

2008年11月21日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

世界的な株価軟調について

nikko am
fund academy

ニューヨーク・ダウ工業株30種が約5年半ぶりの安値水準となっているほか、日経平均株価が約3週間ぶりに8,000円台を下回るなど、世界の株式市場が足元で再度、軟調となっています。こうしたなか、投資資金がリスク資産を回避しようとする動きなどを受け、為替相場が円高に傾いています。

国内主要指標の11月20日の動き

主要株価指数	11月20日	前日比
日経平均株価	7,703.04	-6.9%
日経ジャスダック平均株価	1,070.79	-1.2%
TOPIX(東証株価指数)	782.28	-5.5%
東証第二部株価指数	1,911.30	-1.7%
東証REIT指数	726.97	-2.1%
東証マザーズ指数	295.78	-4.9%
大証ヘラクレス指数	483.82	-3.4%

10年国債利回り	11月20日	前日比
日本	1.445%	-0.030% [※] イント

海外主要指標の11月20日の動き

主要株価指数	11月20日	前日比
豪州 ASX200指数	3,352.90	-4.2%
中国 上海総合指数	1,983.76	-1.7%
香港 ハンセン指数	12,298.56	-4.0%
英国 FT100指数	3,874.99	-3.3%
ドイツ DAX指数	4,220.20	-3.1%
フランス CAC40指数	2,980.42	-3.5%
NYダウ工業株30種平均	7,552.29	-5.6%
S&P500種株価指数	752.44	-6.7%
FTSE NAREITエケイティリート指数	3,324.04	-8.2%
MSCIエマーシング・マーケット・インデックス ^{※1}	39,890.73	-4.1%

※1:各国通貨ベース

主要国の10年国債利回り	11月20日	前日比
ドイツ	3.401%	-0.141% [※] イント
米国	3.015%	-0.307% [※] イント

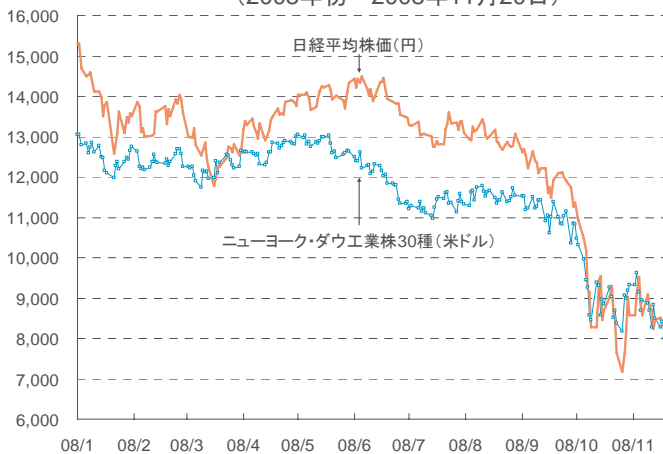
主要通貨(対円、ニューヨーク時間午後5時)	11月20日	前日比 ^{※2}
米ドル	93.69円	-2.04円
ユーロ	116.68円	-2.87円
豪ドル	57.23円	-3.71円

※2:プラスは円安、マイナスは円高

(信頼できると判断したデータを基に日興アセットマネジメントが作成)

※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。

日米主要株価指数の推移
(2008年初～2008年11月20日)主要為替相場(対円)の推移
(2008年初～2008年11月20日)

(いずれも、信頼できると判断したデータを基に日興アセットマネジメントが作成)

※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。

足元での世界的な株価軟調の背景としては、主に以下の要因が考えられます。

- 米国で厳しい内容の経済統計の発表が相次いだことや、FRB（連邦準備制度理事会）が経済見通しを引き下げたことを受け、世界的に景気悪化懸念が一段と高まったこと
- 経営悪化などの問題を抱える米国の自動車大手3社について、米議会が公的支援の審議を先送りしたことにより、先行きの不透明感が高まったこと
- 株価下落が再度、目立つようになるなど、米国の大手金融機関に対する市場の懸念がくすぶっていること、など

弊社の見解

世界的に景気鈍化が予想以上の速さで進んでおり、企業収益の先行き不透明感がかなり高まっています。このため、金融、産業両セクターで、株価が軟調となっています。しかし、金融機関の再編が更に進む可能性こそかなり高いとみられるものの、大手金融機関の破綻懸念は、10月に見られたほどには強くないと考えられます。

米国政府は、政権交代などを控えてマヒ状態にあるようです。そして、FRBともども、これまで実施した対策が効果を発揮することを願っているような状況ですが、これまでのところ、短期金融市場の一部で、流動性改善などの効果が見られます。なお、FRBは、利下げが効果を発揮すると期待していますが、既に金利水準がかなり低くなっていることを考えると、その可能性は高くはないと弊社ではみています。ただし、FRBの正副議長が、物価の持続的な下落、つまりデフレ（デフレーション）を回避するために、あらゆる措置を取ると述べていることが注目されます。デフレは既に始まっているとみられますが、正副議長のコメントは、これに対処すべく、財および資産の価格上昇を狙って、量的緩和政策などのより積極的な対策がついに採られることを示唆しています。

当局の対策がここにきてあまり順調に進まなくなっているのは、日本や欧州でも同様です。こうしたなか、弊社では、米国だけでなく欧州や日本の中央銀行も、まもなく量的緩和政策を採り始める可能性が高いと考えています。なお、もしも欧州や日本が米国に追従して量的緩和政策を採らなければ、米ドルが下落する恐れがありますが、それでも、米国がより積極的な行動を起こさずにデフレに悩まされるよりは、景気後退下での物価上昇、つまりスタ

■ 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。

デフレーションの方が望ましいと考えられます。なぜなら、デフレは、大恐慌の時のように、物価下落と実体経済の縮小という悪循環につながる危険性が高いと考えられるからです。大きな負債を抱える米国のように脆弱な面のある国の場合、その危険性は特に高いとみられます。一方、スタグフレーションは、問題の完璧な解決ではないものの、物価上昇に伴って、経済に幅広くおカネが行き渡るようになると考えられます。日本の場合、1990年代以降、デフレに悩まされることになりましたが、当時の日本と今の米国との間の経済構造の違い、例えば、米国の家計の貯蓄率の低さなどを考えると、米国は今後、スタグフレーションを迎える可能性が高いものと考えられます。

なお、米国のオバマ次期大統領らは、政権交代後、直ちに大規模かつ長期的な財政刺激策を導入すると述べています。量的緩和やこうした財政刺激策は、投資家の自信回復に寄与するものと考えられます。

新興国は、対外貿易の鈍化や国際商品市況の下落などからかなり大きな悪影響を受けています。新興国の企業には、過度に事業を広げすぎ、特に運転資金のやりくりを支障をきたしているようなところが少なくありません。既に、IMF（国際通貨基金）からの支援を必要としている新興国がいくつかできていますが、さらにこうした国が増える可能性はあるものの、新興国の中でもBRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）のような大国の場合、経済基盤や金融事情が過去と比べてかなり安定していることなどから、大きな金融危機に見舞われる可能性は低いと弊社では考えています。

一方、新興国の中でも弊社が特に注視しているのが、韓国です。なぜならば、中央銀行が余りに急速な通貨下落を容認している模様だからです。ウォンの対円相場は、1997～98年のアジア通貨危機当時よりも軟調となっています。そして、ウォン安は、競合する日本企業に足元で大きなダメージを与えています。なお、弊社の従来の円相場見通しでは、対米ドルで来年3月末に95円程度を想定していましたが、今後の状況なども踏まえ、見直しを検討します。

“投資をするのはもう少し先にしよう”と思われるのは無理も無いことですが、堅実性に優れた企業や、現在の混乱状況の克服に向けて政府支援を受けているような企業が対象であれば、中長期の株式投資を検討する価値は十分にあると弊社では信じています。また、弊社では、今回、世界が大恐慌に再び見舞われるようなことはなく、1970年代のように、インフレと景気後退が交互に訪れるような局面を迎える可能性があると考えています。

以上

日興アセットマネジメント株式会社
インベストメントストラテジーグループ
ジョン・ヴェイル

John F. Vail

nikko am
fund academy

日興AM
ファンドアカデミー
とは？

投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが2008年にスタートした、投資教育のプラットフォーム。
「すべての投資信託に共通する大切なこと」をテーマに、より深い理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

- 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。