

日興AMファンドアカデミー
ベーシック

『投信らしい、2010年度の マーケット観』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

「どうやら底は打ったらしい」「いや、しかし二番底が」...
金融危機後の反発局面を経て今、危機時とは違った意味
で悩ましい局面なのではないでしょうか。

しかし現在は、もう少し大きな流れ、いわば“投信らしい”
マーケット観で今後の戦略を検討する好機でもあると、
日興アセットマネジメントは考えています。

「分配金から選ぶ投資」ではなく
マーケットを一度考えてみる

シンプルに考える
2010年度の投資戦略

もっと
詳しく

危機後のマーケットから
分かった2つのこと

為替について
少し深く考えてみる

「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

「分配金から選ぶ投資」ではなく マーケットを一度考えてみる

Nikko AM Fund Academy Basic

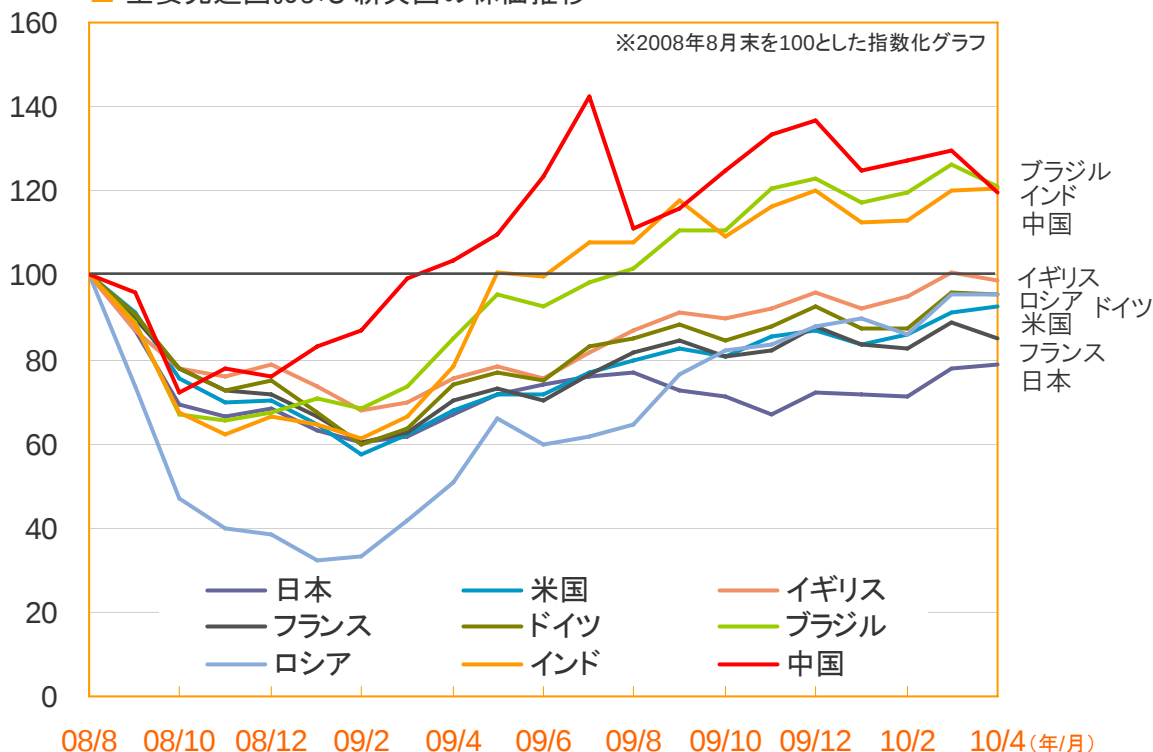
1 市場の反発 リバウンド後の今。 「上がったら上がったで、悩ましい」

2008年9月15日のリーマン・ショック後、「キャッシュ・イズ・キング」(現金が王様)という言葉が生まれるほど皆が慌てて株式や債券を換金しようとしたため、それまで値上がり期待が大きく資金が集まっていたもののほど、大きく崩れていきました。

しかし年が明けて2009年の春先から、過去に例を見ないほど大規模な各国の財政政策に支えられる形で市場は反発していきました。

今年3月末でリーマン・ショックから1年半。当時の株価水準を超えたり近づく国も多くなってきた現在、「上がってはきたが、もう上がらないのではないか、また下がるのではないかと悩ましいところかもしれません。

■ 主要先進国および新興国の株価推移



期間:2008年8月末～2010年4月末

日本:TOPIX、米国:S&P500、イギリス:FT100、フランス:CAC40、ドイツ:DAX、ブラジル:ボベスバ、ロシア:RTS、インド:SENSEX、中国:上海総合 ※現地通貨ベース(ロシアのみ米ドル建てを使用)

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。

2 2010年度に私たちが持っていたい、“投信らしい”マーケット観とは？

予想よりも早い世界経済の復調

景気が再び悪くなる「二番底」という言葉を耳にすることがあります。また、ドバイやギリシャなど個別国あるいはユーロ圏など地域の問題が、世界経済に暗雲をもたらす可能性は完全に払拭されたわけではありません。

しかし、今私たちが持っておきたい“投信らしい”マーケット観とは、もう少し大きく鳥瞰的な「世界経済の大きな流れ」だと考えています。

国際通貨基金(IMF)は、昨年2009年4月の「世界経済見通し」の発表の後、10月と今年1月、そして4月にもGDP成長率予想を上方修正しました。いくつかの懸念はあるものの、新興国がいわばエンジンとなって世界経済が再生に向かうというシナリオは、現在の市場参加者の共通認識であるといえます。

■ 上方修正されてきた IMF世界経済見通し(GDP成長率予想)

		09年10月 時点の予想	10年1月 時点の予想	10年4月 時点の予想 (最新予想)	
世界経済	2010年	3.1%	3.9% ↑	4.2% ↑	← 今年のGDP成長率は3.1%から4.2%に上方修正された。
	2011年	4.2%	4.3% ↑	4.3% →	
	2010年	1.3%	2.1% ↑	2.3% ↑	← 内訳としての先進国は、1.3%から2.3%に上方修正された。
	2011年	2.5%	2.4% ↓	2.4% →	
	2010年	5.1%	6.0% ↑	6.3% ↑	← 新興国は、元々5.1%と高い予想だったが、6.3%に上方修正された。
	2011年	6.1%	6.3% ↑	6.5% ↑	

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。

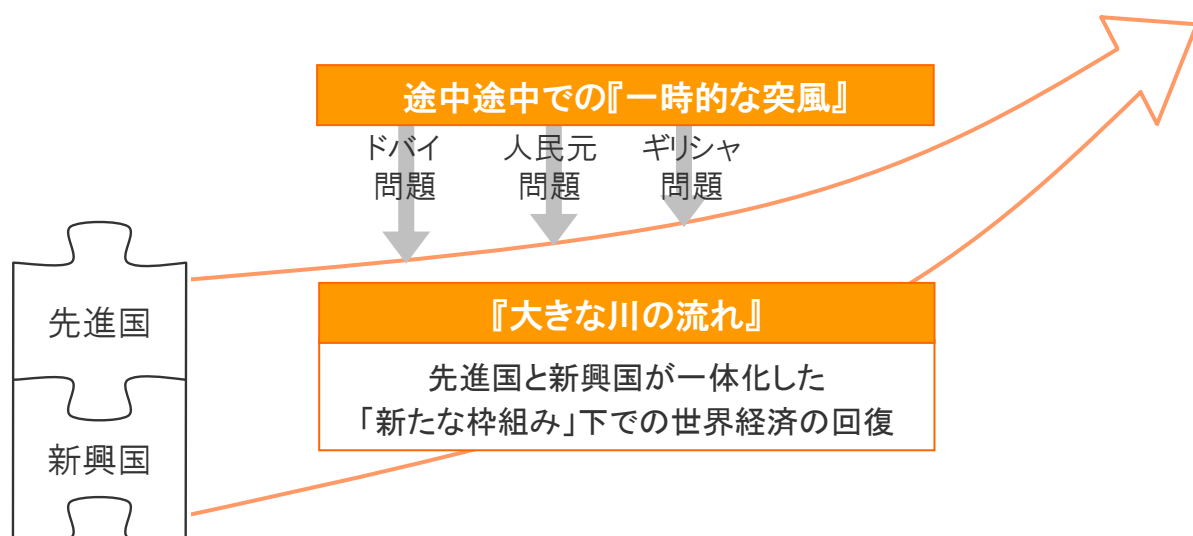
(出所) IMF

『大きな川の流れ』と途中途中の『一時的な突風』の峻別を

世界経済の回復の背景には力強い成長を見せる新興国の存在があります。先進国企業に安価な労働力を提供する「世界の工場」と思われていた新興国が、いまや巨大な消費マーケットとして世界経済のけん引役となっています。

先進国と新興国が一体となって世界経済が回復する『大きな川の流れ』は、今後大きく変わることはないでしょう。一方、その流れの途中途中では、「ドバイ」や「ギリシャ」などの『一時的な突風』がこれからも吹くことでしょう。

“投信らしい”マーケット観を持つ”とはこの2つの峻別に他なりません。日々の騒々しいニュースをある程度無視するための、大きな流れへの納得とそれに相応しい投資の戦略が求められています。



- G7からG20へ
新たな枠組みの下で
回復が期待される世界経済



シンプルに考える 2010年度の投資戦略

Nikko AM Fund Academy Basic

1 債券をメインにしつつ、 株式をそろそろ“そろり”と...という考え方も

景気循環と債券投資

大きな流れとしての世界経済回復シナリオに立てば、これまで数年間続いた「債券優位」の投資環境は少し変わっていくかもしれません。

「出口」に向かう中で世の中の金利が上昇すると、新しくファンドに組入れる債券の利回りは上がって嬉しい半面、すでに組入れている多くの債券の価格は下落が見込まれるため、債券ファンドには一時的にはマイナスの影響を及ぼす可能性があります。

その場合、相対的に価格下落率が小さい短期債券（償還までの期間が短い債券）のファンドの比率を増やしていくなどの戦略が、ひとつの対策となり得ます。



あくまでも概念を示したものであり、実際には異なる場合があります。

債券はリスクの種類をより選別していきたい

世界経済が新興国と先進国の結びつきのもと回復していくといわれても、すべてを株式ファンドにできる人は多くないはず。値動きが相対的に小さく定期的な利息を生む債券が、今後もメインという方が多いでしょう。

ただし、これまでも今後も、債券投資において大切なのは「なぜ日本国債よりも利回りが高いのか？」という素朴な疑問を持つことです。

高い利回りは、債券が持ついくつかのリスクをとった代償（ご褒美）のはず。その認識なしに、「債券＝安心」というイメージだけで債券ファンドを捉えないことが大切です。

- 金利変動リスク
世の中の金利上昇で価格が下落する可能性
- 流動性リスク
売却が必要な時、すぐに買い手が付かない可能性
- クレジット（信用）リスク
元利返済が滞る可能性

外貨建て債券の場合に、円高になったら損する可能性
○為替変動リスク○

日本国債の利回り
(長期国債(10年):1.3%程度*)

*2010年4月末現在

※日本国債にも為替変動リスク以外のリスクは存在します。

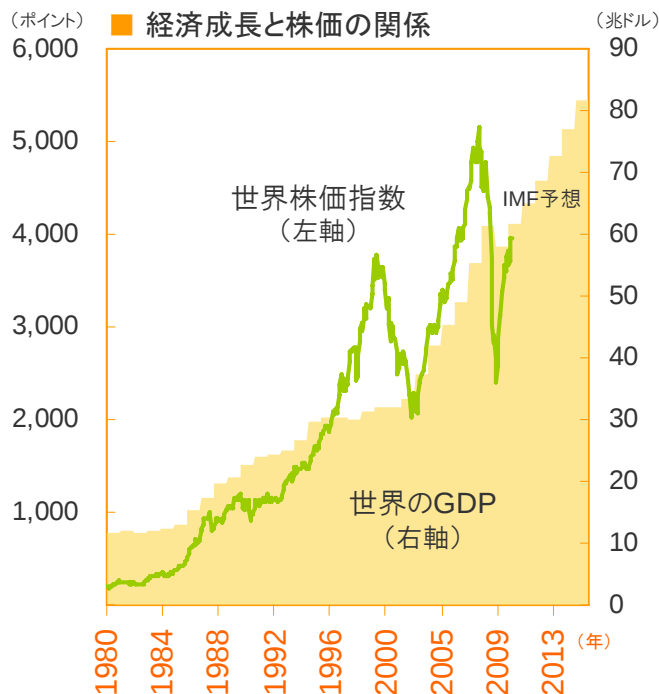
株式でじっくり素直に 経済成長に期待したい

株式ファンドは確かに難しいものです。少し上がると下がるのが恐くなり、すぐに利益確定したくなる誘惑にかられます。

しかし株式ファンドこそ、じっくりと保有しておきたいもの。とくに世界経済が新たな枠組みのもと再拡大していくと見込まれている今、右図IMF予想*による2015年までの成長をしっかりと反映していけるのは、やはり株式などに投資するファンドなのです。 *あくまでもIMFによる予想であり、その通りにならないことがあります。

2010年度、一部を“そろり”と株式ファンドに投資することを検討してみてはいかがでしょうか。

もし中長期的に魅力的と思える株式市場があるなら、株式を一部組入れているバランスファンドを、いわゆる初心者向けファンドとしてではなく、「この水準の株式に、分散しながら投資するツール」として捉えるというのも、ひとつの考え方です。



世界株価指数:MSCIワールド・インデックス(配当込み、米ドルベース) (期間:1980年1月末～2010年4月末)、世界のGDP:IMF

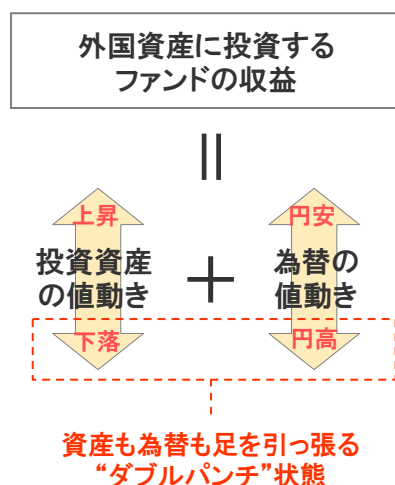
上記データは過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

2 多くのファンドにとって重要な 「為替」をどう考えるか？

収益が「足し算」であることへの理解

多くのファンドでは海外資産に投資しており、その場合は為替変動の影響を受けることになります。為替についてまず確認すべきなのは、影響を受ける為替の種類。ニュースで見聞きする「円／ドルレート」とはまったく関係ないファンドである可能性もあります。

次に大切なのは、ファンドの収益が、株式や債券など「投資資産の値動き」と「為替の値動き」との足し算であることへの理解。右図のようにダブルパンチになることもあれば、“ダブルハッピー”になる可能性だってあるのです。



為替の「原理原則」

様々な要因で動く為替も、「基本は金利差」と覚えておきましょう。今や世界中のマネーは、世界でより有利な運用ができるところに一斉に動きます。

日本がなかなか金利が上げられない中、もし米国が金利を上げるなら、円をドルに替えて米国の国債などを買おうという人が増えます。それは円売り・ドル買いの動きとなって、円安・ドル高の方向に力が働く一因となるでしょう。

為替を理解するための
2つのキーフレーズ

●「為替は金利に敏感」

●「為替は危機に敏感」

危機前

低金利の円でお金を借りて、高金利の資源国や新興国の通貨で運用する動きが強まった(図中①)。

円をそれらの通貨に替える(円を売る)動きによって円安方向に。



危機後

金融危機でリスクが顕在化。新興国投資などから一斉に引き揚げる動きに。円でお金を借りていた人は返済のために円に戻す動きが強まった(図中②)。

円に替える(円を買う)動きによって円高方向に。

現在

落ち着きが戻り、あらためて新興国などの高金利が評価されてきた。また一時は日本と同水準だった米金利が上昇基調となり日本の低金利が際立ってきたため、危機前同様に日本円を売って高金利通貨を買う動きが強まりつつある。(図中①)

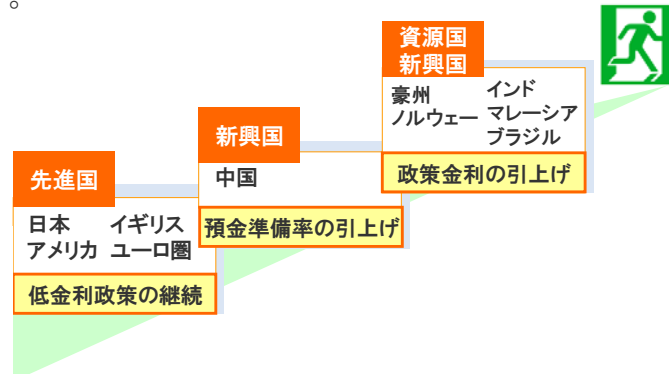
円をそれらの通貨に替える(円を売る)動きによって円安方向に。

2010年度のキーワード「出口戦略」と為替の関係

今年のキーワードのひとつといえる「出口戦略」とは、危機回避のために採られた金融緩和政策（低金利誘導など）を平時の状態に戻すことです。具体的には、インフレやバブルの芽を早期に摘むべく、政策金利を引き上げることなどを指します。

これは日本からファンドを通じて海外投資を行なう私たちにとって重要なこと。なぜなら金利が上がる国の通貨は、世界のお金が集まるため高くなりがちだからです。

つまり日本以外の国の金利が上がる場合は円安に力が働きがちということ。日本人投資家にとってはハッピーな動きが期待されるということになります。



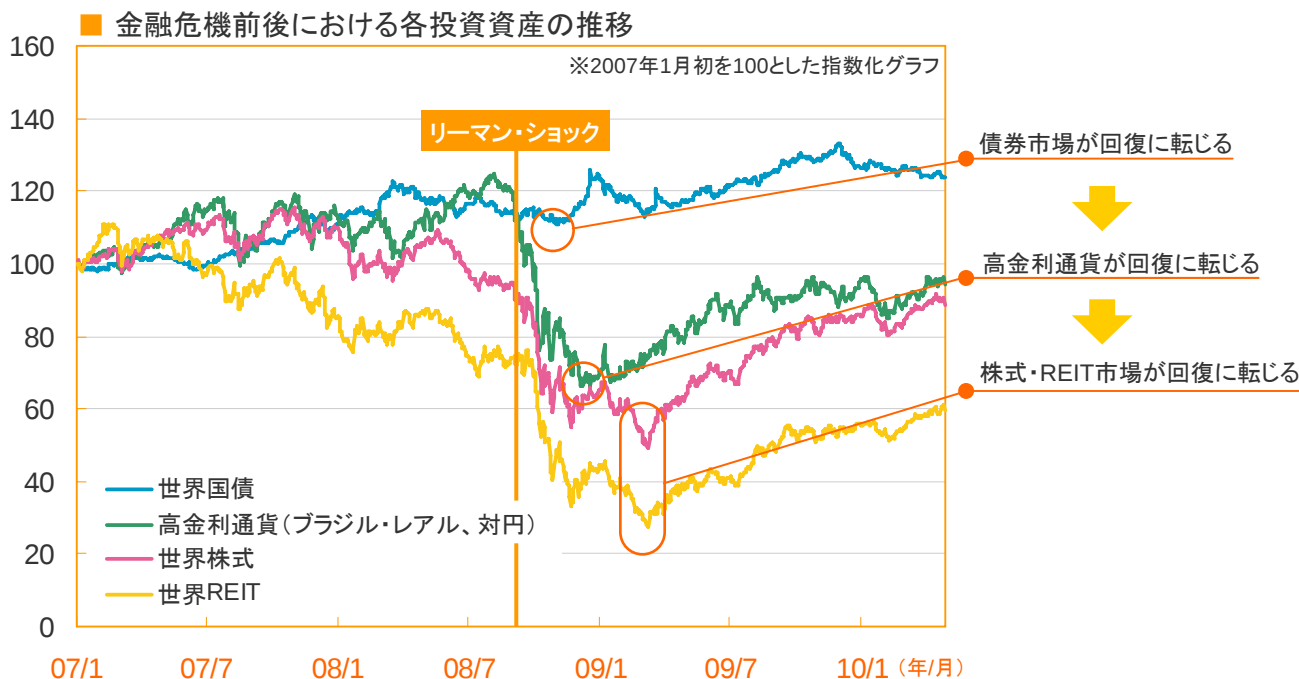
1 危機後のマーケットから分かった2つのこと

低リスク資産から高リスク資産へと、時間差を伴って回復

ひとつは、低リスクの資産から高リスクの資産へと徐々に回復が広がっていったこと。リスクが相対的に低い債券から回復が始まり、その後、資源国や新興国などの高金利通貨が回復、そして、株式、REITといったリスクが相対的に高い資産へと回復が波及していきました。これは、金融危機によってリスク回避の動きが一気に強まった後、金融市場や景気の先行きを睨みながら、投資家が少しずつリスクをとるようになっていったことを示していると考えられます。

そしてやはり「成長スピードへの期待」の差がポイントに

もうひとつは、資源国や新興国など成長見通しの高い地域の資産が、先進国など成長見通しの低い地域の資産に比べて回復スピードが速かったということです。成長スピードへの期待がそのまま投資資産の回復スピードに表れたといえます。今後も新興国などの成長スピードには、市場参加者の注目が集まり続けるでしょう。



期間:2007年1月～2010年4月末

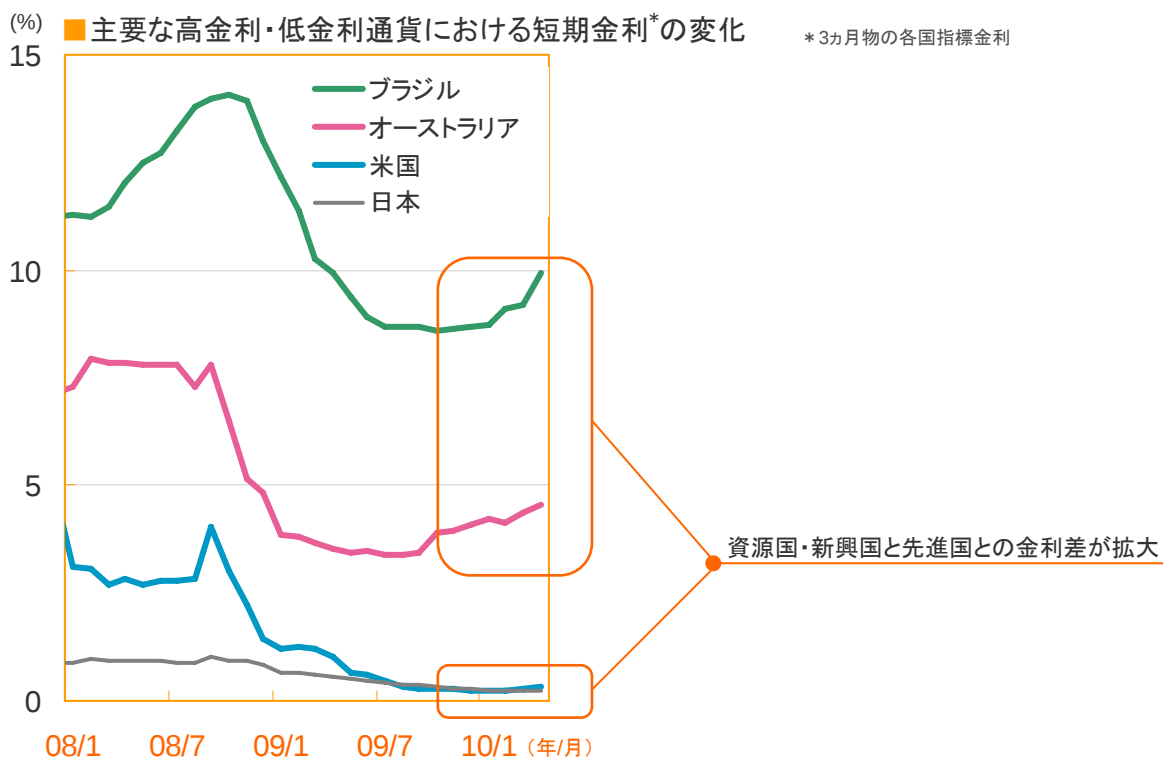
世界国債:シティグループ世界国債インデックス(米ドルベース)、世界株:MSCIワールド・インデックス(米ドルベース)、世界REIT:S&PグローバルREIT指数(米ドルベース)
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

2 為替について 少し深く考えてみる

今後さらに拡大が予想される各国の金利差

世界の景況感の改善が進むにつれて、各国の金融政策における「出口戦略」の進捗に、はっきりした格差が見えてきました。資源国のオーストラリアやノルウェーが、2009年10月に主要国の先陣を切って利上げに転じたほか、新興国ではインドが2010年3月に、ブラジルが2010年4月に利上げを行ない、また、中国も2010年に入って預金準備率の引き上げを開始しており、利上げはそう遠くないと見られています。

世界的な景気回復の進捗を背景に、資源需要や貿易取引の改善、国内需要の一段の改善などが進んだ結果、景気回復で先行する資源国や新興国では、着々と出口戦略を進めています。



期間: 2008年1月末～2010年4月末

信頼できると判断した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。

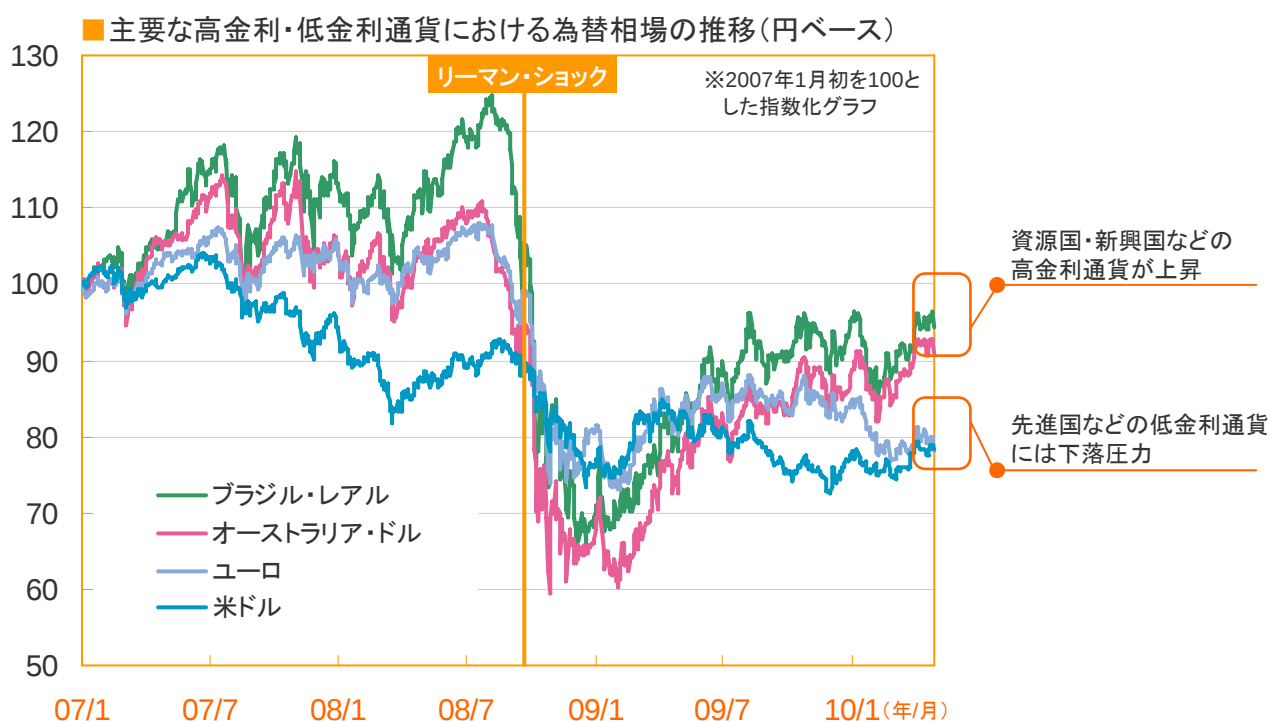
金利差と為替との関係

資源国や新興国が「出口戦略」を進めた結果、それら国々の短期金利はこの半年間で上昇傾向を強めており、投資資金が流れ込むことで通貨の上昇圧力となっています。

一方で、景気回復途上の先進国は、「出口」までの道程はまだ遠く金利は低位にとどまっています。

このため、これら先進国の低金利通貨は、「低金利通貨を売って高金利通貨を買うキャリートレード」の調達通貨となりやすく、通貨には下落圧力が働きやすい状況になっています。

ただし、先進国の中でも違いが出てきています。米国では景気回復傾向が徐々に鮮明になってきたのに対し、日本では根強いデフレを背景に日銀が追加緩和政策へと舵を切るなど、「出口」までの道程の長さが意識されるようになってきました。



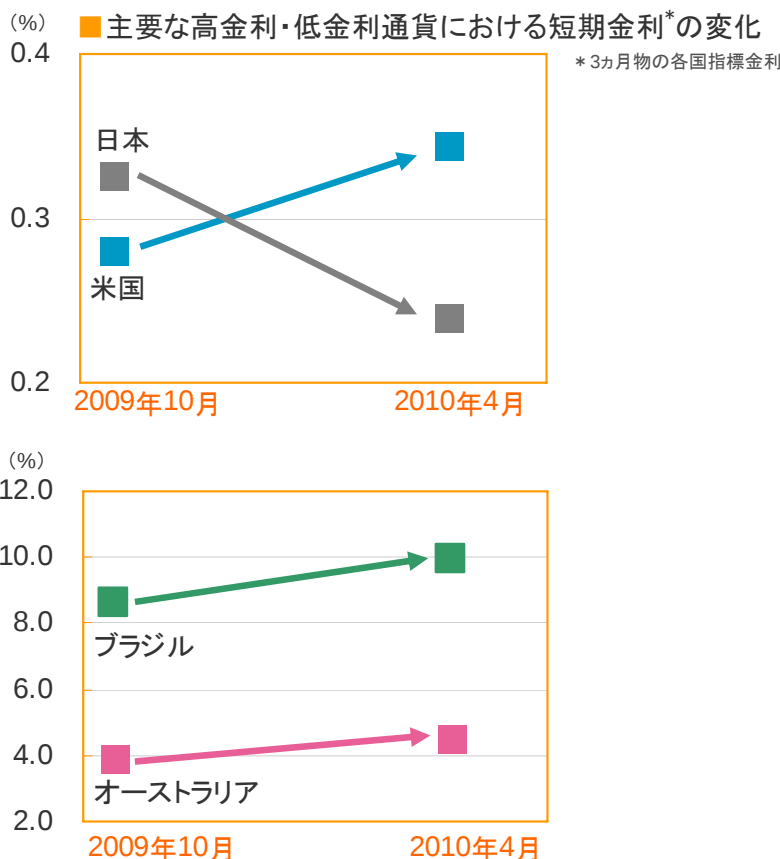
期間:2007年1月末～2010年4月末

信頼できると判断した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。

日米金利の逆転が示唆する「円安圧力」

米国の短期金利がこの半年間で上昇しているのに対して、日本の短期金利は逆に低下しています。円は「出口」から最も遠い低金利通貨と認識され、再び「円でお金を借りて、高金利通貨で運用する」、いわゆるキャリートレードにおける調達通貨としての注目度が高まっているようです。それはすなわち「円売り・高金利通貨買い」のオペレーションであり、円安方向に力が働く一因となります。

世界の景況感が改善に向かう中で、市場参加者があらためてリスクをとることに前向きになっていくとすると、一段とキャリートレードが活発化する可能性があります。その前提に立つと、円安の圧力は今後も続く可能性があると考えられます。



信頼できると判断した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。

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。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。

□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

