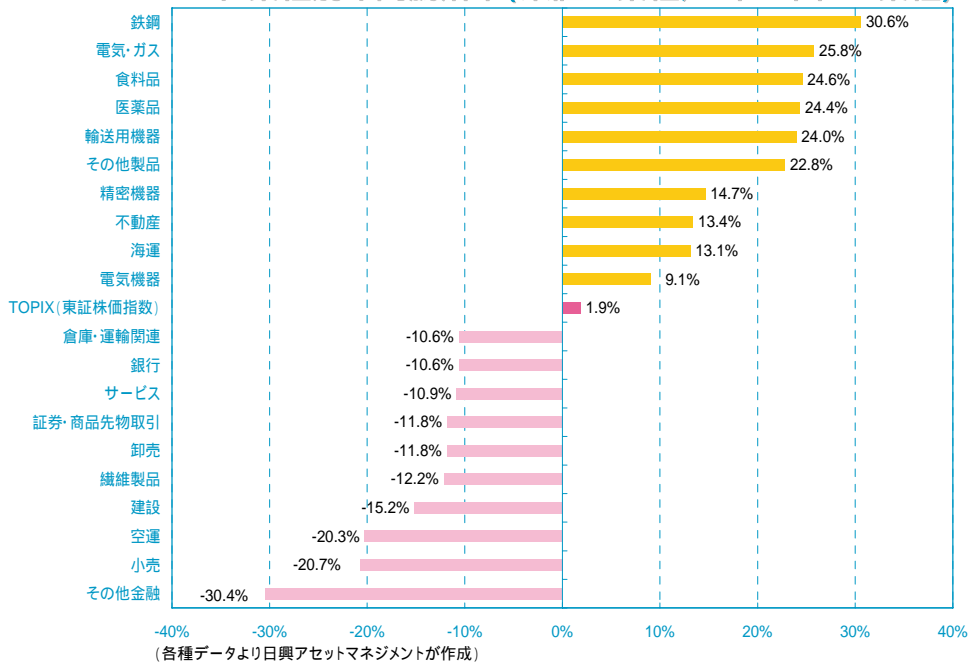
当資料は、日興アセットマネジメントが日本株式市場についてお伝えすること等を目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。当資料中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

< 2006年 主要株価指数の年間騰落率 >



☑ 高配当利回りなどを背景に、海外投資家や投資信託、銀行のREITへの投資が活発だったことから、東証REIT指数が大きく上昇した一方、2005年とは反対に、新興市場の低迷が目立ちました。

< 2006年 業種別年間騰落率(東証33業種、上位・下位10業種) >



☑ 業種別騰落率上位には、業界再編期待の高まった業種や、配当利回りが相対的に高い業種、業績が景気動向に比較的左右され難いといった業種のほか、国際優良株を含む輸出関連業種などが入りました。

☑ 一方、騰落率下位には、規制強化が見込まれたり、厳しい競争環境にあるといった、内需関連の業種が並びました。

日経平均株価、日経ジャスダック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。
TOPIX、TOPIX 100、TOPIX Mid 400、TOPIX Small、東証第二部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数、東証業種別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。

表およびデータは過去のものであり、将来の運用成果等を約束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日本株式市場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。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

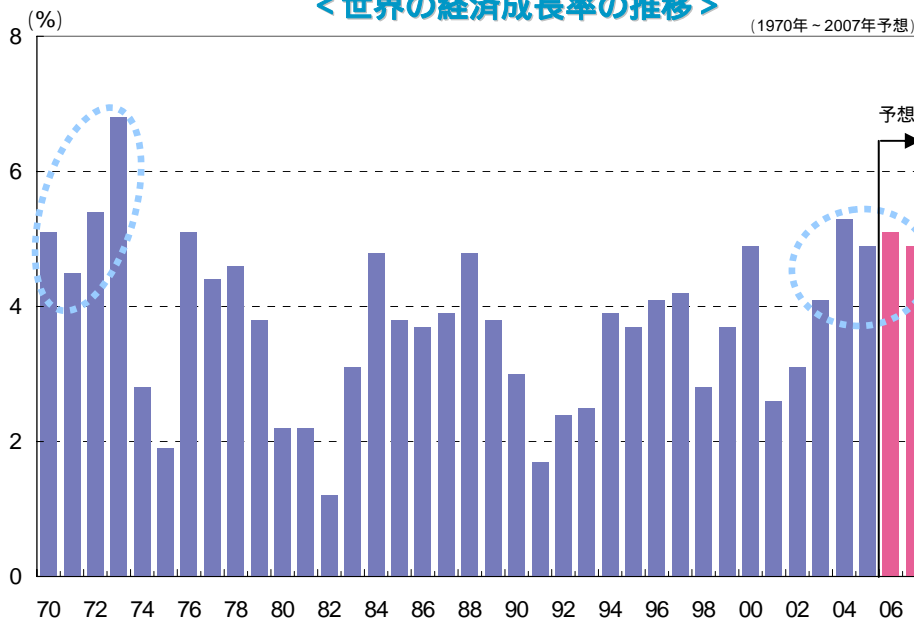
< サマリー >

世界景気的好調継続に内需の回復が加わり、国内景気は息の長い回復を続けると見込まれる。株式相場については、企業収益の伸びに則した緩やかな上昇が期待される。内需の回復が進まないケースや構造改革期待の後退、金融政策のミス、世界経済の予想外の低迷や世界的なインフレ懸念などに注意が必要。

< 2007年の環境 >

- ◆ 足元で米国景気が緩やかに鈍化しているものの、世界経済は2007年まで5年連続で5%程度の高成長を遂げるものと見込まれています。こうした高成長の継続は、およそ30年ぶりのことです。
- ◆ 国内では、好調な収益や高稼働率などを背景に、企業の設備投資が引き続き拡大するものと見込まれます。加えて、企業の人手不足感が続くなか、今後は「団塊の世代」の退職が本格化することもあり、雇用環境の一段の引き締まりが予想されます。これに伴ない、企業部門の収益の家計部門への波及効果により、家計の所得環境の改善が予想され、伸び悩みを見せる個人消費を支えるものと見込まれます。上述の世界経済の高成長の継続を背景とした底堅い外需に加え、設備投資と個人消費をけん引役とした内需の回復により、国内景気は息の長い回復を続けるものと考えられます。
- ◆ 過去最高益を更新中の企業収益は、世界景気的好調さと国内景気回復継続、さらに、「団塊の世代」の大量退職に伴う人件費の低下もあり、2007年度に6期連続増益・5期連続最高益更新を達成すると予想されます。これに伴ない、株式相場は、企業収益の拡大を好感して上昇するものと見込まれます。なお、業績の二桁増が見込まれ、その確度が高まるようになれば、PER (株価収益率) などの株価バリュエーションの拡大をも伴った株価上昇が期待されます。
- ◆ 主なリスク要因としては、個人消費の回復の遅れや設備投資の落ち込みなど、内需の回復が進まないケースや、構造改革期待の後退、拙速な利上げなどといった国内要因のほか、世界経済の予想外の低迷、エネルギー価格の再急騰を背景とするインフレ懸念の高まりなどが考えられます。

< 世界の経済成長率の推移 >



世界経済は、グローバル化の進展などを背景に、およそ30年ぶりの長期好調下に

表およびデータは過去のものであり、将来の運用成果等を約束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日本株式市場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。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

☑ **団塊の世代の退職本格化**

退職金が従来に比べて年間数兆円押し上げられると見込まれています。これに伴ない、消費の押し上げ効果のほか、金融機関による退職金取り込み競争の激化を背景に、定期分配型投信などを通じた株式市場への資金流入の拡大が予想されます。さらに、労働コストの低下につながることから、企業収益の押し上げ要因にもなると考えられます。

☑ **日本銀行の金融政策**

日銀は、景気の波をできるだけ小さくし、安定的な経済環境を長く維持することを重視しており、現行のように極めて緩和的な金融環境を維持することは、経済成長率や物価の振幅を大きくするリスクを孕んでいると考えています。そして、物価安定のもとでの持続的成長という見通しのもと、緩やかに政策金利を引き上げていく方針を繰り返して示しています。ただし、足元では消費や物価に関する統計が弱く、利上げの時期・ペースだけでなく、市場参加者に意外感を抱かせることなく政策変更が行なわれるかどうかという点も注目されます。

☑ **M&A(企業の合併・買収)、三角合併解禁**

本年5月から三角合併が解禁され、外国企業が自社の株式を対価として日本企業にM&Aを行なうことが可能になります。これに伴ない、外国資本による日本企業のM&Aが容易になると考えられます。また、買収されるリスクを回避する目的から、企業による財務戦略の見直しや株主配当の増額、自社株買いの積極化、さらに国内企業同士での再編も活発化するものと見込まれます。

☑ **7月の参議院議員選挙**

郵政民営化の際の造反議員の復党問題などもあり、安倍政権の改革路線に疑問符が付き始めています。自民党が7月の参院選で勝利し、安倍政権が改革断行にはずみをつけられるかどうかは、今後の経済成長の方向性や勢いなどに影響すると考えられることから注目されます。なお、4月には、参院選の前哨戦として位置付けられている統一地方選挙が行なわれます。

☑ **税制抜本改革**

安倍政権は、2007年秋から抜本的な税制改革を議論すると公約しています。このため、消費税率引き上げについての議論の本格化が見込まれます。また、株式譲渡益については2008年末まで、配当については2009年3月まで軽減税率を1年延長し、2009年には税率を20%に戻すこと、さらに、軽減廃止にあわせて2009年中に金融所得の一体課税を本格導入するとの方向性が示されていますが、個人投資家の裾野の拡大につながる着地が望まれます。そのほか、財界が要望する、現在約40%となっている法人税の実効税率引き下げが実現し、成長路線が強化されるのかも注目されます。

☑ **国内株式需給**

外国人投資家の買い越し額は、2005年の記録的高水準こそ大きく下回ったものの、2006年も主要投資家の中で最大となりました。内外の景気および企業収益の拡大が継続すれば、2007年も引き続き主要な買い手となるものと見込まれます。また、2005年後半から安定的な買い手となっている投資信託や事業法人の動きも注目されますが、投資信託については、販売網の一段の拡大や団塊世代の退職金流入などを背景に残高の増加が続くとみられること、事業法人については、自社株買いの増加が見込まれることから、今年も買い越しが継続するものとみられます。