

2010年1月4日

ご参考資料

日興アセットマネジメント株式会社

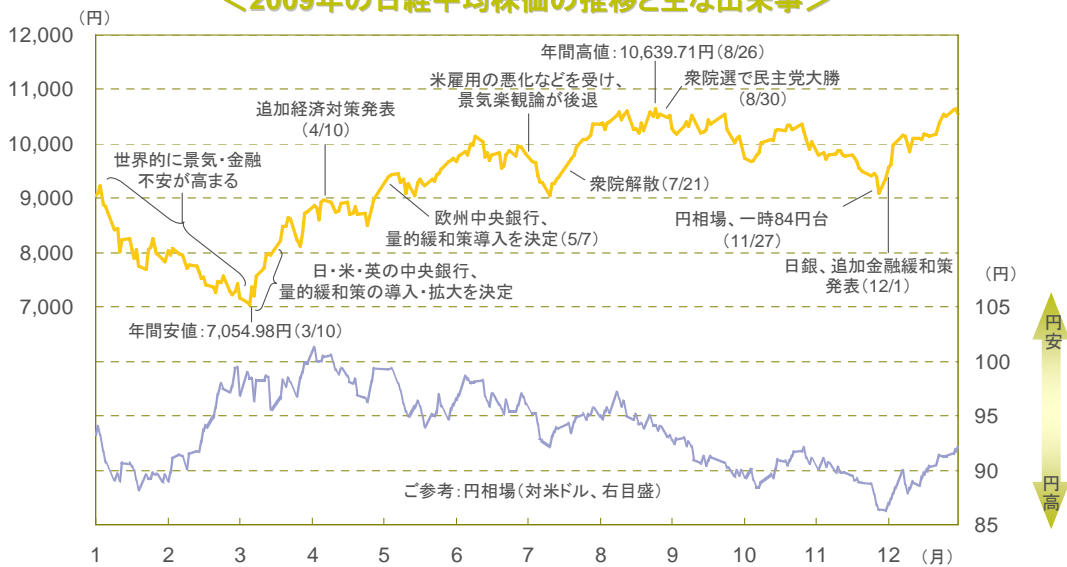
Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

2009年の株式市場の回顧と
2010年の展望nikko am
fund academy

●2009年の日本株式市場を振り返る

<2009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。

【日経平均株価の年末値】

2008年末(2008/12/30): 8,859.56円→2009年末(2009/12/30): 10,546.44円
年間騰落率: +19.0%(3年ぶりのプラス)

以下では、日経平均株価の動きを中心として、日本株式市場の1年を振り返ります。

◆ 上半期

米株式相場の反発や円安などを受けて、1月初めこそ上昇したものの、同月半ば以降は、内外経済指標の悪化や金融システム不安、国内主要企業の業績見通しの下方修正などが嫌気され、下落基調となりました。そして3月には、世界的な景気後退と金融不安との悪循環への懸念などが強まり、バブル崩壊後の安値を更新しました。しかし、その後、内外における政策対応への期待の高まりや、為替の円安推移などを受けて上昇に転じると、世界景気や企業業績の底入れ期待を反映し、4月以降は上げ幅を拡大しました。

◆ 下半期

内外経済指標の悪化や円高などが嫌気され、7月中旬にかけて下押しする場面があったものの、その後は、米主要企業の予想を上回る決算が相次ぎ、海外株式相場が上昇基調となったことを受けて反発しました。また、国内でも企業業績の改善期待が高まったほか、円高の一服も株価上昇の追い風となりました。さらに、日本株式の出遅れに着目した海外投資家の買いもあり、8月には年間高値を記録しました。秋以降は、民主党政権発足に伴う政策の不透明感や、再度の円高進行、大型増資に伴う需給悪化懸念などから軟調な展開となりました。しかし、12月初めに日銀が追加金融緩和策を発表すると、円高一服や政策不信の後退などから上昇に転じました。

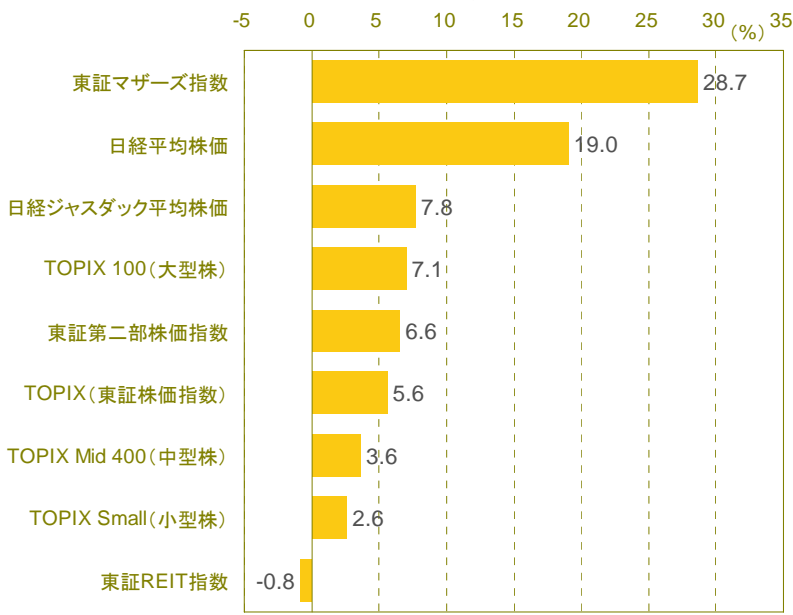
日経平均株価の年間騰落率は+19.0%と、3年ぶりにプラスとなったものの、海外の主要株式相場の上昇に見劣りするものとなりました。(3ページ目の<世界の主要株価指数の年間騰落率>をご参照ください。)

※上記グラフ、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投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。

■ 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。

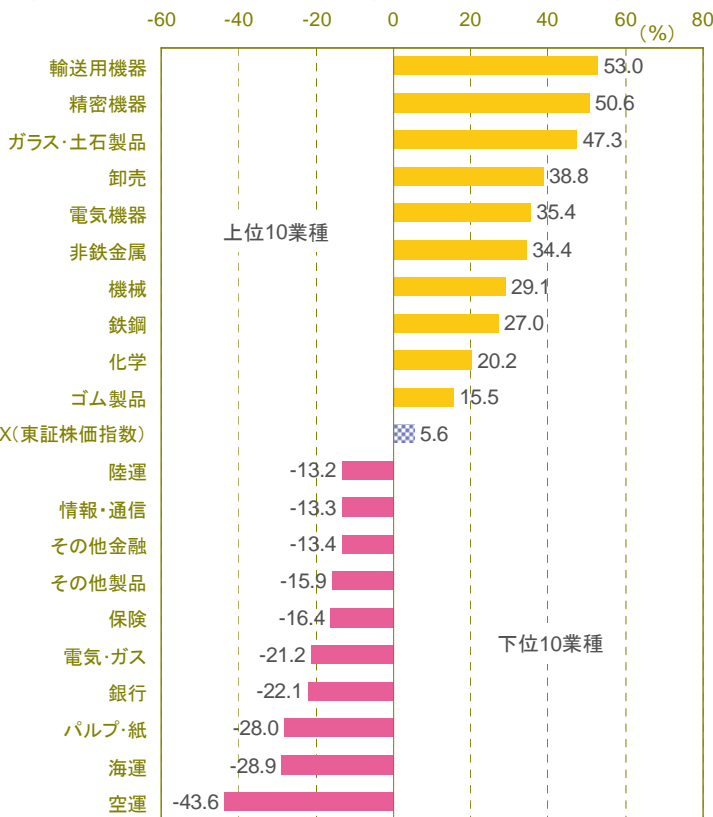
＜国内主要株価指数の年間騰落率＞



(各種データより日興アセットマネジメントが作成)

- 東証マザーズ指数は、主力のインターネット関連銘柄などが主な牽引役となり、相対的に大きな上昇を記録しました。
- 日経平均株価は、時価総額が小売りセクターでトップとなったファーストリテイリングや、輸出関連の値がさ銘柄の上昇の恩恵を受けました。一方、TOPIXは、大型増資が相次ぎ、需給悪化懸念などから軟調となった銀行セクターの影響を大きく受けました。こうしたことから、両指数の上昇率に大きな差が生じました。
- 東証REIT指数は、オフィス賃貸市況の低迷に加え、REITの増資に伴う一時的な需給悪化などの影響を受けました。REITの増資は、2008年7月を最後に途絶えていましたが、2009年10月に再開すると、その後、案件が相次ぎました。

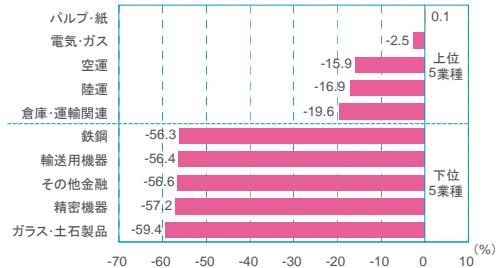
＜業種別年間騰落率(東証33業種、上位・下位10業種)＞



(各種データより日興アセットマネジメントが作成)

- 業種別年間騰落率上位・下位10業種は、2008年の上位と下位を入れ替えたような状況となりました。

ご参考：2008年の上位・下位5業種



- 上位には、世界景気の最悪期脱出、新興国の高成長などからの恩恵が期待される業種が目立ちました。
- 一方、下位には、増資発表が相次いで需給悪化が懸念された銀行セクターのほか、業績が景気動向に左右され難いと考えられているような業種、需要低迷と燃料価格の上昇などが悪材料となった業種などが目立ちます。

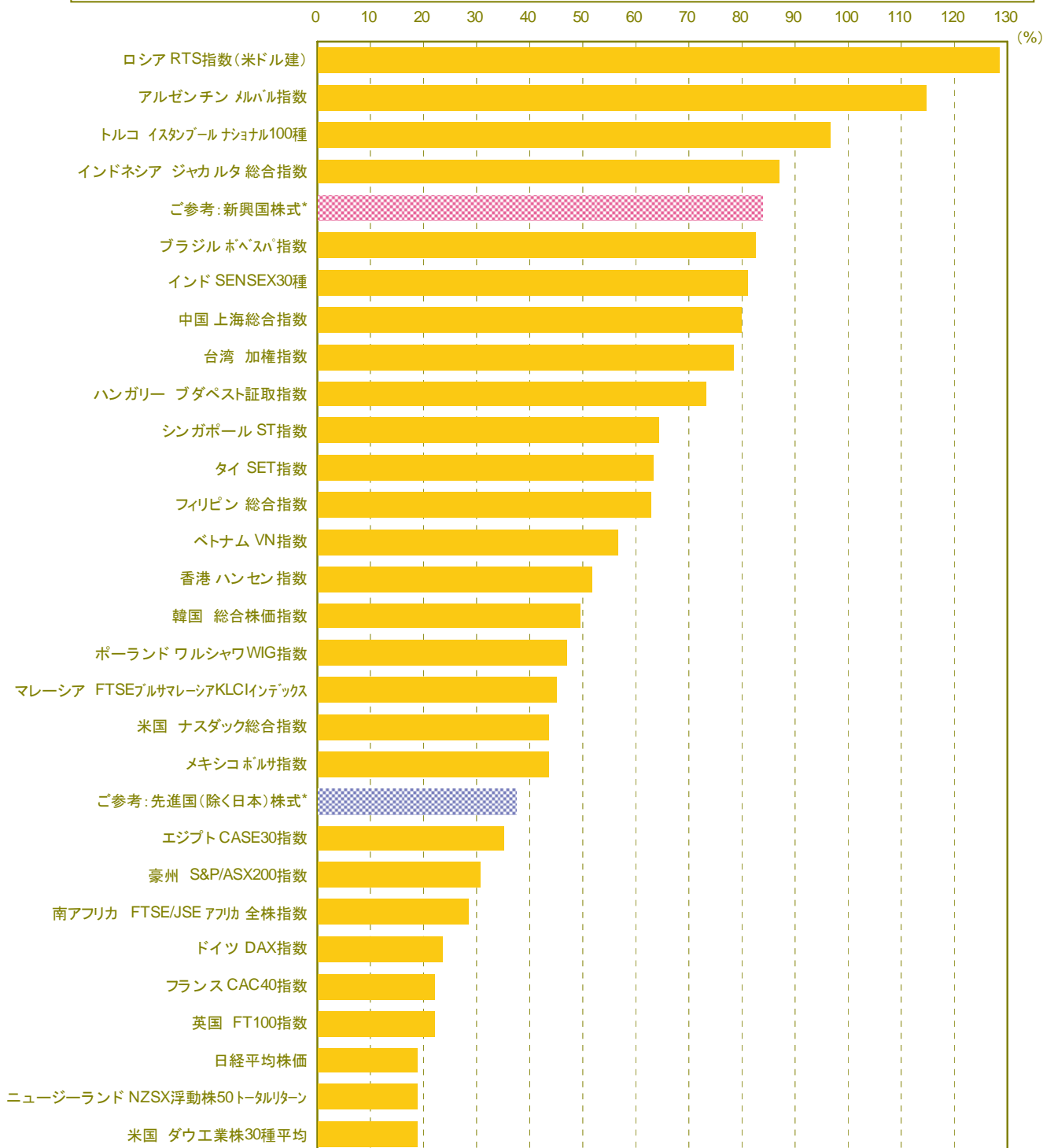
※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の売買を推奨するものではありません。
 ※ 日経平均株価、日経ジャスダック平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社日本経済新聞社に帰属します。
 ※ TOPIX、TOPIX 100、TOPIX Mid 400、TOPIX Small、東証第二部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数、東証業種別株価指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社東京証券取引所に帰属します。

※上記グラフ、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投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。
- 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。

＜ご参考：世界の主要株価指数の年間騰落率＞

☑ 上昇率の上位を新興国が占めた一方、下位には先進国が目立ちます。



(各種データより日興アセットマネジメントが作成)

* 先進国(除く日本)株式および新興国株式については、米ドル・ベースの公表指数(それぞれ、MSCI-KOKUSAIインデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックス)を日興アセットマネジメントが円換算

※ グラフに掲載した各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

※上記グラフ、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投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。

■ 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。

●2010年上半期の展望

＜要約＞

- ① 日・米・ユーロ圏(G3)では緩やかな景気回復が続くものの、個人消費の停滞や設備投資の低迷などを背景に、回復ペースは市場の期待を下回るものと見込まれます。
- ② G3の中央銀行は、いずれも政策金利を据え置く一方、異例の流動性供給策を徐々に解除するものと見込まれます。しかし、これに伴う市場金利の上昇は、景気回復が緩やかなことから、僅かなものにとどまるとみられます。
- ③ 世界の株式相場は、2009年の急騰後ということもあり、上値は限定的とみられます。為替については、米ドルへの売り圧力が続くとみられるものの、円高・米ドル安には歯止めがかかると考えています。

◆ 景気

弊社では、米国のGDP成長率を2010年上期で前期比年率+1.8～+2.3%程度、通年で前年比+1.5～+2.0%程度と見込んでいます。これらの見通しは市場の平均的な予想を下回っていることから、これが現実のものとなれば、株式市場で失望売りにつながる可能性があると言えるでしょう。また、日・ユーロ圏とも米国の成長ペースを下回り、なかでも日本が最低になるとみられます。一方、中国の成長率は、大規模な景気刺激策と堅調な消費に加え、輸出の回復が寄与し、力強いペースを維持することでしょう。そして、地域によって状況は異なるものの、新興国全体でも、経済成長は引き続き加速する見通しです。

◆ 金融政策および債券市場

G3の中央銀行は、政策金利を2009年末の水準で据え置く一方、世界的な金融危機への対策として導入した異例の流動性供給策を徐々に解除すると見込まれます。ただし、いずれの国・地域も景気回復が緩慢であり、特に日本の場合にはデフレ傾向が引き続き顕著とみられることなどから、債券利回りの上昇余地は限定的と考えられます。

◆ 株式市場

世界的に経済指標が反発したほか、質の問題はあるものの企業収益も改善していることを受け、ほとんどの株式相場が2009年に底打ちし、その後も上昇を続けています。こうしたなか、多くの投資家が自信を回復したとみられるものの、懐疑的な見方も少なからず残っており、かなりの待機資金が今後の成り行きを見守っている状況にあると考えられます。ただし、世界の株式相場が現在、割高ではないものの、割安とも言えない水準にあることや、上述のような経済見通しなどを前提にすると、上値は限定的と考えられます。また、万が一、企業業績予想が下方修正されるようなことがあれば、株式相場は崩れやすい状況にあるとも言えそうです。

◆ 為替

米国の景気回復力の弱さ、超低金利政策の長期化、米ドルに対する信認の低下などを背景に、米ドルの下落傾向が続くとみられます。ただし、FRB(連邦準備制度理事会)の超低金利政策の見直しに対する市場の関心が高まるに連れて、デフレ傾向の強い日本経済との違いがより意識されるようになり、円高・米ドル安に歯止めがかかるとみられます。

◆ 国際商品市況

これまでの積極的な財政刺激策や金融緩和策が徐々に解除されていくなかで、世界経済の成長率が市場の平均的な予想を下回ることも想定され、原油をはじめとする国際商品市況は、短期的にやや軟化する可能性が考えられます。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。

■ 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。

<2010年の主な注目点>

☑ 主要国の景気刺激策と金融政策の行方

世界景気は最悪期を脱したとみられるものの、景気刺激策や金融緩和措置などによって支えられている面が依然として強い状況です。

日本の場合、これまでの景気刺激策の効果一巡などから、2010年上半期に景気回復が一時的に足踏み状態になる可能性があります。一方、金融危機の震源地である米国での景気刺激策は、2010年度の方が前年度よりも規模が大きくなるため、その効果の本格化が期待されます。ただし、米会計年度末となる9月末以降は規模が縮小することから、それまでに自律的な回復に移行できない場合には、米国景気が二番底に向かう可能性もあります。中国については、大型景気刺激策が2010年末まで続くほか、消費刺激策の延長・拡大が先ごろ決定したこともあり、固定資産投資の堅調や消費の拡大が期待されます。ただし、過剰な設備投資が一部に見られることから、バランスのとれた内需拡大に向け、当局の舵取りが注目されます。

また、危機時の異例の金融緩和措置を平時のものに戻す出口戦略の行方も注目されます。足元では、主要国での超低金利政策などに伴って市場に供給された潤沢な資金の一部が、国際商品市場や新興国の金融市場に流れ込むなど、資金の偏在が一部資産の高騰やドル安懸念などにつながっています。主要国の出口戦略は、タイミングによっては大規模な資本移動や為替の大幅な変動につながる可能性があるだけに、今後の展開が非常に注目されます。

☑ 米国の雇用情勢

新興国の存在感が高まっているものの、米国の個人消費は依然として世界経済に大きな影響力を持っており、特に輸出依存度の高い日本の企業業績に及ぼす影響は無視できません。米国の個人消費の行方を大きく左右するとみられる米国の雇用状況は回復の兆しを見せているものの、失業率などはいまだに過去最悪に近い水準にあります。

こうしたなか、オバマ政権は、地方などで雇用を支える中小企業への貸し渋り対策として、商業用不動産向け融資の焦げ付きなどで不良資産を抱える地方銀行などの中小金融機関への支援を強化しているほか、雇用創出に向けた追加対策を先ごろ明らかにしています。これらが功を奏して雇用が増加に転じれば、世界景気のリバウンド期待が高まることとなり、日本株式の上昇を促すものと予想されます。

☑ 為替相場の行方

米国の超低金利政策が長引くと観測などを背景に、2009年は円高・ドル安基調となりました。しかし、米国の雇用が回復に向かうなど、同国の景気回復が鮮明になれば、一方的なドル安に歯止めがかかるものと期待されます。

一方、ある程度の円高は、日本企業による海外M&A(合併・買収)の活発化や、国内の輸出関連産業における業界再編などを促すと考えられます。

☑ 政策運営および参議院議員選挙

企業よりも家計、投資や成長よりも社会保障などへの分配を重視した民主党政権の政策が、内需にどれほどの効果を及ぼすかが注目されます。

なお、夏の参議院議員選挙で民主党が議席数を伸ばし、両院で単独過半数を制すれば、少数政党に振り回される連立政権の不安定さが改善に向かう可能性や、政策に変化が生じる可能性も考えられます。

☑ 包括利益の開示と銀行の自己資本規制改革

2011年3月期から、国内の上場企業に包括利益の開示が義務付けられます。包括利益は、純利益に、保有株式や不動産などの時価変動を加算したものです。リスク資産を多く抱える企業の場合、資産価格の変動によって利益が大きく影響されることから、効果が不透明な株式持ち合いの見直しなど、保有資産の適正化に動く企業が増える可能性があります。

なお、2009年に市場で嫌気された銀行の大型増資については、その背景の一つである銀行の自己資本規制改革の導入開始こそ引き続き2012年に予定されているものの、完全移行までに十分な期間が設けられる方向であることが2009年12月に明らかになりました。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。

■ 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。