

2011年1月4日

ご参考資料

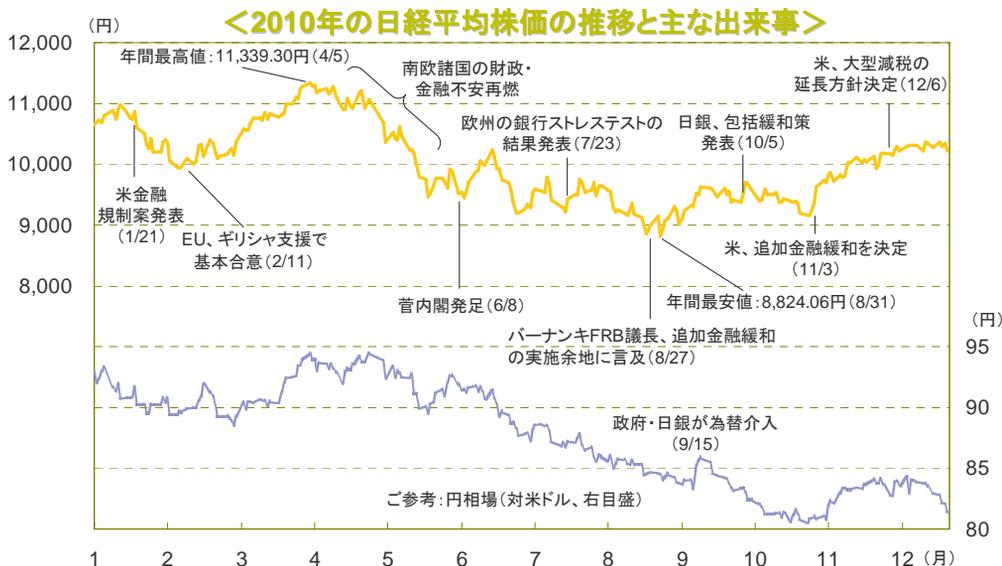
日興アセットマネジメント株式会社

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

2010年の日本株式市場の回顧と
2011年の展望nikko am
fund academy

●2010年の日本の株式市場を振り返る



(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)

※日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社日本経済新聞社に帰属します。

【日経平均株価の年末値】 2009年: 10,546.44円 → 2010年: 10,228.92円

【日経平均株価の年間騰落率】 2009年: +19.0% → 2010年: ▲3.0%

以下では、日経平均株価の動きを中心として、日本株式市場の1年を振り返ります。

◆ 上半期

世界的な株価上昇に対する出遅れ感などを背景に堅調にスタートしたものの、1月中旬以降は、円高傾向や国内政局の混乱、中国の金融引き締め観測、米政府の金融規制案発表、南欧諸国の財政懸念など、内外で不透明材料が相次ぎ、下落基調となりました。しかし、2月に、EU(欧州連合)がギリシャ支援を表明し、南欧諸国の財政懸念が和らぐと反発し、その後、米国の底堅い雇用情勢などを受けて為替が円安に振れたことに支えられ、4月初めには年間最高値をつけました。ところが、同月末以降、信用格付の引き下げなどを受け、南欧諸国の財政懸念が再拡大したほか、欧米での金融規制強化の動きなどが嫌気され、投資家のリスク回避姿勢が強まると、再び円高・株安基調となりました。

◆ 下半期

円高傾向に変化はなかったものの、7月は、国内主力企業の業績改善期待や、欧州金融機関のストレステスト(健全性審査)が無難な結果となったことなどを材料に、値を戻す場面もありました。その後、米国および中国の景気減速懸念が強まると、輸出関連株を中心に下落基調となり、8月末には年間最安値を記録しました。しかし、9月に入ると、予想を上回る経済指標の発表が相次いだことなどから米国景気の減速懸念が和らいだほか、政府・日銀による円売り介入などもあり、持ち直し傾向となりました。さらに、11月初めに米国が追加の金融緩和に踏み切ると、12月下旬にかけて円高傾向に歯止めがかかったこともあり、株価上昇傾向で年末を迎えました。

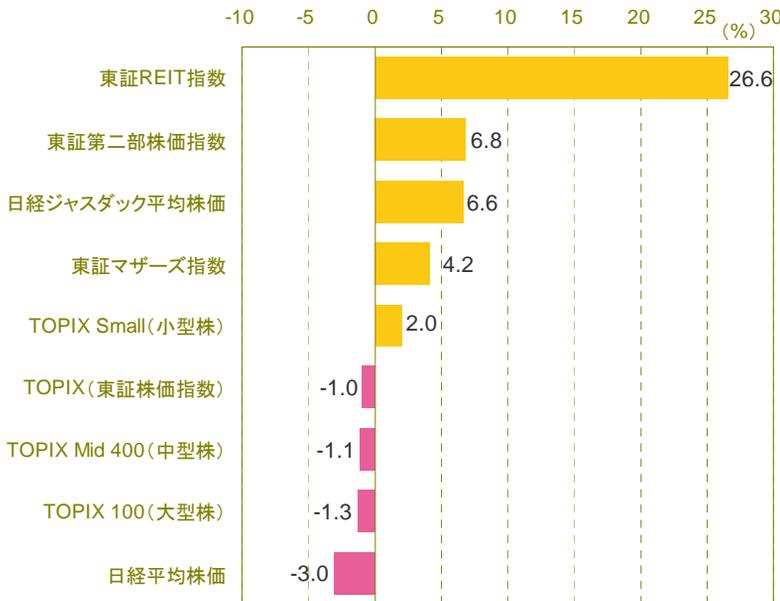
日経平均株価の年間騰落率は▲3.0%と、2年ぶりのマイナスとなり、海外の主要株式相場の上昇に比べて見劣りするものとなりました。(3ページ目の<ご参考:世界の主要株価指数の年間騰落率>をご参照ください。)

※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。

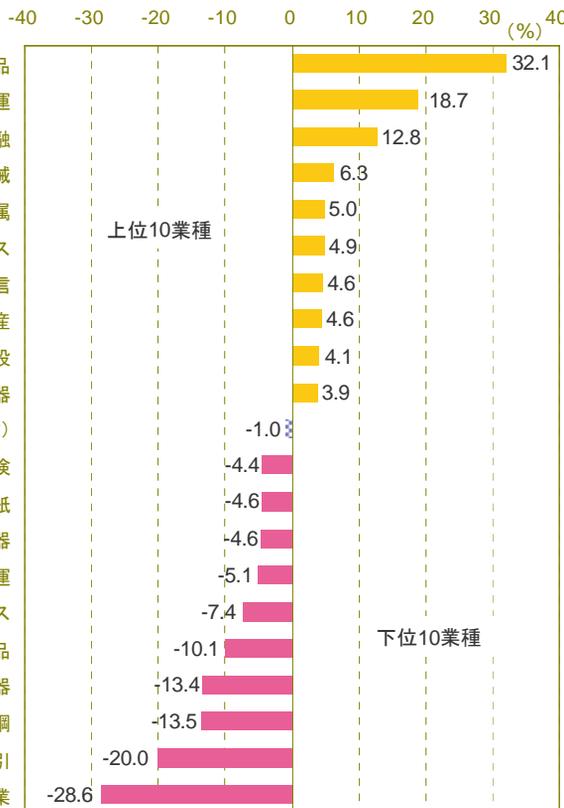
<国内主要株価指数の年間騰落率>



- ☑ 東証REIT指数は、分配金利回りに注目した買いが集まり、年後半に上昇傾向となりました。なお、日銀が10月初めに創設を発表した、「資産買入等の基金」の買入れ対象にREITが含まれたことが、需給改善期待につながりました。
- ☑ 東証第二部株価指数や日経ジャスダック平均株価は、国内景気の回復期待などを背景に、2月半ばから4月末にかけて大きく上昇しました。その後は、11月初めまで軟調となったものの、内需関連銘柄が多いことなどから、円高局面で相対的にしつかりした株価推移となりました。
- ☑ 日経平均株価は、ファーストリテイリングやアドバンテストなどの値がさ株の下落がひびき、相対的にマイナス幅が大きくなりました。

(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)

<業種別年間騰落率(東証33業種、上位・下位10業種)>



上位

- ☑ 石油・石炭製品セクターは、石油元売業界での経営統合に加え、各社のコスト削減・合理化努力といった、業界構造の改革を背景とする収益改善が評価されました。
- ☑ 海運セクターは、荷動きや市況の回復、コスト削減効果などを背景とする大幅な採算改善などが評価されました。

下位

- ☑ 鉱業は、業界主力企業の資金調達に伴なう一株当たり利益の希薄化や将来的な株式需給の悪化が嫌気されました。
- ☑ 証券・商品先物取引セクターは、欧州での財政懸念や円高傾向などを背景とした国内株式市場の低迷により業績が低迷したこと、さらに、業界大手企業について、資本規制強化に伴ない、増資懸念がつきまとっていることなどが嫌気されました。

(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)

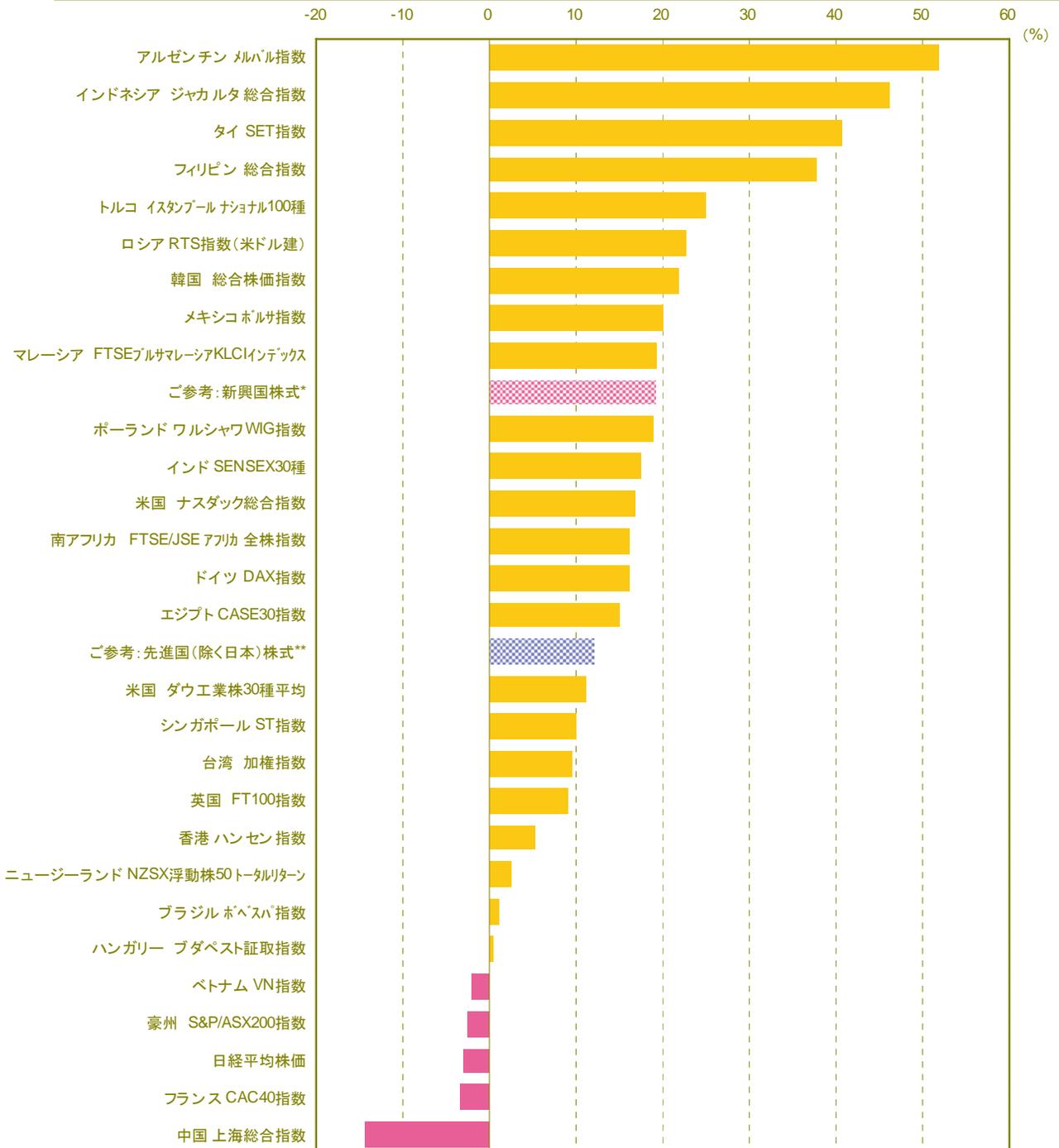
- ※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の売買を推奨するものではありません。
- ※ 日経平均株価、日経ジャスダック平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社日本経済新聞社に帰属します。
- ※ TOPIX、TOPIX 100、TOPIX Mid 400、TOPIX Small、東証第二部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数、東証業種別株価指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社東京証券取引所に帰属します。

※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。

＜ご参考：世界の主要株価指数の年間騰落率＞

☑ 上昇率の上位を新興国が占めた一方、下位には先進国が目立ちます。ただし、新興国の中でも、不動産市場の過熱などを背景に、相対的に早い段階から金融引き締め懸念の強かった中国などは軟調となりました。



(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)

* 新興国株式:MSCIエマージング・マーケット・インデックス(米ドル・ベース)

** 先進国(除く日本)株式:MSCI-KOKUSAIインデックス(米ドル・ベース)

※ グラフに掲載した各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

※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。

● 2011年上半期の展望

◆ 景気

弊社では、米国のGDP成長率を2011年上半期で前期比年率換算+2.0～+2.75%と見込んでいます。成長を牽引するのは、資産効果や景気拡大見通しの鮮明化などに支えられた個人消費と、堅調が見込まれる設備投資や輸出です。また、ブッシュ減税の延長や、企業側に歩み寄りつつあるオバマ政権の政策転換、緩和的な金融政策なども米国経済を支えることでしょう。

日本およびユーロ圏については、いずれも上半期のGDP成長率を前期比年率換算+1.5～+2.0%と予想しています。日本経済は、2010年10-12月期に踊り場局面を迎えた模様ですが、在庫調整の一巡や、輸出および設備投資の拡大などに牽引され、成長が再開すると見込んでいます。ユーロ圏は、ドイツの輸出および内需の堅調などに支えられ、2010年下半期に大方の予想を上回る成長を遂げました。しかし、今後は、輸出の鈍化に加え、財政の緊縮化に伴う個人消費の下押しが見込まれることなどから、成長ペースが緩やかになるとみられています。

新興国に関しては、内需の旺盛なアジアを中心に堅調な経済成長が続くとみられます。中国のGDP成長率は、2011年上半期で前期比年率換算+8%程度を見込んでいます。

◆ 金融政策および為替、債券

FRB(米連邦準備制度理事会)の上限6,000億米ドルの国債追加買い入れについては、延長や規模拡大などは無く、当初期限の6月末までに終了するとみえています。それ以外に、日・米・ユーロ圏(G3)の金融政策に大きな変化は見込まれず、特に日本については、後述のとおり円高の修正が予想されることから、金融緩和策が拡大される可能性は低いとみえています。ユーロ圏では、ECB(欧州中央銀行)の流動性供給プログラムが2011年も継続されることでしょう。

景気拡大が続く中、投資家のリスク選好度が高まるとみられることなどから、円相場の軟化が予想され、対米ドルで3月末:88円、6月末:90円、対ユーロで3月末:119円、6月末:126円と見込んでいます。

楽観的な経済見通しに加え、物価上昇が見込まれることなどから、債券利回りに上昇圧力(債券価格に下落圧力)がかかると予想しています。ただし、利子収入や、前述のような円相場の下落に伴う為替差益を想定すると、投資収益は先進国国債指数(シティグループ世界国債インデックス*、円ベース)で約6%、同除く日本ベースで約10%と見込んでいます。

◆ 株式

良好な景気見通しやG3の金融緩和策の継続に加え、株価バリュエーションが魅力的なことなどから、配当を含む投資収益は、世界株価指数(MSCI ACワールド指数*、円ベース)で約22%、TOPIXで約17%と見込んでいます。

◆ 国際商品市況

景気拡大、気象の変化に伴う天災の増加、さらに、戦略備蓄などを背景とした中国の資源輸入の増加などを考えると、国際商品市況の上昇が続くと見込まれます。

◆ リスク

ユーロ圏周辺国の財政懸念は、引き続き主要なリスク要因の一つと考えられます。しかし、弊社では、市場の圧力に屈する形ではなく、危機の伝染を食い止める予防的措置として、ポルトガルが国際的な支援を要請する可能性があると考えています。これが実現すれば、市場にポジティブな驚きを与え、通貨ユーロやユーロ圏の株式相場の上昇につながるとみえています。

一方、状況改善に向けてのユーロ圏の足並みの乱れに加え、ストライキの拡がりや激化、政治的不安定化など、財政健全化の取り組みを滞らせるような動きには注意が必要です。

*各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

■ 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。

● 2011年の主な注目点

☑ 日銀の金融政策

日銀は、2010年10月5日に決定した追加金融緩和策、いわゆる「包括緩和策」において、①ゼロ金利政策の復活（政策金利の誘導目標を0.1%前後から0～0.1%へ引き下げ）、②「時間軸政策」の明確化（「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく」ことを明言）、③「資産買入等の基金」の創設（国債、上場投資信託・不動産投資信託などの5兆円規模の買い入れ枠を含めた、総額35兆円の基金の創設）を打ち出しました。今後の一手として、日銀の見通しどおりに景気の緩やかな回復が続く場合、消費者物価指数（除く生鮮食品）の伸び率の予想が、2011年度で+0.1%、2012年度でも+0.6%にとどまっていることから、政策金利の引き上げはかなり先になることが示唆されています。一方、再び円高が進むなどの要因から景気回復ペースが日銀の見通しを下回るようなことがあれば、金利に低下余地がないことから、上記③の基金の増額による資産買い入れなどが有力な選択肢になると考えられます。

☑ TPP（環太平洋経済連携協定）

TPPは、シンガポール、ニュージーランド、チリ、ブルネイの4か国が2006年に締結した経済連携協定ですが、米国が追加加盟の意向を表明したことなどを契機に注目が高まりました。米国以外にも、豪州、ペルー、マレーシア、ベトナムが追加加盟の意向を正式に表明しており、既加盟国を含む9か国で現在、新たな枠組み作りに向けた政府間交渉が進められています。

日本は、菅首相が「平成の開国」として、TPP参加に強い意欲を示しています。ただし、貿易、投資、人の移動などの幅広い分野において自由化をめざすTPPへの参加に当たっては、様々な規制面で大胆な国内改革が必要となるだけでなく、農業分野での市場開放が避けられないため、農業団体などを支持基盤に持つ政治家が断固反対の姿勢をとっています。こうしたことから、日本政府はTPPへの参加判断を先送りしました。しかし、関係国との協議を開始し、さらに、国内環境整備の一環として、2011年3月には非関税障壁撤廃などの規制改革方針を、6月には農業改革や外国人受け入れの基本方針を取りまとめたうえで、TPP交渉参加の是非を6月にまとめる予定となっています。

政府は、2011年度税制改正で法人実効税率を5%引き下げる方針を決めましたが、これは経済再生に向けてのほんの一步にすぎません。世界では、貿易や投資の拡大をめざし、関税や非関税障壁の撤廃・削減に向けて、FTA（自由貿易協定）などを結ぶ動きが盛んになっていますが、日本はこの潮流にも乗り遅れ気味です。そんな日本にとって、TPPへの参加は事実上、日米FTAの締結と同じ意味を持つとされる重要なものであり、企業による国内での投資、雇用の環境改善などにもつながると考えられます。一方、日本が取り残される場合のデメリットは大きく、経済産業省の試算によれば、TPPに参加しない場合、基幹産業での輸出停滞などにより、2020年時点のGDP換算で10.5兆円の損失を被るとされています。

☑ 政界再編

1月の通常国会では、衆参ねじれ状況のもとで2011年度の予算が審議されることとなりますが、野党は、尖閣諸島沖での中国漁船衝突事件への対応に絡む2閣僚の問責や、「政治とカネ」の問題を理由に、政府への対決色を強めています。予算案自体は、野党が過半数を占める参議院で否決された場合でも、憲法で定められた衆議院の優越権で成立可能ですが、税制改正法案などの予算関連法案は参議院での否決に伴って廃案となり、予算執行が混乱する可能性があります。こうした事態の打開に向け、首相が解散・総選挙に踏み切り、これが政界再編の加速につながるの見方もあります。閉塞感が強まる一方の日本ですが、大連立などによって安定政権が生まれ、消費税率の引き上げやTPPへの参加といった問題への対処に弾みがつけば、内外投資家による日本の見直しにつながる可能性も考えられます。

☑ 株主還元

2008年秋の金融危機以降、企業が手元資金の確保を最優先し、「キャッシュフロー重視」の経営を推し進めてきたことなどから、足元では企業のカネ余りが目立つようになっています。1980年代後半のバブルの遺産である過剰債務の処理がほぼ終わったとみられることも考え合わせると、景気回復が確かなものになるに連れて、企業の手元資金が活発な動きを見せ始めると期待されます。ただし、少子高齢化の進展など、国内の制約要因に加え、円高の有効活用といった面などを考えると、設備投資や企業買収は、海外向けが中心になるとみられます。より注目すべきは、金融危機によって中断を余儀なくされた、株主還元強化の動きの再開・拡大であると考えられます。

■ 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。