

日興AMファンドアカデミーマーケットシリーズ

Nikko AM Fund Academy Market Series

Japanese Economy

日本経済 新たなる登攀

※登攀(とうはん)とは・・・(登山家が)高い山をよじ登ること。

《今月のトピック》外国人投資家と個人投資家の日本株売買動向

2008年12月作成

日興アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号

加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

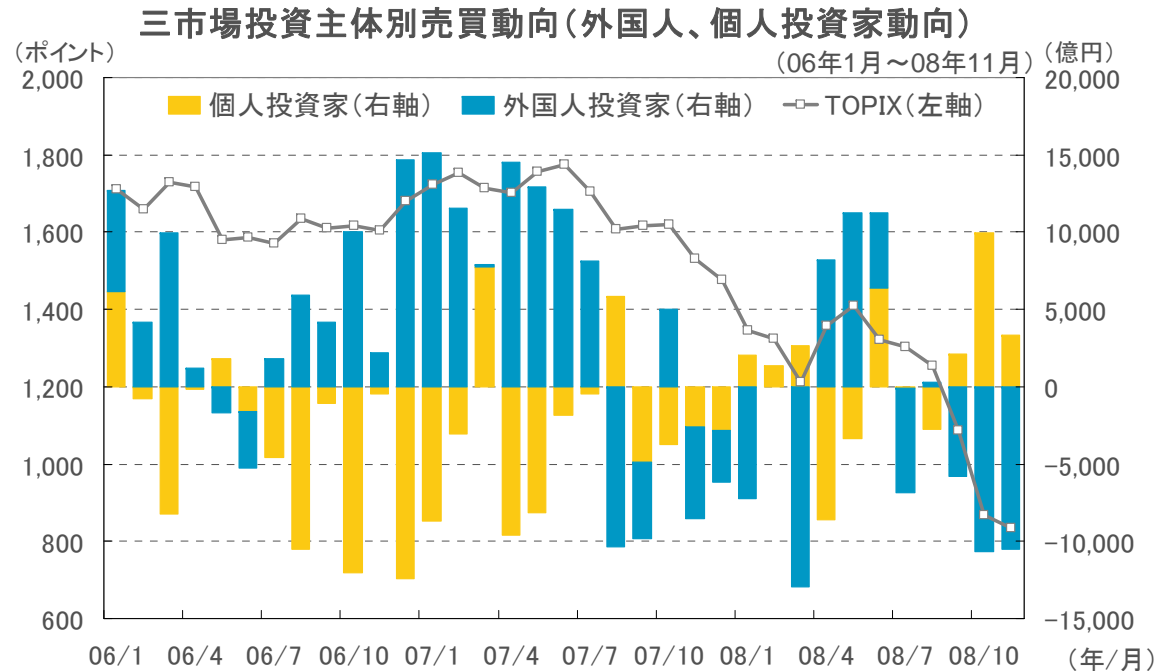


《今月のトピック》外国人投資家と個人投資家の日本株売買動向

東京証券取引所発表の「投資主体別売買動向(三市場合計)」によると、今年10月の個人投資家の買越し額が1兆円近くとなり、過去最高額となるバブル崩壊後の90年3月の8,841億円を18年7ヵ月ぶりに上回った。2008年通年でも、18年ぶりに買越しとなることが見込まれている。個人投資家は、株価が大きく下落した局面では「買い」、反騰した局面では「売る」、いわゆる「逆張り」のスタンスで知られているが、株式市場が大きく下落した今年は、その傾向が顕著となった。個人投資家に加え、足元で、信託銀行(年金など)や事業法人(自社株買い)の買越し額も高水準となっている。

一方で、過去において、何度となく日本株の主な買い主体となった外国人投資家は、9-11月の3ヵ月で約2兆7,000億円の売越しとなっており、世界的な金融不安の影響で、海外の投資家やヘッジファンドなどが日本株を手放す動きが加速していることがうかがえる。

2009年は、個人投資家の押し目買いや事業法人による自社株買いが期待される中、2008年に強力な売り手となった外国人投資家の換金売りが一巡することで、需給の改善が期待できよう。



(各種データにより日興アセットマネジメントが作成)

※上記データは過去のものであり、将来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「日本経済」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。

《まとめ》 日本経済の焦点は、景気後退の深さと期間へ

【結論】

- 【足元の景気状況】 2002年2月に始まった戦後最長の景気回復局面はついに終わり、足元では景気後退色が強まっている。
- 【企業の構造変化】 環境が悪化する中、リストラなどの更なる改革により「筋肉質」な体質の維持に努めている。
- 【慎重化する設備投資】 外部環境の悪化を受け、企業の慎重姿勢が顕著になっている。
- 【横ばい圏で推移する消費】 足元で消費者心理が急激に悪化している上、所得環境などに悪化傾向が見られる。
- 【弱含みの輸出】 米国・欧州向け輸出の減少傾向が続いているほか、アジア・資源国向けにも悪化の兆しが見られる。

- 市場の注目は景気後退の深さと期間へ移っていると考えられる。世界的な景気後退に備え、日本企業は設備投資の抑制などの動きを見せているが、逆風下での抵抗力は相対的に強いと考えられる。
- 世界同時不況の様相が強まっているものの、各国の中央銀行による金融緩和政策や政府当局による景気刺激策などの効果が今後、世界経済を下支えすると期待される。



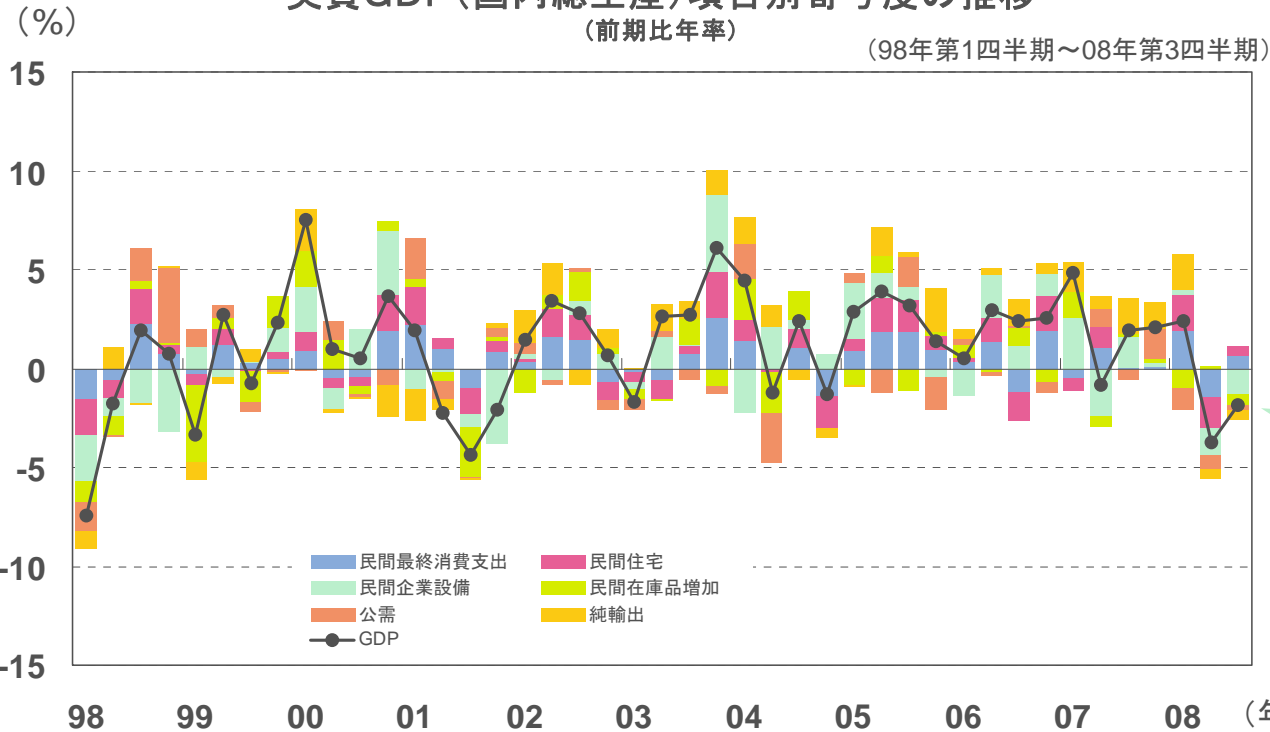
- 【中長期で魅力的な日本株式】 短期的には、国内景気や企業の収益環境に不透明感が強いものの、投資指標の中には、既に日本株が売られ過ぎの領域に入っていることを示唆するものも多い。これに加え、中長期的な視点に立てば、配当の増加や自社株買いなど、企業の株主利益重視の姿勢も相場の下支え要因となろう。

輸出の牽引力低下により、景気後退色が強まる

【足元の景気状況】

- 途中2度の踊り場局面を輸出の回復で脱し、戦後最長となった景気回復局面も、世界的な金融市場の混乱や米国経済の不振などの影響により、ついに後退局面に移行したと見られる。
- 設備投資と外需の減速から、2008年7-9月期は2四半期連続のマイナス成長となったが、これは、米国のITバブル崩壊や米同時多発テロの影響で海外経済が失速した2001年以来7年ぶり。

実質GDP(国内総生産)項目別寄与度の推移



7-9月期は7年ぶりに2四半期連続のマイナス成長

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

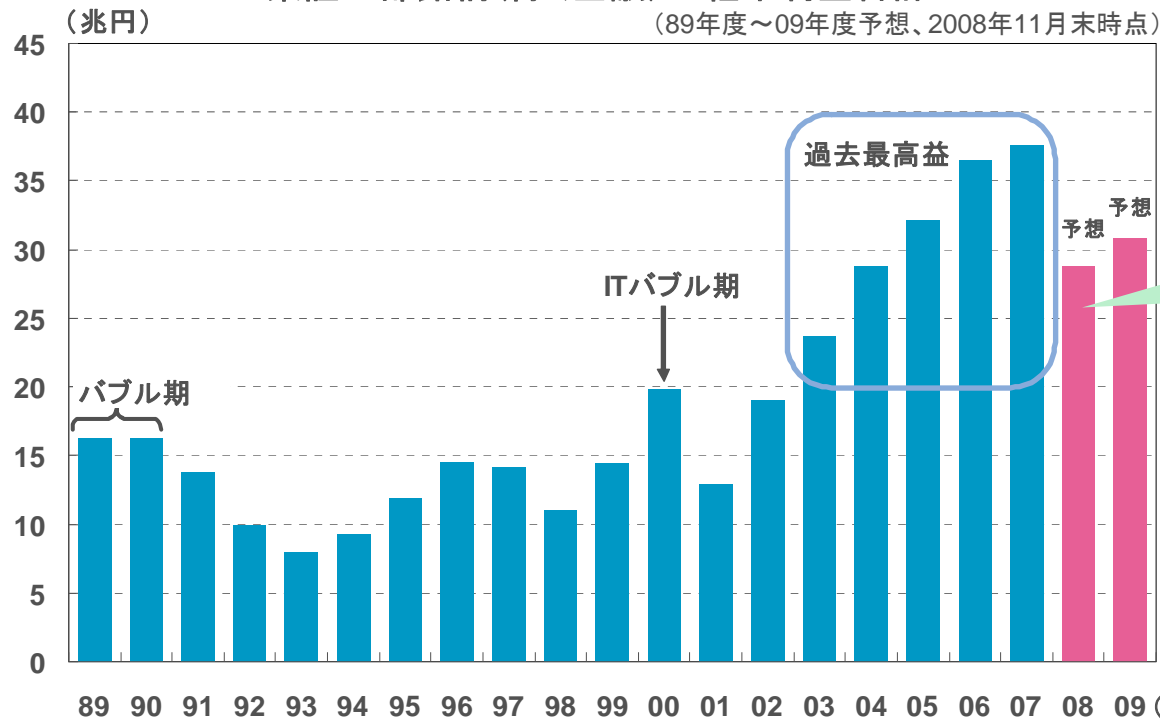
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

高水準の企業収益

【企業の構造変化】

- 輸出の拡大や内需の回復、リストラ重視から「攻めの経営」への転換などにより、企業収益は2007年度まで6期連続の増益を達成。これは、第一次石油危機後の1976～80年度の5期連続を上回る。
- 2008年度は、世界的な経済の鈍化や円高の影響などから大幅な減益が見込まれる。続く2009年度も事業環境が一段と厳しくなることが見込まれているが、現時点では増益が予想されている。

東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計



2008年度は、
7期ぶりの減益
見通し

(各種データにより日興アセットマネジメントが作成)

※上記データは過去のものであり、将来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「日本経済」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。

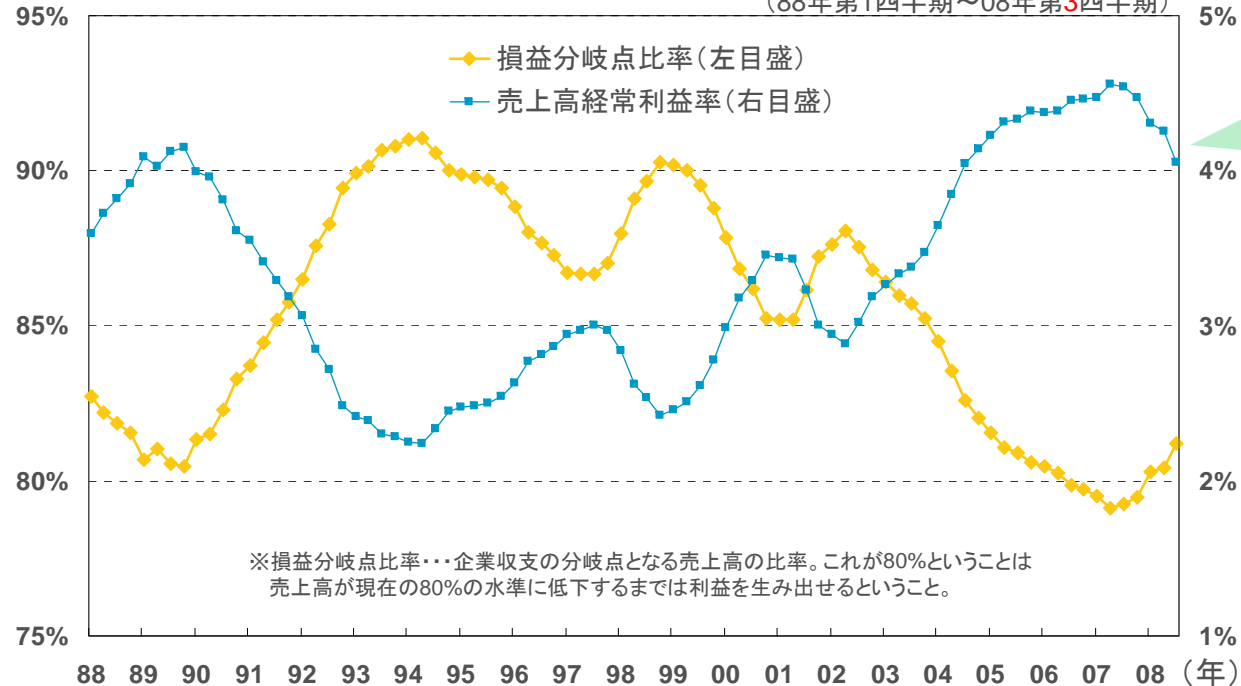
「筋肉質」な企業体質

【企業の構造変化】

- 景気低迷の影響で売上高が減少する中、収支が均衡する損益分岐点比率※は前期より悪化。しかし、売上高経常利益率は高い水準にあるほか、損益分岐点比率が低水準にあることから、企業体質は引き続き、「筋肉質」といえる。
- 足元で、環境が悪化する中、リストラなどの更なる改革により「筋肉質」な体質の維持に努める企業が増加している。

企業の収益指標の推移

(全規模・全産業〈金融業・保険業を除く〉ベース、4四半期移動平均)
(88年第1四半期～08年第3四半期)



売上高が減少するものの、売上高経常利益率は高い水準

※損益分岐点比率・・・企業収支の分岐点となる売上高の比率。これが80%ということは売上高が現在の80%の水準に低下するまでは利益を生み出せるということ。

(出所:財務省「法人企業統計調査」)

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

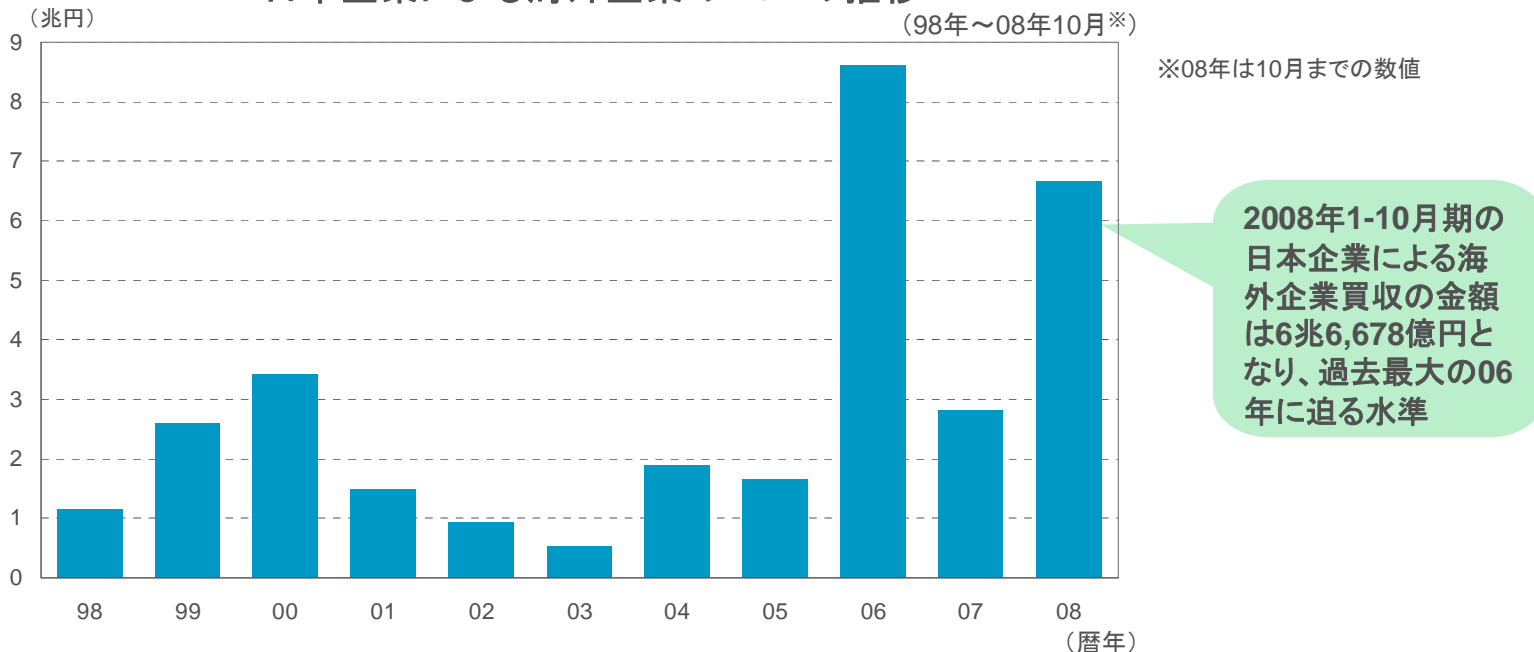
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

日本企業による海外企業のM&A拡大

【企業の構造変化】

- 世界的な金融危機の影響による資金調達難などから、世界のM&A(企業の合併・買収)が減少に転じる一方で、比較的、手元資金の豊富な日本企業による海外企業へのM&Aが拡大している。
- この背景には、新たな成長市場の開拓や新規分野の強化をめざすといった戦略的な目的があると見られ、日本企業の経営がここ数年で大きく変化してきたことを象徴する動きとなっている。

日本企業による海外企業のM&Aの推移



(出所: 株式会社レコフデータ、「マール」)

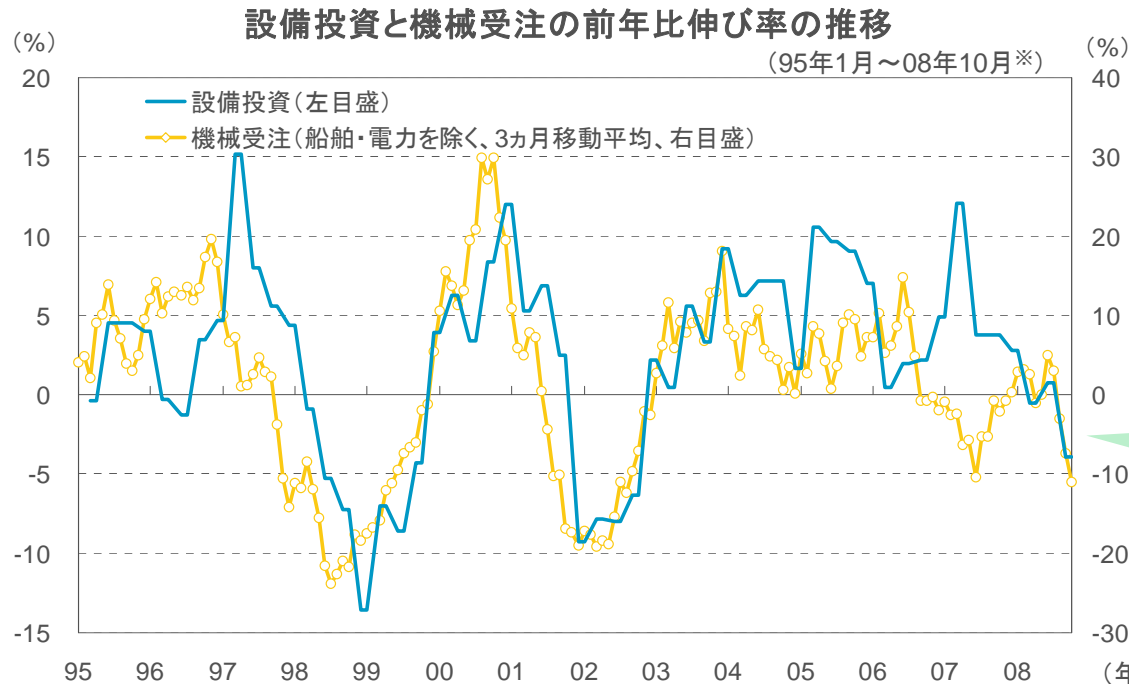
※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

企業の慎重姿勢を映す設備投資

【慎重化する設備投資】

- 設備投資額は、2008年1-3月期以降、減少傾向にあり、同年7-9月期は前年水準を下回った。
- 設備投資に概ね6～9ヵ月先行するとされている機械受注の減少基調が続く中、設備投資は当面、減速傾向をたどるものと見られる。
- ただ、前回のバブル崩壊後のような過剰設備は見られないことに加え、主要国での大型景気対策の進捗などに伴ない、世界景気及び企業の事業環境が好転すれば、設備投資意欲も高まることが期待される。



(出所: 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計調査」)

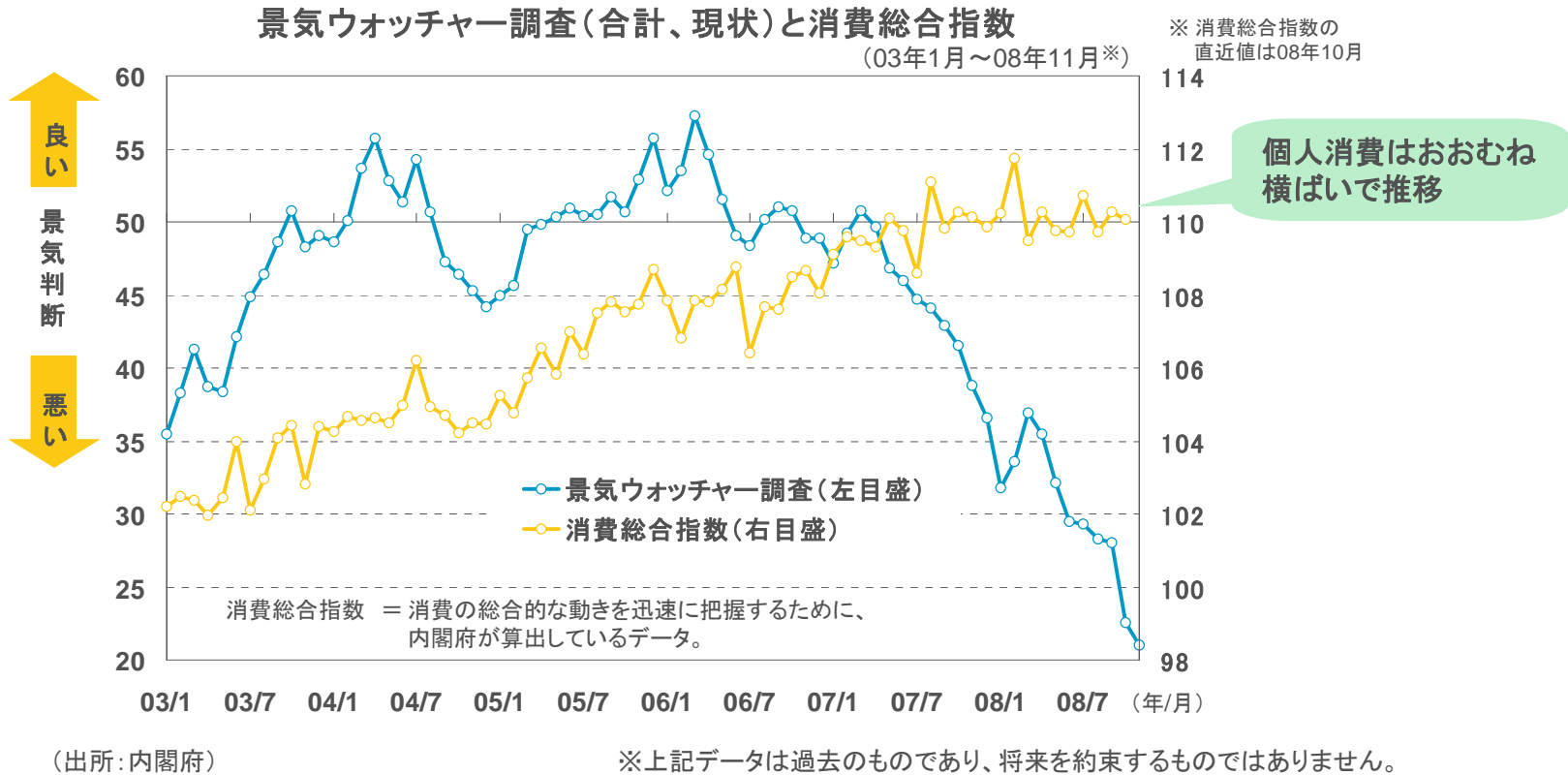
※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

悪化傾向の街角景気と底堅い個人消費

【横ばい圏で推移する消費】

- タクシーの運転手やスーパーの店長など、景気を肌で感じやすい職業の人々を対象とした「景気ウォッチャー調査」の11月の現状判断指数は、2000年1月の調査開始以来の最低を2カ月連続で更新した。
- 景気悪化や雇用に対する不安などから景況感は一段と悪化しているが、個人消費はおおむね横ばいとなっている。ただし、足元で弱い動きもみられることから、注意が必要。



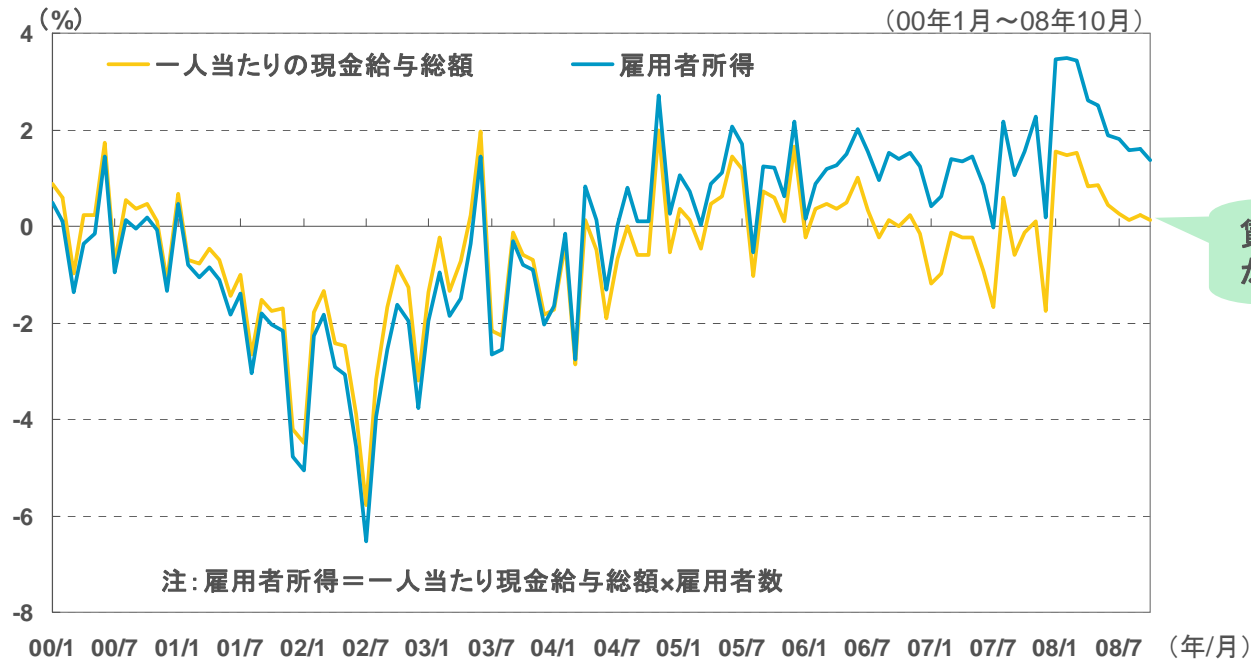
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

伸び悩み傾向の所得環境

【横ばい圏で推移する消費】

- 雇用者数の伸びが昨年末をピークに徐々に低下してきていることなどから、雇用者が全体として受け取る賃金総額(雇用者所得)も伸びが鈍化している。
- 一人当たり賃金(現金給与総額)は10カ月連続で増加したものの、海外需要の低迷で輸出企業などでの残業の減少が響き小幅増にとどまった。

賃金(前年比)の推移



賃金上昇率の低下から、消費には逆風

(出所:厚生労働省「毎月勤労統計調査」)

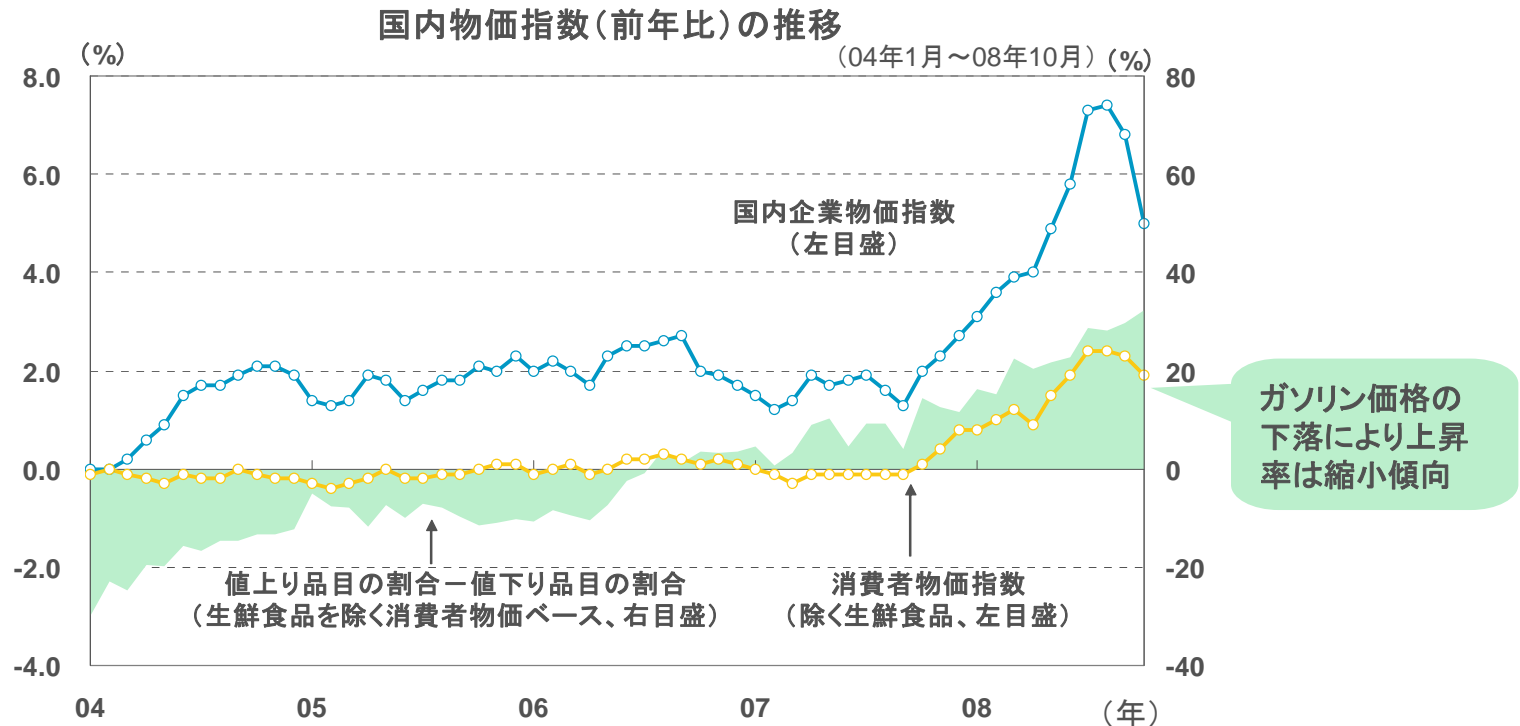
※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

消費者心理の重石だった物価上昇は鈍化

【横ばい圏で推移する消費】

- 生鮮食品を除く消費者物価指数(コアCPI)の前年比上昇率は2008年10月に1.9%となった。食料品が値上がりしたが、ガソリン価格が下落基調にあることから、上昇率は前月に比べて0.4ポイント縮小した。一方、消費者心理の重石だった物価上昇率の縮小傾向はプラス材料。
- 企業物価も原油価格など市況急落に加え、世界的な景気悪化による需要の急激な落ち込みを背景に、急速に鈍化。



(日本銀行、総務省のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成) ※上記データは過去のものであり、将来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「日本経済」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。

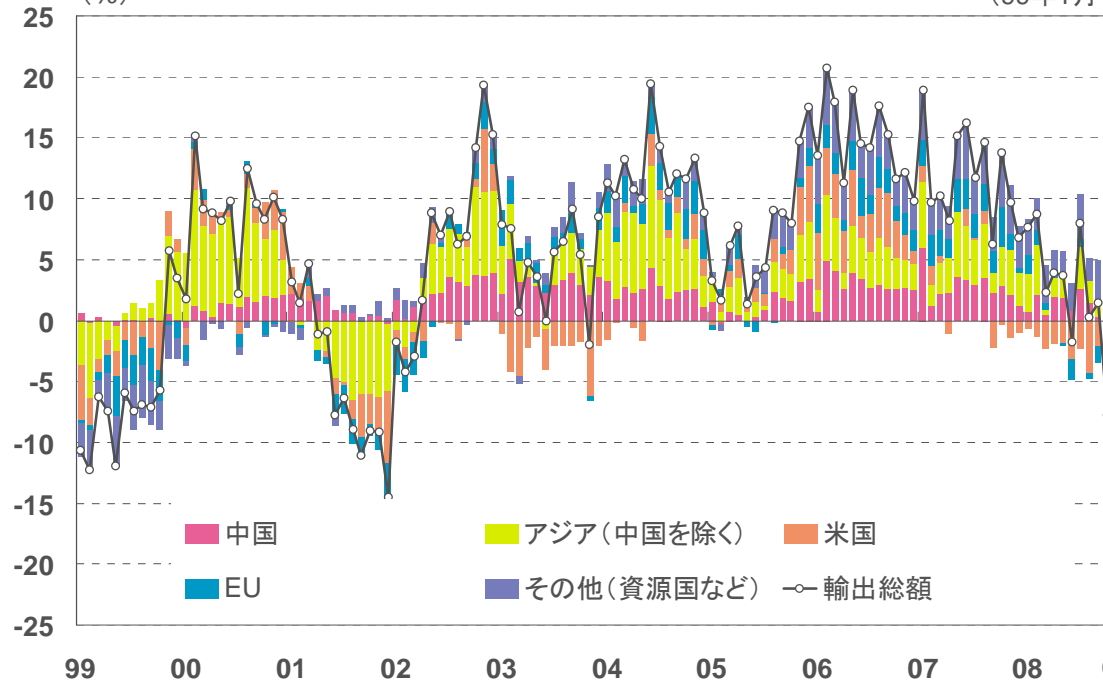
輸出の下押し圧力が強まる

【弱含みの輸出】

- 米国・欧州向け輸出の減少傾向が続いているほか、アジア・資源国向けにも悪化の兆しが見られる。
- これまで外需が日本の景気の牽引役となってきただけに、今後、輸出の悪化が明確になるにつれて、景気への下押し圧力になる可能性があることには注意が必要。

輸出の地域別寄与度の推移(金額ベース・対前年比)

(%) (99年1月～08年10月)



10月は、アジア向けも減少に

(出所:財務省「貿易統計」)

※EUの前年比は、2004年4月までは15カ国ベース、以降は25カ国ベース。

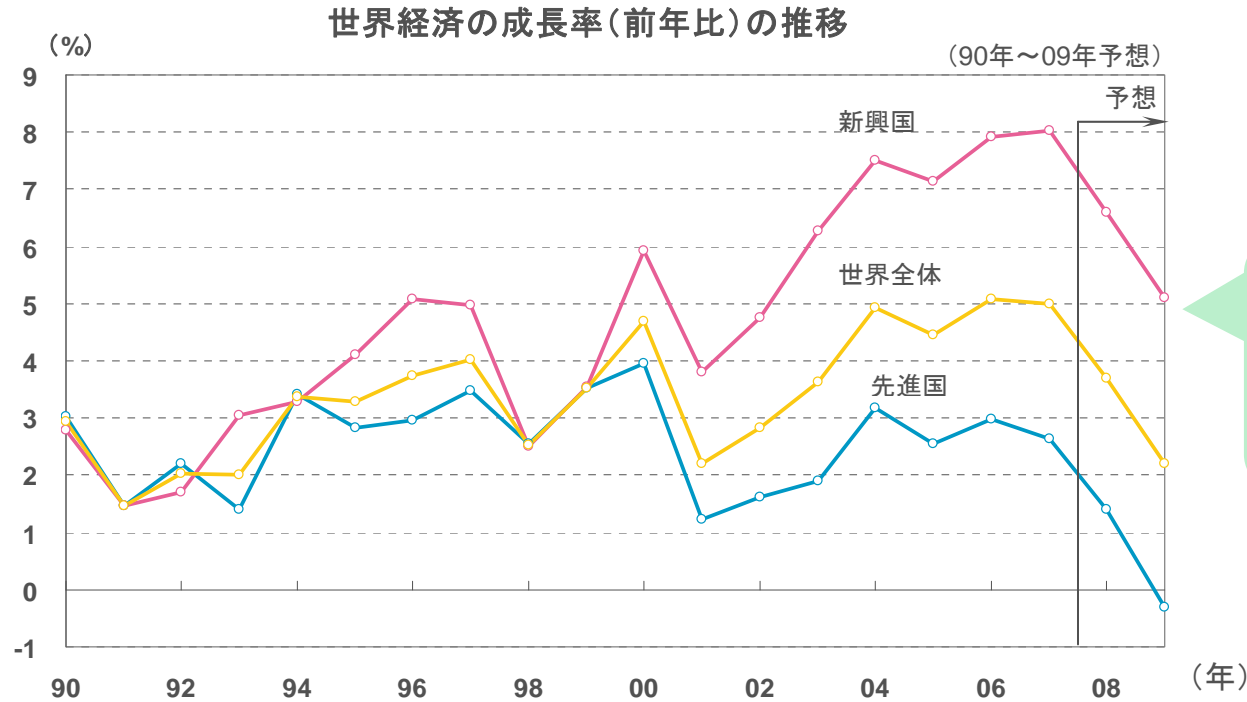
※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

鈍化するものの、引き続き世界経済の牽引役となる新興国

【弱含みの輸出】

- 世界経済の成長率は、米国を中心とする先進国の景気停滞に伴ない、急激に減速すると見込まれている。新興国においても、成長率の鈍化は避けられないものの、引き続き世界経済の牽引役としての役割は不変。
- 一方、多くの国で、今後、相当な景気刺激策が採られると見込まれており、その効果が世界経済の下支えとして期待される。



先進国の景気停滞に伴ない、新興国においても成長率は鈍化するものの、2009年は5%に達すると見込み

(出所: IMF「World Economic Outlook Update、November 2008」)

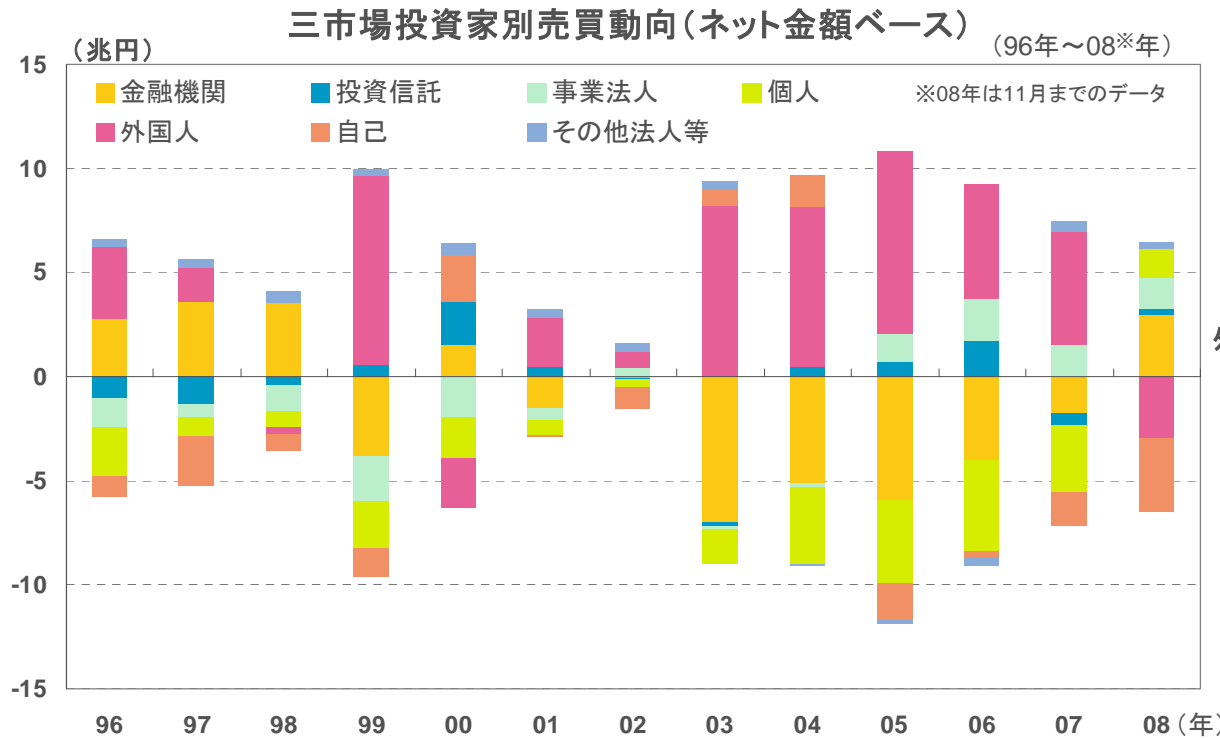
※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

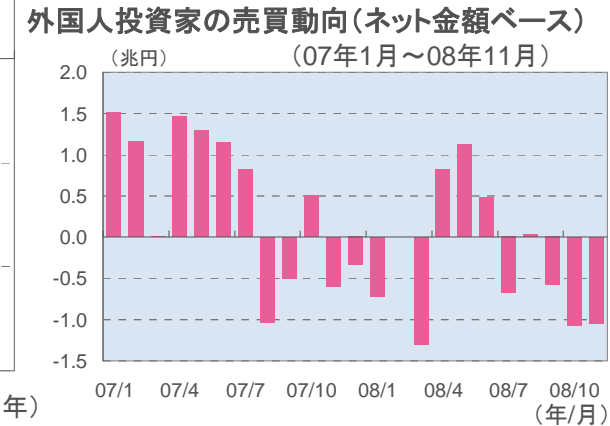
投資家別売買動向

【中長期で魅力的な日本株式】

- 外国人投資家は、通年ベースでは2007年も最大の買い越し主体となったものの、世界的な信用不安の影響から、2008年においては特に7月以降、日本株を手放す動きが加速している。
- 一方、株主価値の向上を狙った企業の自社株買いが続き、事業法人が需給の下支え役を担っている。また、10月の下落局面において個人投資家の買い越し額が1兆円近くとなり、月間で過去最高となった。



外国人投資家は9-11月で約2兆7000億円の売り越し。海外の投資家などが日本株を手放す動きが加速



(出所: 東京証券取引所)

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

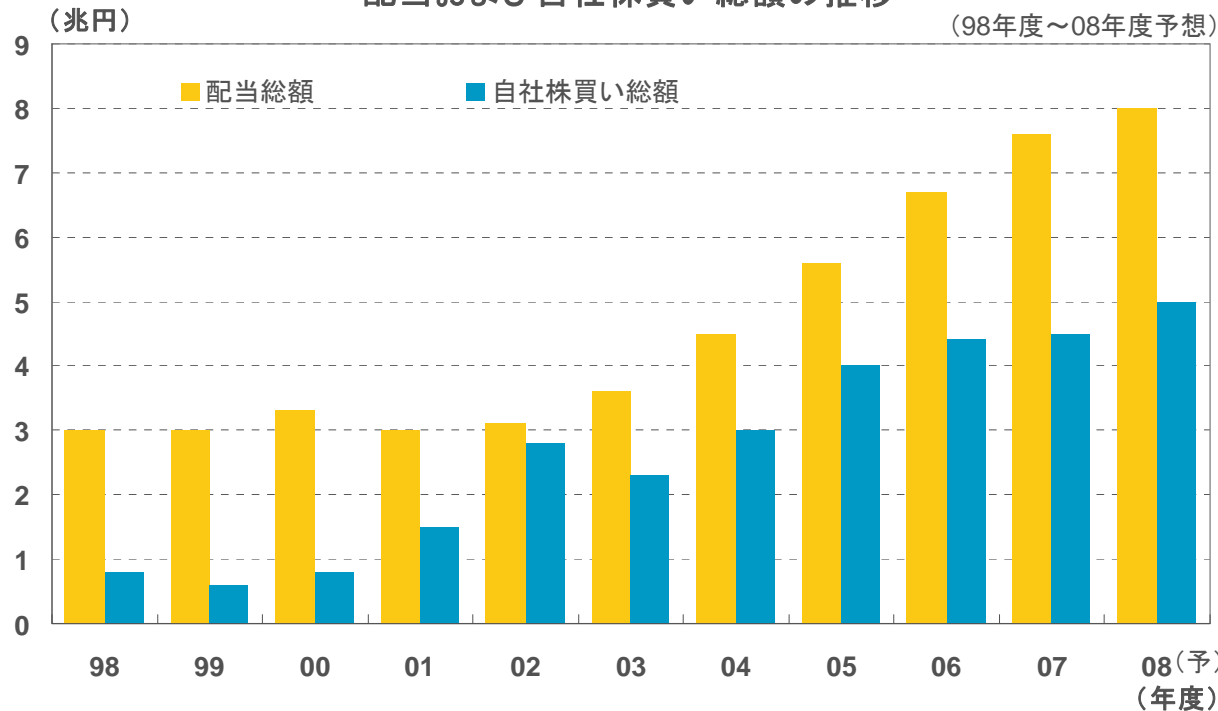
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

拡大傾向にある株主還元

【中長期で魅力的な日本株式】

- モノ言う株主の増加やM&A(企業の合併・買収)圧力の高まり、そして、良好な財務基盤を背景に、日本企業は増配や自社株買いといった株主還元を積極化。
- 2009年3月期は過半の企業が業績悪化を見込むなど経営環境が厳しさを増すが、配当総額の増加基調は継続すると見込まれる。

配当および自社株買い総額の推移



配当性向が欧米の水準を下回っていることなどから、当面の配当の伸びは欧米を上回る見込み

ご参考: 各地域の配当性向

ユーロ圏: 約50%

米国: 約36%

日本: 約33%

(MSCI各国指数ベース、08年11月末時点)

(各種データにより日興アセットマネジメントが作成)

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

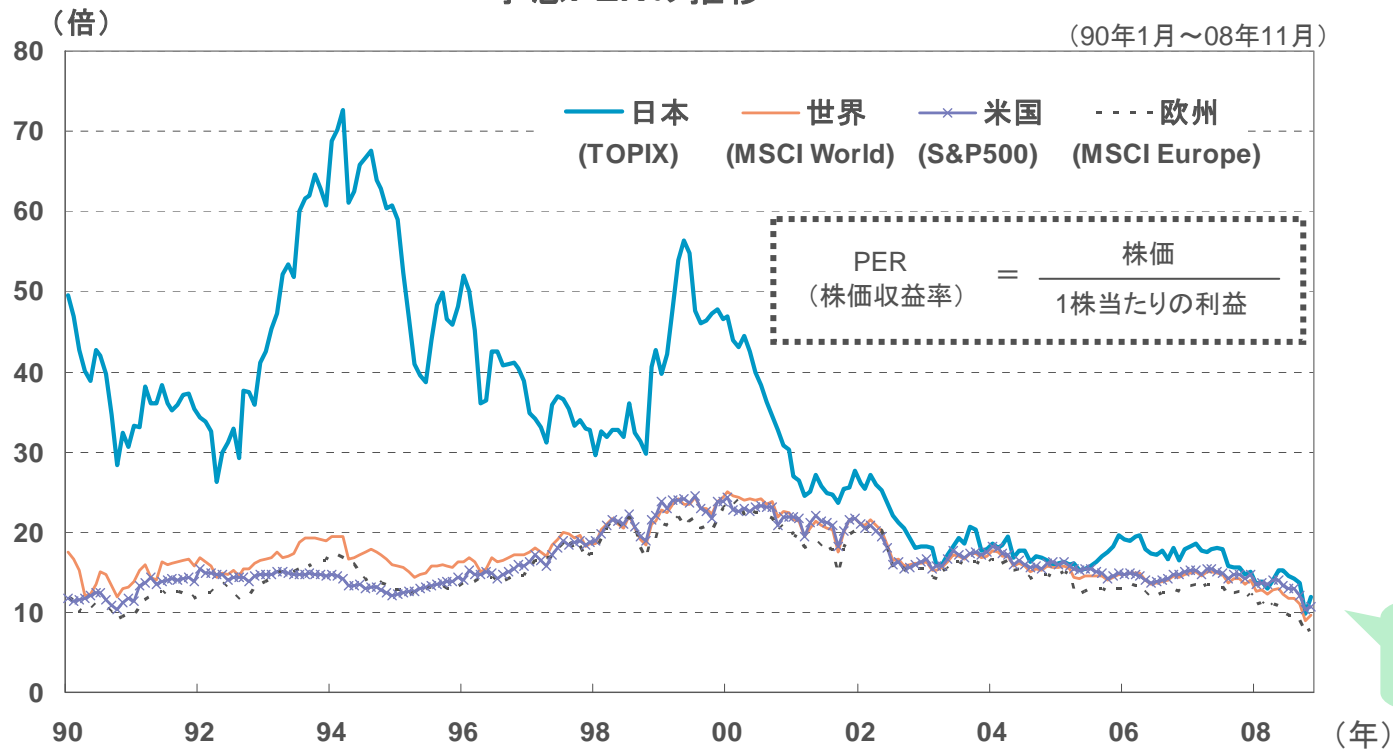
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

株価バリュエーション①

【中長期で魅力的な日本株式】

- 企業収益との比較で株価水準を判断する際に用いられる投資尺度のPER(株価収益率)を見ると、日本のPERの世界水準への収斂が2000年以降進んだ。
- 2008年11月末時点の予想PER(12ヵ月予想利益ベース)は、米国(S&P500)が10.6倍、東証一部が11.9倍。

予想PERの推移



(各種データにより日興アセットマネジメントが作成)

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

※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。

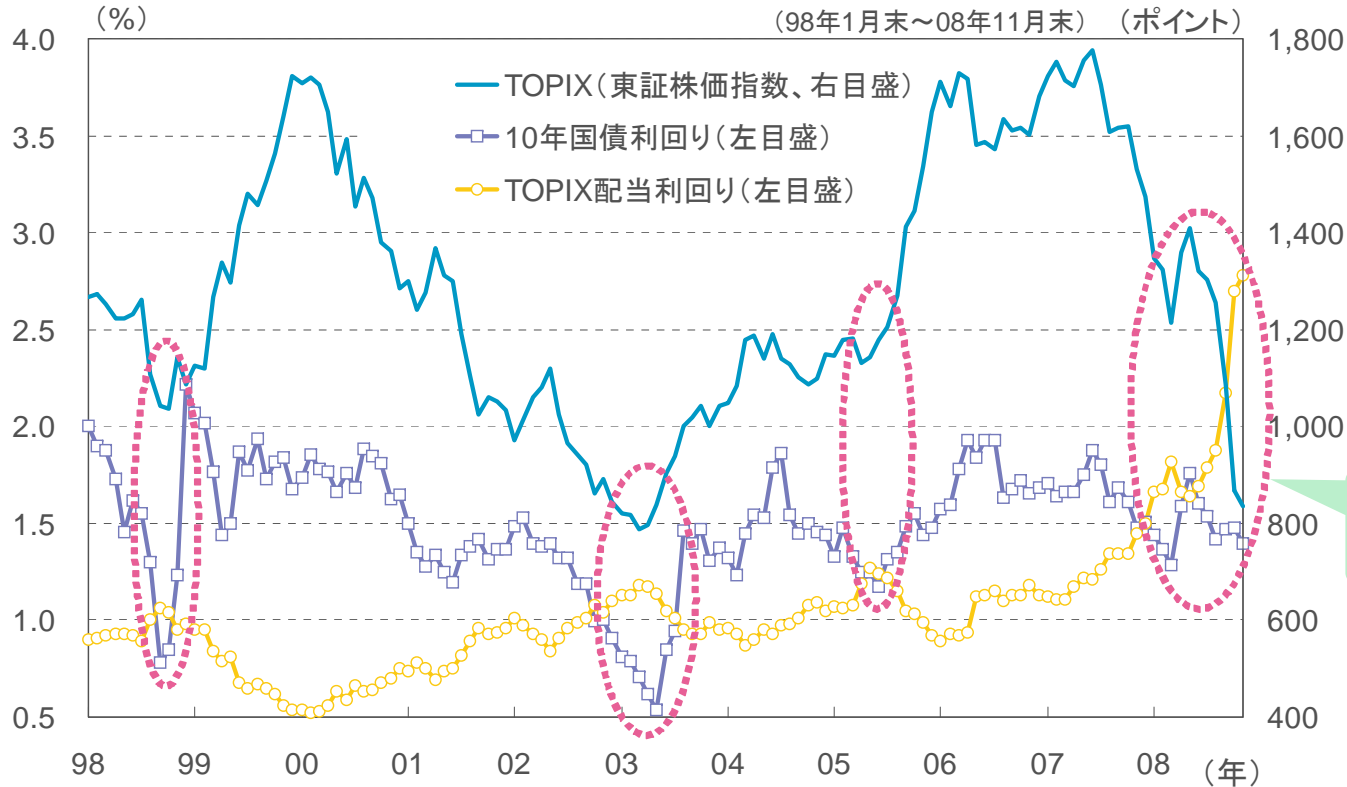
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

株価バリュエーション②

【中長期で魅力的な日本株式】

- TOPIXの配当利回りは現在、10年物国債の利回りを上回っている。
- 過去3回の同様のケースでは、こうしたタイミングは日本株式への良い投資機会となっている。

TOPIXと配当利回り、国債利回りの推移



過去のケースでは、
利回り逆転後に
日本株式が反発

(各種データにより日興アセットマネジメントが作成)

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

※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。

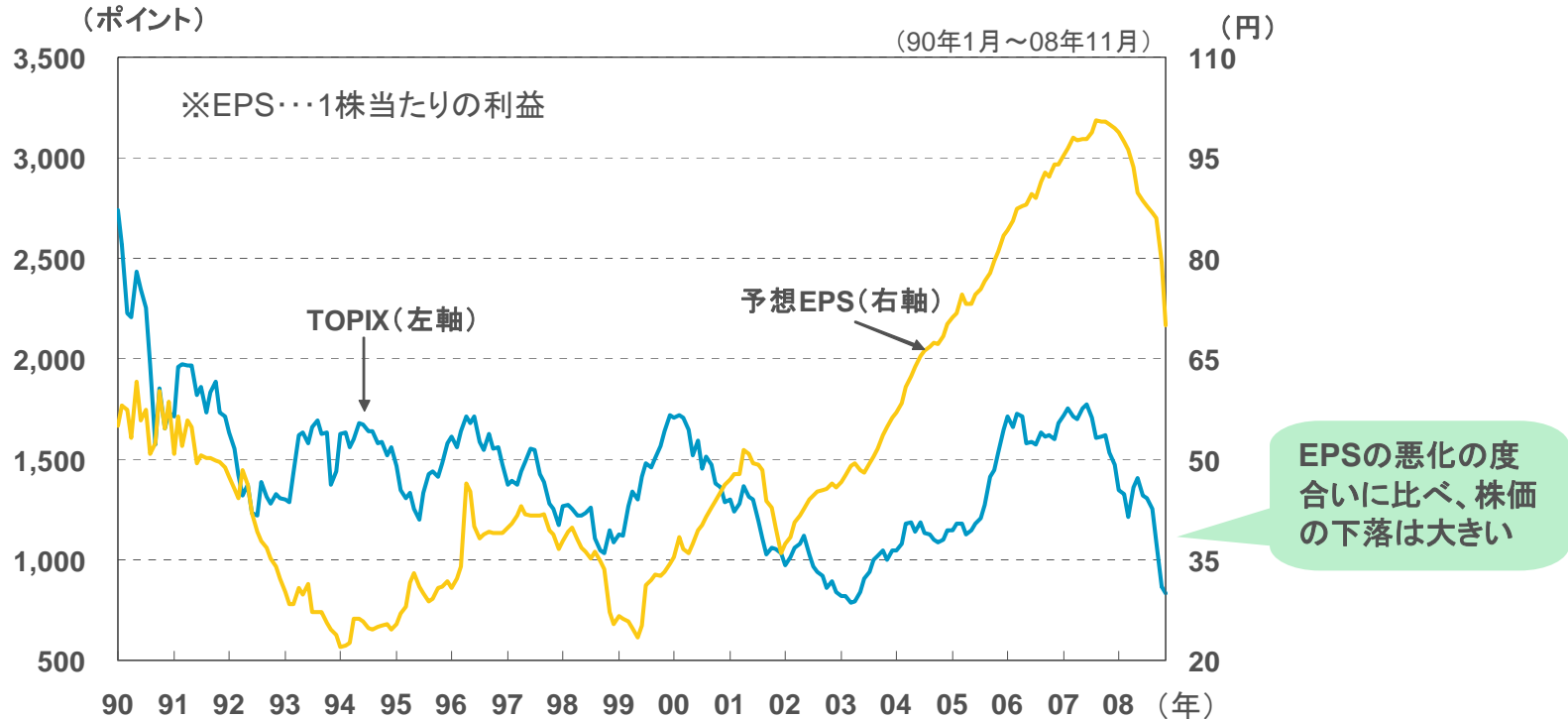
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

企業収益と株価

【中長期で魅力的な日本株式】

- PERの世界水準への収斂が進んだ日本株式市場は、企業収益の動きを反映する傾向を強めよう。
- 短期的には国内景気や企業の収益環境に不透明感が強いものの、投資指標の中には既に日本株が売られ過ぎの領域に入っていることを示唆するものも多く、中長期的な視点に立てば、これらに加え、配当の増加や自社株買いなど企業の株主利益重視の姿勢が相場の下支え要因となろう。

TOPIX(東証株価指数)と東証一部予想EPSの推移



(各種データにより日興アセットマネジメントが作成)

※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。
※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。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

当資料をお読みいただく際の留意事項

- 当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。
- 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、将来の市場環境の変動等を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。
- 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。

nikko am

www.nikkoam.com