

2007年11月13日

投資家の皆様へ

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

内外株式市場の軟調と円高の進行について

米国の金融機関が、サブプライム（信用力の低い借り手向け）ローンを担保とした証券などで評価損を追加計上する動きが広がった先週は、米国株式市場が大きく下落しただけでなく、円高・米ドル安が進んだこともあり、日本株式市場の軟調ぶりが改めて目立つ展開となりました。そして、昨日12日には、日経平均株価が、一時、15,000円を割り込み、約3ヵ月ぶりに年初来安値を更新したほか、円相場が1米ドル＝109円台をつけるに至っています。

先週の主要株価指数および通貨の動き

主要株価指数	11月9日終値	前週末比
日経平均株価	15,583.42	-5.7%
TOPIX(東証株価指数)	1,494.35	-6.6%
FT100指数	6,304.90	-3.5%
ダウ 欧州株価指数	367.57	-3.3%
ドイツ DAX指数	7,812.40	-0.5%
フランス CAC40指数	5,524.18	-3.4%
NYダウ工業株30種平均	13,042.74	-4.1%
S&P500種株価指数	1,453.70	-3.7%
ナスダック総合指数	2,627.94	-6.5%
MSCI-KOKUSAIインデックス	5,655.56	-2.9%
MSCIエマージング・マーケット・インデックス	2,115.02	-2.4%

主要通貨(ニューヨーク外国為替相場)	11月9日終値	前週末比
円/米ドル	110.68円	4.17円・円高
円/ユーロ	162.45円	4.16円・円高
円/豪ドル	100.90円	5.14円・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。

弊社の見解

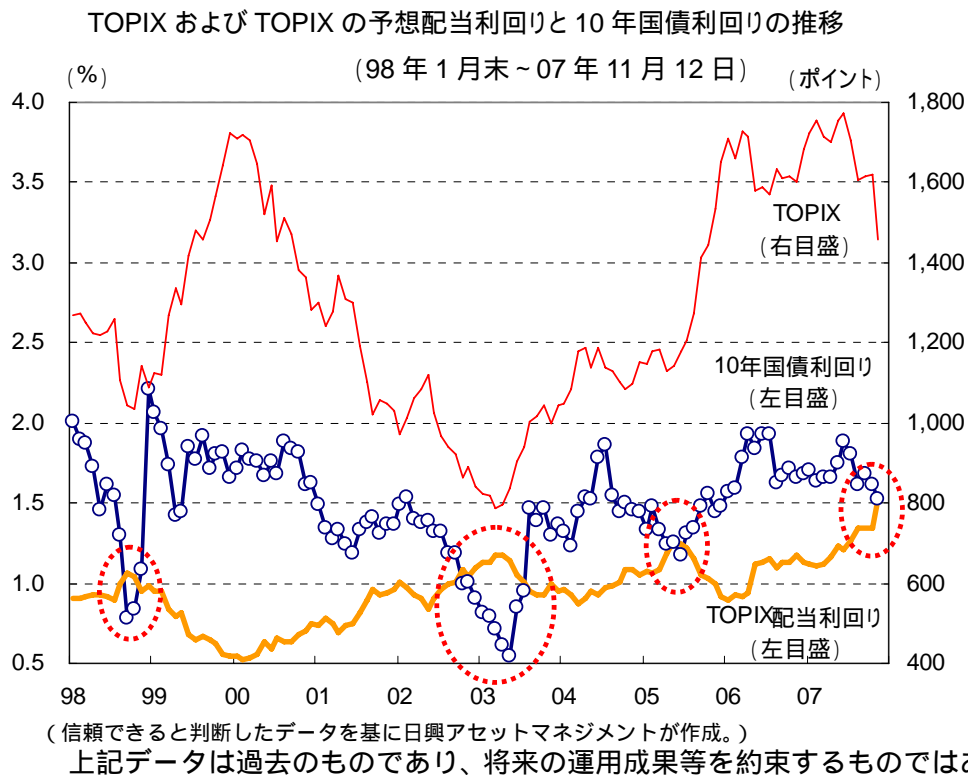
日本株式について

多くの投資家の目には、日本株式についての悪いニュースしか映っていないようです。しかし、日本企業では以下のような改革が続いていることを考えると、今年の日株のパフォーマンスが世界的に見て劣っているのは妥当でないと考えられます。

- 配当金総額は2003年から年率20%以上のペースで伸びており、配当性向は2003年の18%から今や23%にまで高まっています。
- 自社株買いは過去最高水準で、最近数ヵ月では米国の水準にまで近づいています。
- 2年前に戦後最高水準に達した企業の利益率は、その後も徐々に高まっています。

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。当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境に関する情報を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。

日本での改革は欧米ほどペースが早くないかもしれませんが、しかし、それはかえって、これまでの改革の効果が今後も現れることを示唆していると考えられます。また、日本株式のPER（株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり利益）は、米国株式のPERよりも若干高いものの、日本の金利が構造的に低いことや、公益セクターの予想利益が中越沖地震の影響を受けていることなどを考えると、決して高水準という訳ではありません。さらに、過去の例から考えると、一段の株価下落によって、日本株式の配当利回りがついに10年国債利回りを上回るに至ったことは、投資の好機が訪れていることを示唆している可能性があります。



米国について

サブプライムローン問題に揺れる米国では、金融事業に力を入れている非金融セクター企業からのリスク資産に関する情報開示が残っているものの、金融セクターについての悪い話はほとんど織り込まれたものとみられます。残る主要な問題は、住宅ローン保証会社や大手住宅ローン会社に関するものと考えられます。また、大手銀行にはリストラの継続が必要とみられません。

米国では、ガソリン価格が遂に原油価格上昇の後を追いかけて始めたことから、消費者信頼感が低迷し始めています。今のところ消費はさほど鈍化していませんが、今後発表される11月の自動車販売や小売売上高の行方が注目されます。

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。当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境に関する情報を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。

結論

向こう数四半期程度は、悪いニュースが押し寄せたかと思うと、様子見気分が広まったり、逆に投資家心理が改善する場面もあつたりと、状況がめまぐるしく変わる可能性があります。そうした中で、主要国の金融政策当局が流動性を供給し続けるとみられることから、弊社では、米国にデフレ的な状況が訪れるとは見込んでいません。中でも FRB(連邦準備制度理事会)は、米国の GDP(国内総生産)成長率が年率 1.0~1.5%程度に鈍化するのを目の当たりにして、大規模な流動性の供給に加えて追加利下げを行なう可能性が高いと考えられます。欧州の場合は、米国に比べるとやや安定的ながら、やはり景気鈍化が見込まれます。日本も、住宅建設分野での問題もあり景気鈍化が見込まれますが、景気後退に陥るとは考えられません。

弊社では、世界の株式市場のバリュエーションに従来ほど警戒的ではありませんが、短期的には非常に強気という訳でもありません。しかし、中長期的には、株式が債券を上回るパフォーマンスを示すと信じています。また、米ドルには引き続き警戒的です。なお、為替相場は既に弊社の年末予想水準を超えましたが、短期的には、現行水準でもみ合うと考えます。

以上

John F. Vail