

日興AMファンドアカデミー  
ベーシック

# 世界経済の 「新たな枠組み」について 日興アセットマネジメントが お伝えしたいこと

昨年来の金融危機は、世界経済に大きな負の影響を与えました。一方、この世界中を巻き込んだ混乱は、世界経済に起こりつつあった「変化」を加速させるキッカケになったともいえます。資産運用を考えるにあたり、押さえておきたい考え方のひとつとして当社が考える世界経済の「新たな枠組み」についてお伝えします。

混乱が加速させた変化  
新興国の一部が“成長国”へ

見えてきた「新たな枠組み」  
「先進国と成長国」の共栄へ

「新たな枠組み」を踏まえた  
運用資産のマッピングを

「日興AMファンドアカデミー」とは？

nikko am  
fund academy

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2月にスタートした、投資教育のプラットフォーム。

弊社ファンドを取り扱われている金融機関の販売担当者の方に、  
投資信託に関する研修をご提供したり、お客様向けの資料の開発  
などを通して、多くの方に投資信託の本質を知っていただき、より高い  
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。

日興アセットマネジメント

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

# 混乱が加速させた変化 新興国の一部が“成長国”へ

Nikko AM Fund Academy Basic

## 1 危機で明らかになった 各国・地域の成長構造

### 成長構造により異なった危機の影響

金融危機を発端にした世界経済の混乱は、落ち着きを見せつつあります。しかしこの混乱は、各国・地域のこれまでの成長構造の特徴やその課題を、以下のように浮き彫りにしたといえます。

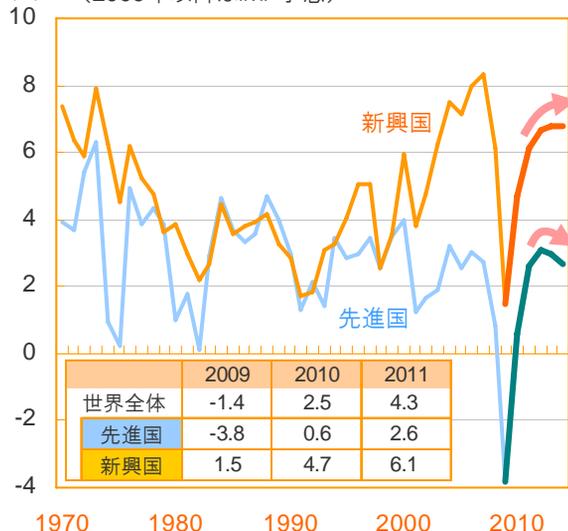
- 米国** 国内信用(借入をテコにしたお金の伸び)の拡大を背景に、住宅投資や個人消費などで高成長を実現してきた米国では、その過度の借入に頼った経済構造が根底から崩壊した。
- 日本** 米国などへの耐久消費財や資本財の輸出に依存した、日本やドイツなど輸出立国型の国は、それらの国の景気後退の影響を直に受け、震源地である米国を上回る落ち込みを見せた。
- 中国** 中国では、今回の危機への対策として打ち出された消費刺激策や金融緩和が、もともと旺盛な消費意欲や高いインフラ需要を効果的に刺激したことから、混乱の影響は先進国に比べて軽微だった。
- 東欧** 同じ新興国でも、成長に必要な資金を欧米先進国からの資金によって工面してきた東欧諸国においては、資金供給国の景気悪化やリスク回避姿勢の高まりなどによって資金が得られなくなり、深刻な景気後退に陥っている国もある。

### それでも見込まれる来年以降の回復

各国・地域のこの成長構造の違いは、今後の世界経済の回復のかたちを決定付けます。

すなわち、来年2010年の経済成長予想は先進国がほぼゼロなのに対して新興国は約5%、2011年は2.6%に対して約6%と、今後の世界経済の回復が新興国経済に依存する構図は明らかです。

■ 先進国と新興国のGDP成長率  
(2009年以降はIMF予想)



(出所) IMF World Economic Outlook 2009 April

※2009年と2010年の予想値のみ2009年7月8日発表のIMF改訂値を適用

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託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。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(外貨建資産に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(交付目録見書)をご覧ください。

# 2

## 存在感を増す“成長国”

### もう「新興国」という呼称がそぐわない国々

来年にも中国のGDPが日本を逆転するようです。それらBRICs諸国\*1はもちろんのこと、ASEAN\*2などアジア地域の高成長も見込まれており、日中韓印を含むアジア経済圏が米欧に肉薄する時代が、実はすぐそこまで来ているといえます。

世界全体のGDPに占める先進国の割合は、2000年の80%から昨年には70%を切り、2014年には63%にまで低くなるのが予想されています。一方、年々存在感を増す国々に対しては、「開発途上国」はもちろんのこと「新興国」という呼び方が相応しくなくなっているように感じます。日興アセットマネジメントはそうした国々を“成長国”と呼び、「先進国と成長国」の結び付きがこれからの世界経済の枠組みになると考えています。

\*1 BRICs(ブリックス): ブラジル、ロシア、インド、中国 \*2 ASEAN(アセアン): 東南アジア諸国連合。インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、マレーシア、ブルネイ、ベトナム、ミャンマー、ラオス、カンボジアの10カ国

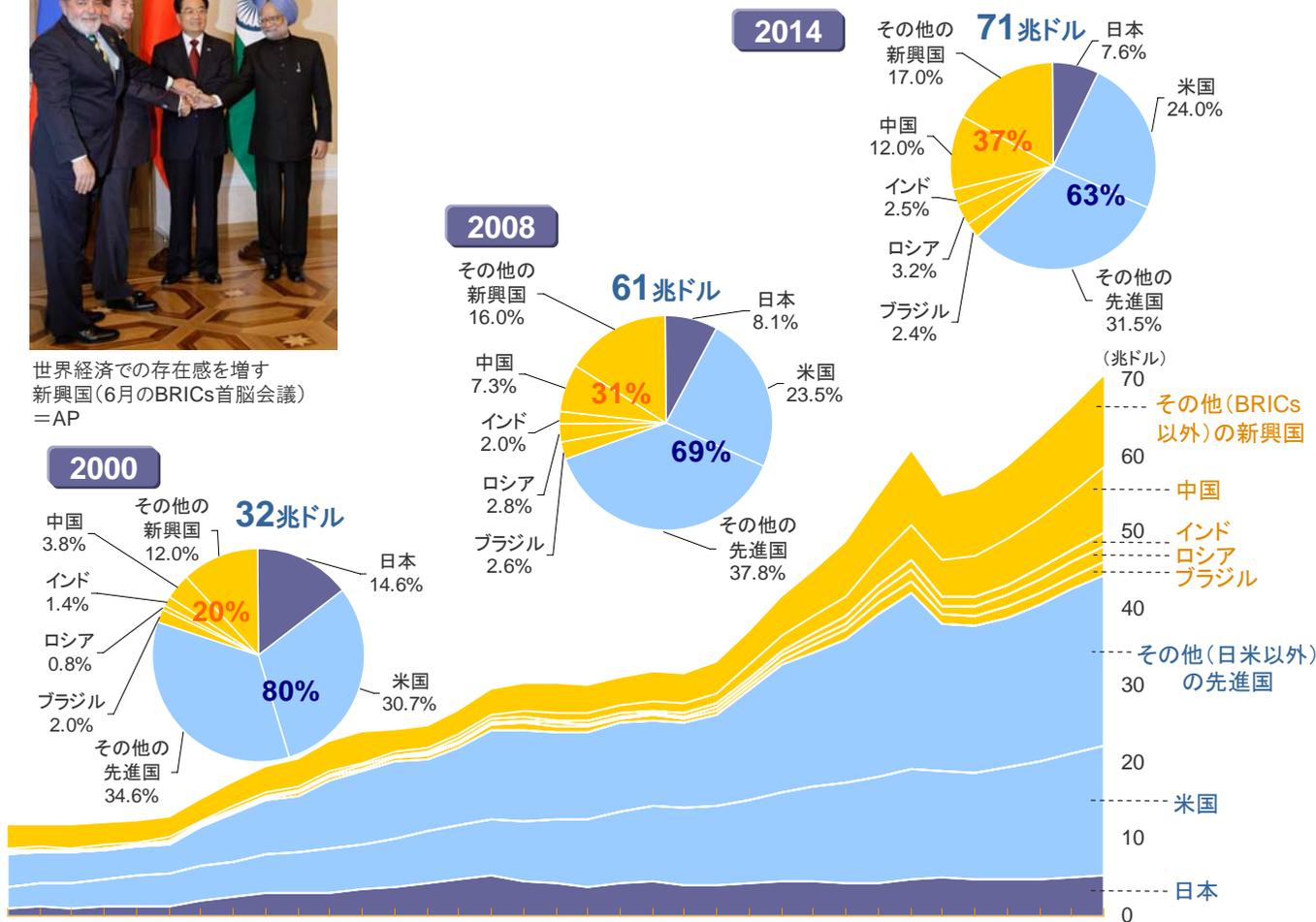
#### “成長国”とは？

BRICsに加え、南アフリカ、メキシコ、トルコ、インドネシアなど、成長著しいだけでなく一定の経済規模や社会の安定性がある新興国群を総称して、日興アセットマネジメントが提唱する新しい概念です。



世界経済での存在感を増す新興国(6月のBRICs首脳会議) = AP

■ 世界のGDP推移 (2009年以降はIMF予想)



1980 1982 1984 1986 1988 1990 1992 1994 1996 1998 2000 2002 2004 2006 2008 2010 2012 2014  
(出所) IMF World Economic Outlook 2009 April

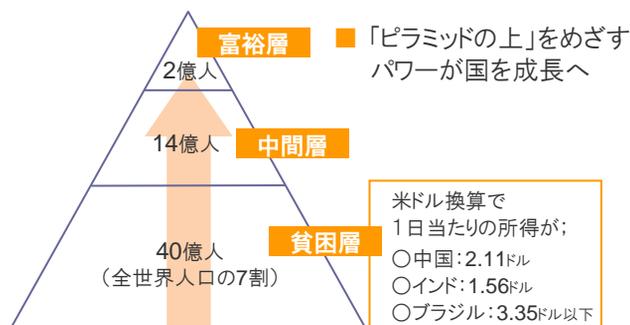
□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。□投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付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

# 見えてきた「新たな枠組み」 「先進国と成長国」の共栄へ

Nikko AM Fund Academy Basic

## 1 世界経済を左右する “成長国”の個人パワー

“成長国”であっても、個人の生活水準はまだまだ発展途上であり、より豊かな生活を望む個人のパワーが、今後の成長国の「国としての勢い」につながると見られています。



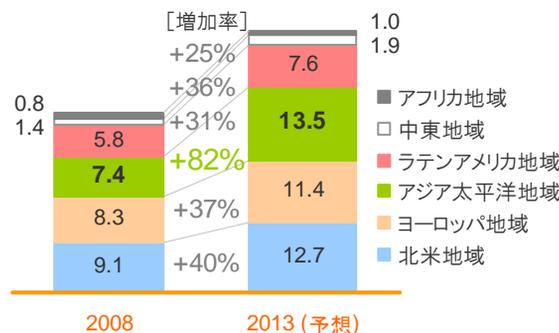
(出所) THE NEXT 4 BILLION - International Finance Corporation  
※当調査の総調査対象人口56億人における区分

### “成長国”でも台頭してきた富裕層

2008年末に中国の富裕層人口はイギリスを抜き世界4位に、ブラジルでもオーストラリアとスペインを抜き12位から10位へと富裕層が増加しました。

成長過程における格差拡大の象徴ともいえる富裕層の増加ですが、インパクトのある個人パワーとして注目を集めています。

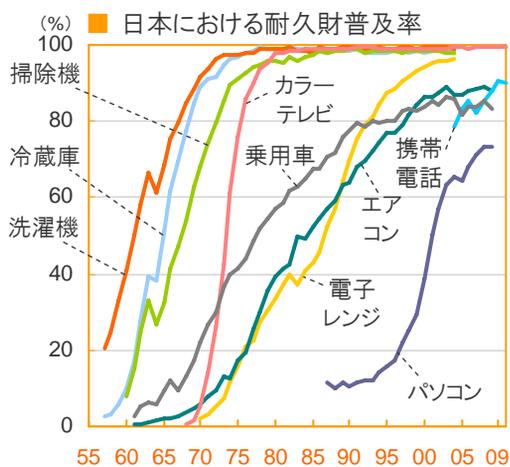
### ■ 富裕層の地域別保有資産(兆ドル)



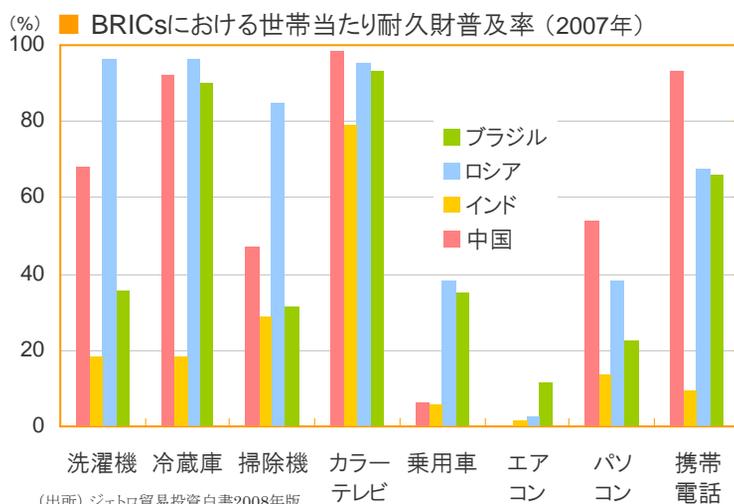
(出所) World Wealth Report - Capgemini/Merrill Lynch  
※ 金融資産100万ドル以上保有する人と定義

### 強烈な「貧困・中間層」の上昇志向

かつての日本がそうであったように、豊かな生活とそれを象徴する耐久消費財への憧れは、国民のパワーの源のひとつでしょう。現在の“成長国”はまさにそのステージにあり、「中間層」の拡大とその購買力に期待が集まっています。ただし、右の平均値のグラフに表れない農村部と都市部の格差は非常に大きく、潜在需要の大きさの一方、格差が持つ社会の不安定さには注意が必要です。



(出所) 内閣府



(出所) ジェトロ貿易投資白書2008年版

## 2 “成長国”と共に 先進国も発展する世界経済構造へ

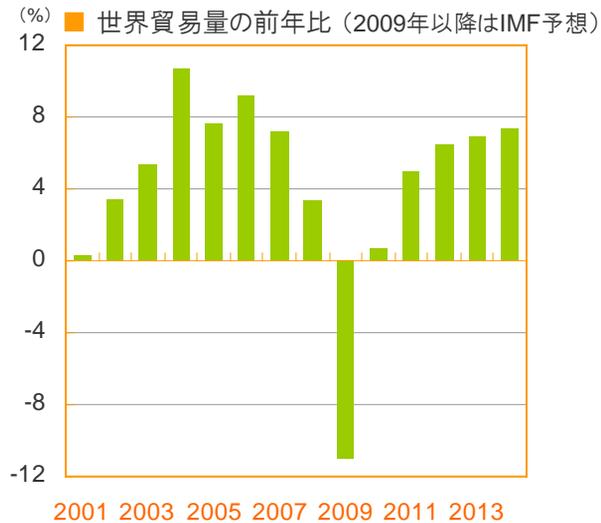
### 立ち直る世界貿易の背景に“成長国”

右グラフは世界の貿易量の推移(前年比伸び率)です。さすがに今年は大きく落ち込むものの、来年からまた伸び始めることが見込まれています。

そもそも貿易を通じた世界経済の相互依存は近年急速に高まっており、貿易額<sup>\*1</sup>のGDP比は2001年の39%から昨年には52%まで上昇していました<sup>\*2</sup>。その昨年にドイツを抜いて世界1位の輸出大国となったのが中国であり、2001年のWTO加盟以降、輸出額を著しく伸ばしていました。

世界の人々が日々生活を営み、「より良い生活をしたい」、「より便利な商品やサービスが欲しい」と望み、そして保護主義に侵されない開かれた経済活動が続くことが、世界経済全体の成長に今後もプラスに作用するでしょう。

<sup>\*1</sup> 通関ベースの輸出入額の合計 <sup>\*2</sup> IMF International Financial Statistics



2001 2003 2005 2007 2009 2011 2013

(出所) IMF World Economic Outlook 2009 April

### もはや「主従関係」では語れない

ここからの景気回復という目先の観点だけでなく、今後の我が国を含む先進国の経済発展は、“成長国”との対等な関係なしに語れません。

各国首脳が世界経済の枠組みを話し合うサミットが、通常のG8では不十分だとして、昨年11月と今年4月に20カ国の金融サミット(G20)のかたちで緊急開催されたのは記憶に新しいところです。

すでに3回目が9月に予定されており、現在その定例化が強く意識され始めました。7月に開催されたラクイラサミットも、実質的にはG8だけでない拡大会合であり、先進国自身が世界の構造変化を認めているといえます。



# 「新たな枠組み」を踏まえた 運用資産のマッピングを

Nikko AM Fund Academy Basic

資産運用とは、その対象が株式であってもソブリン債(国債など)であっても、何らかの変化に対してリスクをとっているという側面があります。金融・経済危機を経て加速した「世界の枠組み」の変化を受けて、私達は今後の資産運用について、どのように考えていけばよいのでしょうか。

## 1 相場見通しの前に求められる 原理原則への理解

**ポイント1** 株式は資産を成長させる「エンジン」として、あくまでじっくりと持つ。

日経平均は今年3月上旬の約7,000円から6月半ばには10,000円を抜く展開となりました。4カ月で4割の上昇を見せたこととなりますが、そうした瞬発力のある投資はなかなかできるものではありません。

一方、GDP(経済規模)と株価の推移を見れば明らかかなように、少し長い期間で見ると両者がしっかりとリンクしていることが分かります。

短期的には昨年来のような大きな変動もあるのであくまでじっくりと、しかし適切な比率で株式を持つことは、預貯金も含めた資産全体の「エンジン」として欠かせない要素といえます。

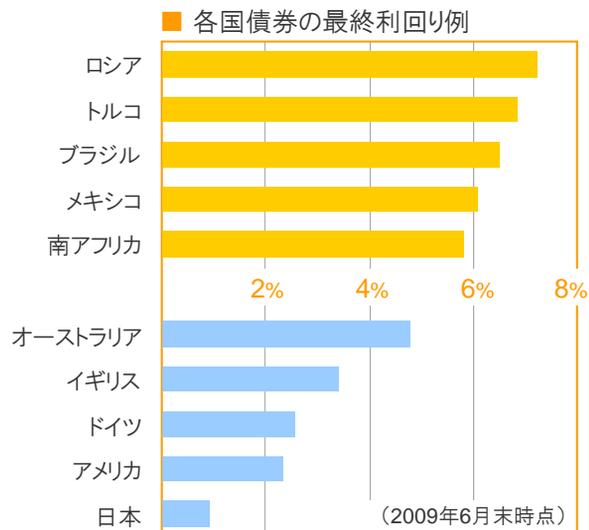


**ポイント2** 債券は成長せずに満期で終わる(額面で償還される)。満期までの利子収入の獲得がメインの目的と考える。

原則として債券には満期があり、半年に一度など定期的な利払いがあります。

投信を通じて債券を保有する場合、満期までの間の債券価格の値動きが日々の基準価額の上下に反映されますが、基本的に価格上昇を狙うものではなく、最終利回りの高さが重要な尺度となります。

先進国よりも“成長国”が相対的に高金利という構図は、その内需の強さや資金需要の旺盛さが続くと思込まれる以上、基本的に変わらないものと考えられます。



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。  
先進国(日本を含む)債券の最終利回りはシティグループ世界国債インデックスの各国の最終利回り、新興国債券の最終利回りはJPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラスの各国の最終利回り

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託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。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(外貨建資産に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。

**ポイント3** REIT(不動産投信)は値上がり期待もあるが、投資物件の賃料を基にした  
分配金収入がメインの「債券的側面」が本来の姿。

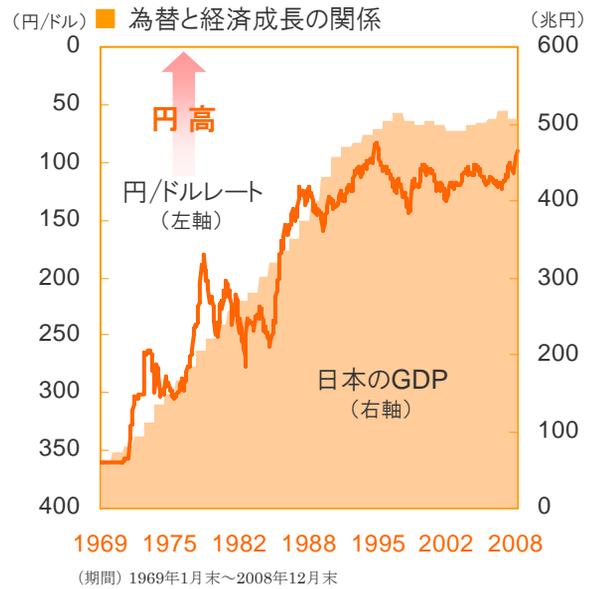
REITは07年にピークを打ち大きく下落しましたが、本来は株式と債券の間に位置する性質を持つ投資資産です。急上昇した背景には短期的な値上がり益を狙う投資家の存在もあったようですが、実体価値を下回る水準にまで下がった銘柄も多く見られる今、改めて相対的に高いインカム(利子配当等収益)を生む投資対象として期待されています。

**ポイント4** 為替は本来、収益を期待する資産ではない。  
しかし成長国通貨は、少し異なる側面がある。

外国為替証拠金取引(FX取引)などが人気ですが、為替は本来、投資資産を海外に求める場合に発生する変動要因であって、収益を期待するものではありません。

もちろん為替変動はトータル収益に追加的な影響を及ぼしますが、投資の意思決定段階では「為替＝単なる交換手段」との割り切りがシンプルで健康的と考えられます。

しかし“成長国”投資の場合は少し異なる要素があります。それは長期的に成長する国の通貨は強くなる傾向がある点。右グラフのように、日本の高度成長と軌を一にして、円/ドルレートは円高になりました。つまり成長国投資は、投資資産の値上がりに加えて、長期的には通貨上昇によるプラスアルファが獲得できる可能性があるといえます。



## 2 世界の「新しい枠組み」を前提にした運用資産のマッピング

極端に言えば、右の「投資マップ」のすべてをカバーしておくべきなのでしょう。期待の大きな“成長国”も、今後どこかでつまづく局面があるかもしれませんが、そのとき先進国がカバー役になってくれる可能性があるからです。

金融危機からしばらくの間、世界の投資資金は極端に萎縮し現金に逃避しました。しかしやはり、世界には収益を上げなければならない莫大な資金が存在し、何より世界経済の営み自体が「先進国と成長国」の結び付きの中ですでに動き出しているのです。

個人の資産運用においても、この「新しい枠組み」を前提に、株式・債券などの分散だけでなく「先進国と成長国」の双方に目配りした資産構成の再構築が求められていると日興アセットマネジメントは考えています。

■ 投資マップ  
どこを保有しているか/いないか？  
それは何に期待した投資なのか？

為替変動リスクを許容する必要  
成長国は長期的な通貨上昇期待も

		先進国		成長国
		日本	海外	
重視戦略	値上がり益 株式			
	REIT			
定期的なインカム収入 重視戦略	債券			

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託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。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(外貨建資産に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。

# nikko am fund academy

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託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。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(外貨建資産に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。

ご不明な点、気になる点などがありましたら、  
ぜひ日興AMコールセンターまでお問合せください。

**nikko am**



コールセンター

**0120-25-1404**

営業時間 平日 9:00~17:00

