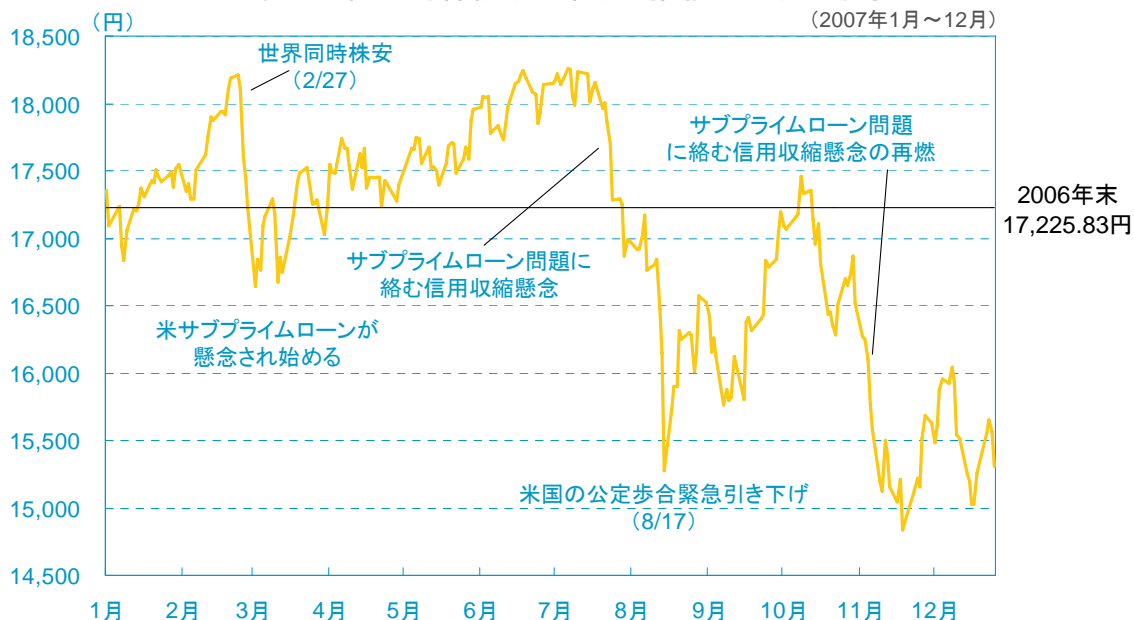


～フォローアップ・メモ～

日本株式市場：2007年の回顧と2008年の展望

●2007年の株式市場を振り返る

＜2007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、知的財産権その他一切の権利は株式会社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	▲11.1%(5年ぶりのマイナス)
2006年末	17,225.83円 (2006/12/29)
2007年末	15,307.78円 (2007/12/28)
年間最安値	14,837.66円 (2007/11/21)
年間最高値	18,261.98円 (2007/07/09) ※すべて終値ベース

◆ 上半期

出遅れ感や企業業績の上方修正期待などを背景に上昇基調でスタートしたものの、2月下旬に中国株式の急落に端を発する世界同時株安が起きると、大幅反落を余儀なくされました。また、3月には、サブプライム(信用力の低い借り手向け)ローン問題を受けて米国の景気減速懸念が生じたことから、急落する場面もありました。しかし、春先以降、円安などを受けての業績拡大期待や海外主要株式市場と比べての出遅れ感などから上昇基調を回復し、7月初めに年間最高値をつけました。

◆ 下半期

7月下旬には、サブプライムローン問題に端を発した世界的な株価下落の発生や急激な円高進行を受け、下落基調に転じました。その後、公定歩合の緊急引き下げや政策金利の引き下げを受けて米国株式が急反発すると上昇に転じ、秋口には前年末の水準を回復する場面もありました。しかし、欧米金融機関でのサブプライムローン関連の損失拡大や、米国景気の減速懸念の高まりなどを受け、再度、大きく下落すると、11月に年間最安値をつけました。年末にかけては、欧米の大手金融機関での損失処理の進捗に加え、資本増強策が発表されたことが好感され、やや戻しました。

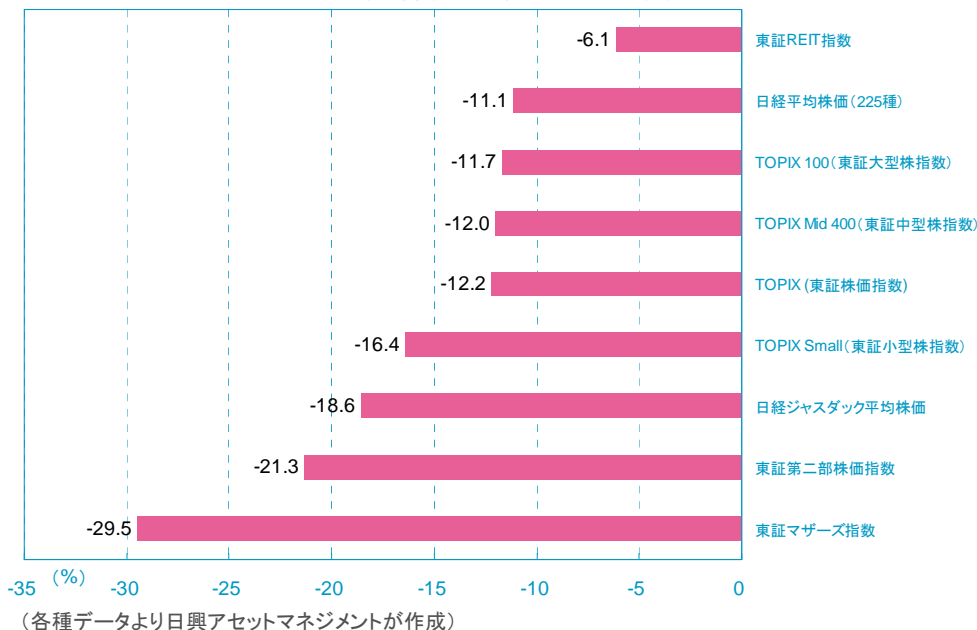
◆ この結果、日経平均株価の年間騰落率は▲11.1%となりました。

●グラフ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などを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。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。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

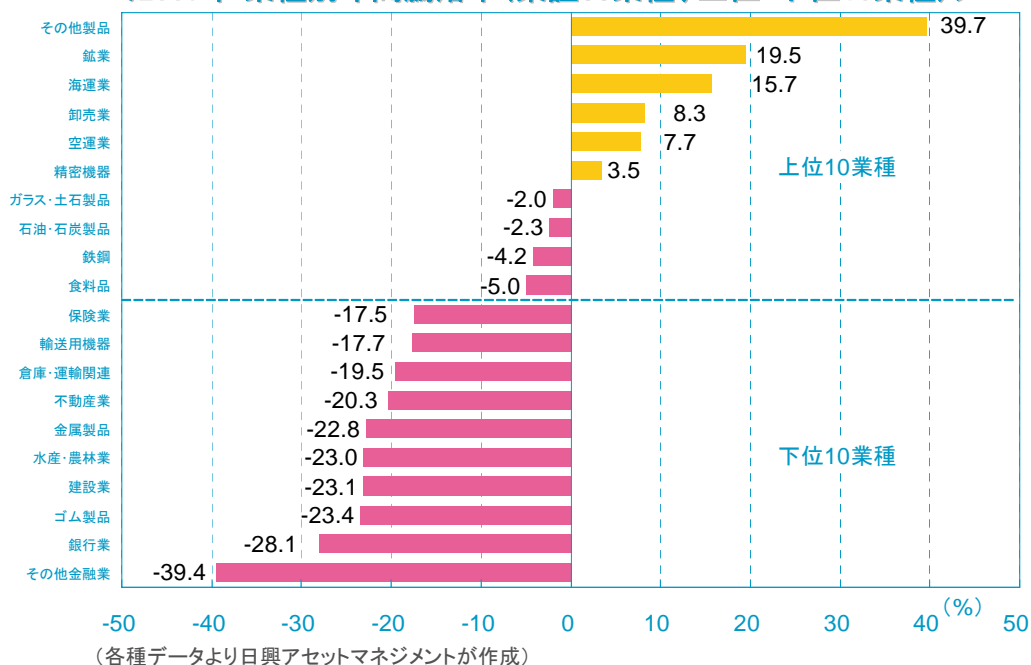
- ☑ 主要指数はいずれもマイナスながら、2006年に続いて、新興市場の低迷が目立ちました。なお、東証REIT指数については、前半に大幅に上昇した分、通年での下落率は限定的となりました。

<2007年 主要株価指数の年間騰落率>



- ☑ 業種別騰落率上位には、国際競争力のある業種(「その他製品」の場合、ゲーム機など)や、世界経済・貿易の拡大、資源価格の上昇などからメリットを受ける業種が入りました。
- ☑ 一方、騰落率下位には、規制が強化されたり、厳しい競争環境にあるといった、内需関連の業種が目立ちます。

<2007年 業種別年間騰落率(東証33業種、上位・下位10業種)>



※ 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、知的財産権その他一切の権利は株式会社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、知的財産権その他一切の権利は株式会社東京証券取引所に帰属します。

● グラフ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などを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。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。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

●2008年の展望

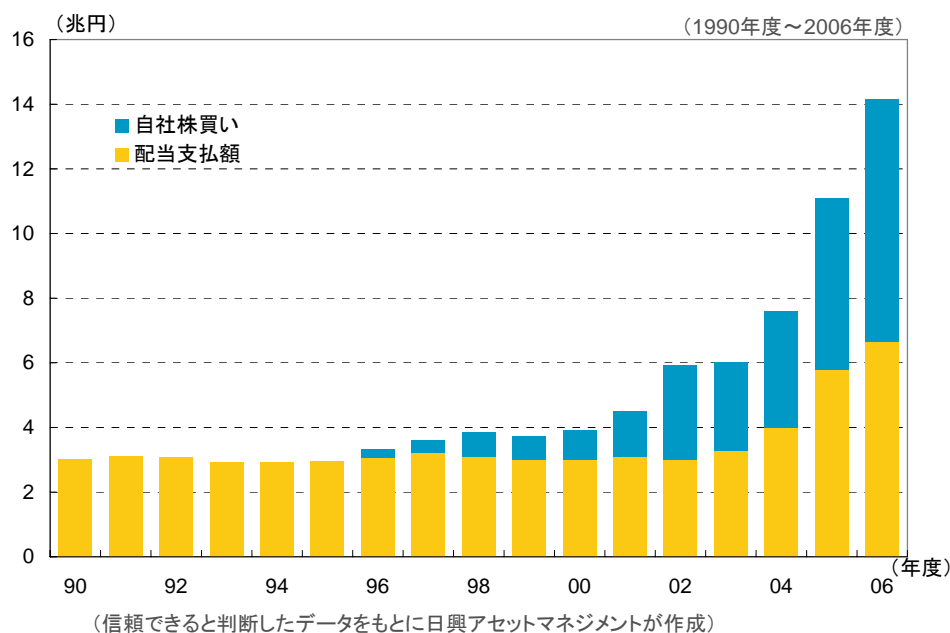
<要約>

- ① 日米欧の景気が揃って潜在成長率を下回るとみられることから、年前半を中心に世界経済にも影響が及ぼう。
- ② このため、日本株式も年前半は弱含みが見込まれるが、株主還元などの動きが下支えとなろう。年後半については、緩やかな上昇が見込まれる。
- ③ 米国景気の予想以上の下振れや保護貿易主義の台頭、日本国内での内需低迷、政策ミスなどに注意が必要。

<2008年の環境>

- ◆ 米国経済は、景気後退こそ回避するものの、住宅市場の調整や金融市場の動揺の影響などから年前半を中心に成長ペースが大きく鈍化すると見込まれます。また、日欧の景気も鈍化し、日米欧のいずれもが潜在成長率を下回ると見込まれること、さらに、こうした経済状況を受け、資源価格の上昇に転機が訪れると予想されることもあり、新興国経済圏の成長も幾分緩むものとみられます。ただし、新興国経済圏が世界経済の成長の主なけん引役を担う構図に変化はないとみられます。
- ◆ 日本株式は、サブプライムローン問題や内外景気の拡大ペースの鈍化などが懸念される年前半は、弱含みの展開になると予想されます。ただし、買収圧力の高まりなどを受け、日本企業も資本効率性への意識を高めており、設備投資や企業買収などの将来に向けた投資や、配当や自社株買いを通じての株主還元など、企業価値向上に向けての動きが下支え役になると考えられます。年後半については、景気の底打ち期待などもあり、緩やかな上昇に転じるものと見込まれます。
- ◆ ネガティブなリスク要因としては、サブプライムローン問題の深刻化を背景に米国の景気が後退し、世界経済に大きな影響が及ぶケースや、米国での保護貿易主義の台頭などが考えられます。また、国内では、設備投資の落ち込みや個人消費の回復の遅れなど、内需の低迷、拙速な利上げなどの政策ミスなどが考えられます。一方、ポジティブなリスク要因としては、政府系ファンド(SWF)による株式投資が急拡大するケースなどが考えられます。

<増加基調の自社株買いや配当支払額>



●グラフ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などを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。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。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

<2008年に注目される主な動き>**☑ サブプライムローン問題の動向**

1月中旬から2月頃にかけて、欧米金融機関の2007年10-12月期決算発表が続きます。これに先立ち、一部の大手金融機関は、保守的な会計処理に基づいたサブプライムローン関連の追加損失の計上や、政府系ファンド(SWF)からの出資受け入れなどの資本増強策を発表しています。在庫の積み上がりもあり、米国住宅市場の調整自体はしばらく続くと思われていますが、その一方で、大手金融機関の損失処理が前倒しで進むのか否かが注目されます。

☑ 11月の米大統領選挙

ブッシュ大統領の共和党が企業寄りの傾向が強いのにに対し、上下両院で多数派を占めている民主党は保護貿易主義的傾向が強いため、大統領選挙の行方が注目されます。また、選挙を控え、サブプライムローン問題への追加対応策や景気刺激策が打ち出されるのか否かが注目されます。

☑ 中国の動向

オリンピック開催に伴う消費拡大効果や政府による消費拡大策などが奏功し、投資主導型から消費主導型への成長シフトが見られ始めるのか否かが注目されます。

☑ 内需の回復

年金、税制改正などに伴って発生した個人負担増加や、建築基準法改正に伴う確認審査の長期化といった一時的な要因の一巡に加え、全体的な賃金抑制要因となっている団塊世代の退職がピークを超え始めることや賃上げ容認の動きなどが、内需の回復につながるか否かが注目されます。

☑ 日本銀行の金融政策

サブプライムローン問題に端を発する世界的な金融市場の動揺が続いているほか、米国をはじめとする世界経済の先行きに不透明感が残る中、日銀は政策金利を据え置いています。しかし、日銀は、現在のように極めて緩和的な金融環境を維持することが、経済成長率や物価の振幅を大きくするリスクをはらんでいると考えており、緩やかに政策金利を引き上げていく方針を繰り返し示しています。利上げの時期やペースなど、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が注目されます。なお、3月には日銀総裁が交代する予定となっています。

☑ 外国企業・外国人投資家の動向

外国企業による三角合併などを通じた日本企業のM&A(合併・買収)や、海外の政府系ファンド(SWF)が日本への投資を積極化させる動きが見られるかが注目されます。

☑ 国内政局の行方

参議院で野党が過半数を制していることから、政治の意思決定機能には引き続き混乱が見込まれます。また、衆議院解散・総選挙の行方が注目されます。年末年始にかけての給油新法に続き、3~4月には予算案と関連法案の可否をめぐって解散問題が浮上する可能性があるものの、2008年は日本がサミット議長国となっており、7月に洞爺湖サミットが開催されることになっています。これまでのところ、福田首相はサミット後の解散を視野に入れていることを示唆しています。

☑ 証券優遇税制の行方

政府が1月の通常国会に提出する予定の法案では、譲渡益、配当の双方とも軽減税率を上限付きで2年間延長するとしていますが、民主党は、譲渡益への税率は20%に戻し、配当についてのみ10%を維持する方針となっています。

■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などを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。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。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。