

平成 19 年 7 月 30 日

シュローダー証券投信投資顧問株式会社

世界株式市場の急落について

(1) 世界株式市場は急落（一方、ファンダメンタルズは良好）

- 世界株式市場は「質への逃避（リスク回避）」により、急落しました。
- 世界クレジット市場でも価格変動性が上昇しました。
- この原因は米国住宅市場のサブプライムローンと LBO ファイナンス問題でした。

株式市場は全世界的に急落、またボラティリティ（価格変動性）が上昇しました。米国 S&P500 株式指数は 26 日（木）に 2.3% 下落、今年 2 月以来、1 日で最大の下落幅を記録し、欧州やアジア各株式市場もこの急落に追随しました。このような株式市場の急落を反映して、投資家はリスクのより高い資産から安全性の高い資産へと資金をシフトさせた結果、米国国債（10 年物）利回りは直近最低利回り（最高値）の 4.80% となりました。

この原因は米国住宅市場のサブプライムローンと LBO（レバレッジド・バイアウト）ファイナンス問題でした。結果的に、金融関連銘柄の株価が大幅に急落しました。加えて、米国住宅市場では新規住宅販売件数（6 月値）が前月比-6.6%と更に悪化しました。また、LBO 市場では信用不安が拡大、金融機関へのマイナス影響が懸念されました。特に、最近成約した Alliant Boots（アリアント ブーツ）社と Chrysler（クライスラー）社の巨額買収案件に関係している銀行は、リスクの高い部分の資産を投資家に売却することに困難を呈しています。そのような銀行はそれらリスクの高い資産を保有することとなり、自己勘定の流動性やリスク増加といったマイナス影響をうける可能性が高くなります。これらが、今年、その成約金額が史上最大水準をつけると予想された買収・合併の今後の動向に影響を与え、そのコストを更に割高にさせると考えられます。

(2) 世界的な株式上昇相場の終焉？

- 一方、全世界的に企業業績は引き続き健全な内容が発表されました。
- 投資家は企業のファンダメンタルズを注視しながら、優良株へシフトすると見込まれます。

本資料はシュローダー証券投信投資顧問が作成したものです。本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき構成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料で示した見通し及び分析結果などは 2007 年 7 月 27 日時点の考え方に基づくものであり、将来、予告なく変更する場合があります。なお、将来の投資成果を示唆、あるいは保証するものではありません。本資料のコメントはシュローダー独自のものであり、必ずしも一般的なものであるとは限りません。

短期的な市場調整は投資家にとって目新しいことではありません。最近では、昨年5-6月と今年2月に世界株式市場が短期的な調整を経験しました。その両局面とも、投資家が市場懸念を正当化するため過剰反応したといえます。振り返ってみますと、株式市場はまもなく回復、投資家は短期的に計上した損を取り戻して、再度良好な経済状態と企業業績を認識してきました。

株式市場は引き続きボラティリティ(価格変動性)が高く、マイナス影響をもたらすニュースに過敏に反応すると見込まれます。更なるクレジット市場の問題発生が明らかになる一方、企業業績は引き続き市場予想を上回ることにより、株式市場が次第に正常化して投資家はそれぞれのリスク許容度や投資価値を再評価するでしょう。

(3) シュローダーの見通し

<欧州株式運用>

今回の株価下落の主要因は米国住宅市場と世界的なクレジット市場の問題に起因しており、米国経済全体あるいは世界金融市場に大きな影響を与える兆候はみられません。また現在のような金融政策のもと世界経済が緩やかに減速したとしても、今後の株式市場の行方に悲観的になる必要はないと考えています。

これまでのところ、足元の企業業績とその伸び率は市場予想から外れたものはなく、実際、欧州地域の4-6月期の業績内容は良好でした。一方、市場の企業業績の伸びに対する期待が非常に高すぎたため、市場予想範囲内の業績では投資家が失望する傾向にありました。

当運用では短期的な業績修正や買収・合併による株価上昇よりも、長期的で安定した業績成長に常に重要視しているため、このような市場環境下において緊急避難的な行動をとったり、現金比率を高めたり、運用プロセスを変更することはいたしません。

<米国株式運用>

これまでクレジット市場はデフォルト率が非現実的な水準まで低下してきたため、今後このような現象が正常化(デフォルト率がある程度上昇)すると考えております。とても興味深い点としては、投資家がこの数日間で銀行が発表した業績に対して非常に懸念していることに比較して、クレジット市場のパフォーマンスは相対的に良好であることがあげられます。また、現在の経済状況は極めて堅調で、米国経済成長率は下半期に再度改善することも期待されています。そして、直近の企業業績も全体的に市場予想を上回る傾向にあります。

本資料はシュローダー証券投信投資顧問が作成したものです。本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき構成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料で示した見通し及び分析結果などは2007年7月27日時点の考え方に基づくものであり、将来、予告なく変更する場合があります。なお、将来の投資成果を示唆、あるいは保証するものではありません。本資料のコメントはシュローダー独自のものであり、必ずしも一般的なものであるとは限りません。

当運用では個別銘柄選択を重要視しているため、このような市場環境下において緊急避難的な行動とったり、現金比率を高めたり、運用プロセスを変更することはいたしません。クレジット市場から株式市場に飛び火した流動性懸念により、投資魅力の高い株式の投資機会を与えられていると評価しています。加えて、企業の自社株買戻しも相次いで発表されていることも、株式市場の支援材料になると考えています。

<アジア株式運用>

短期的な世界株式の価格調整はアジア株式市場にも影響を及ぼすと考えていますが、一方で「アジア株は市場急落時にこそ投資すべきである」という投資戦略を継続します。アジア地域の経済成長は非常に堅調であり、米国経済の関連性も徐々に薄れてきています。米国クレジット市場の現在の問題は米国固有のものであり、アジア地域への投資に大きな影響を与えるものではないと考えています。

現在のアジア地域の企業業績は良好で、財務状況も強固でキャッシュフローも拡大しており配当金支払い額も増加しています。経済的、政治的にも安定している同地域では域内需要も堅調で、多くの国は経常収支も黒字で財政状況も安定的です。よって、アジア経済自体へのリスクは相対的に低く、直近高値から約 15-20%調整した場合にはアジア株式は長期的な投資家にとって魅力的な投資機会であると考えています。

<日本株式運用>

ボラティリティが高まったにもかかわらず、日本株式市場の見通しは明るいと考えています。日本企業の輸出は近年好調に増加してきましたが、輸出先は全世界に分散されてきており、米国経済が鈍化しても大きな影響は受けにくいと見込まれます。実際、日本の産業機械輸出契約状況(6月)では、米国の需要が減退しているにもかかわらず 42ヶ月連続で増加しました。また国内での需給関係においても、キャッシュを多く保有する企業は引き続き資本設備投資や生産性向上を目的として資金活用しています。

引き続き、日本株式は世界経済や米国経済の行方に左右される市場展開が続いていますが、個別企業の業績はかつてよりも安定的なものになりつつあります。

<エマージング株式運用>

6月にはエマージング株式市場の短期的な見通しを保守的としたので、短期的な市場調整の可能性があると思込んでいました。これは、5月末までに既にシュローダーが予

本資料はシュローダー証券投信投資顧問が作成したものです。本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき構成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料で示した見通し及び分析結果などは 2007年7月27日時点の考え方に基づくものであり、将来、予告なく変更する場合があります。なお、将来の投資成果を示唆、あるいは保証するものではありません。本資料のコメントはシュローダー独自のものであり、必ずしも一般的なものであるとは限りません。

測していた約 15-20%程度といった企業業績成長に見合う株価上昇をエマージング株式市場は達成しており、加えて米国国債利回りの上昇や米国サブプライムローン問題が懸念されていたためです。6月と7月初旬にかけては、投資家はこれらのリスクを無視していたと言えるでしょう。

一方、中長期的には中国を牽引役としたエマージング株式市場の見通しは良好であり、エマージング経済は域内経済の成長による経済発展の過程にあり、先進国の経済成長率を上回る傾向にあると考えています。これはエマージング経済の「自立」と先進国経済との関連性の薄れを意味するものであり、エマージング各国における海外債務の急減やインフレ率の沈静化といった現象によって裏付けられているため楽観的といえます。

<グローバル債券運用>

現在投資家は、今回の国債市場の利回り低下（価格上昇）は現在の経済状況の変化を反映したものか？あるいは短期的な市場動向への一時的な反応か？といった問題に直面しています。仮にその回答が前者であれば、国債利回りは全世界的に低下（価格上昇）するでしょう。

しかし、シュローダーでは、後者つまり現在の世界債券市場は米国住宅市場のサブプライムローンと LBO ファイナンス問題による短期的な市場動向へ一時的に反応している、と考えています。よって、今回を基点に国債利回りが低下傾向をたどる可能性は低いと見込んでいます。なぜなら、世界経済は引き続き堅調に成長しており、各国主要中央銀行は金融引き締め政策を採っているからです。

結論的には、市場は一時的な出来事に反応しており、世界経済が非常に良好な状態にあり各国経済の米国経済との関連性が薄れていることや世界各国の企業業績も堅調であることを考慮していません。

以上