



－ グローバル経済と日本株市場の今後の見通し －

2011年8月31日

2011年8月26日、米ワイオミング州ジャクソンホールでバーナンキFRB議長の講演が行われました。この講演は、具体的な追加の金融緩和策が言及されるのではないかと観測から市場関係者の注目を集めていました。今回のバーナンキ議長の講演を受け、グローバル経済と日本株市場の今後の見通しについてご説明します。

1 バーナンキFRB議長講演後のグローバル経済

8月26日に発表された2011年4～6月期の米国実質GDP改定値は、速報値の1.3%増から0.3ポイント下方修正され、1.0%増に鈍化するなど、市場予想(1.1%増)を下回る結果となりました。こうした状況の中、バーナンキFRB議長が8月26日の米ワイオミング州ジャクソンホールで講演を行い、市場の注目が集まりました。

この講演でバーナンキFRB議長は、量的緩和策第3弾(QE3)等の具体的な金融政策への言及はしなかったものの、9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合を2日間に延長し、追加の金融緩和策を検討する旨を表明しました。通常1日で開催されるFOMCの会合日程が延長され、景気刺激策のあらゆる選択肢が検討されるとの予想から、市場で一定の評価を受け、バーナンキFRB議長の講演後の8月26日のニューヨーク株式市場はダウ平均が134.72ポイント(+1.21%)上昇し、週明けの8月29日も254.71ポイント(+2.26%)上昇して取引を終えました。

講演の中でバーナンキFRB議長は、米国経済の回復状況については住宅市場の冷え込みなどから慎重な見方を示しています。また、欧州債務危機などに伴う金融市場不安にも懸念を示しており、9月20日～21日に開催予定の次回のFOMCでは、あらゆる金融政策が検討され、具体策が発表される可能性があります。また、バーナンキFRB議長は米国の財政政策についても言及し、「財政規律は必要だが短期的に経済成長を促進することも重要である」と緊縮財政への懸念を表明しました。オバマ大統領は9月初旬に追加の経済対策プランを発表する予定ですが、この中でも何らかの景気刺激策が打ち出される可能性もあります。

以上のような状況から、足元の米国景気回復のテンポは脆弱であるものの、金融、財政の両面から新たな景気刺激策が打ち出されることにより、景気後退リスクは軽減されるものと考えられます。

このように米国や欧州などの景気見通しに関しては、不安定要因も存在し足元は厳しい状況ですが、高成長を続ける中国経済に目を転じますと、内需主導による経済成長を模索する動きが、今後活発化する可能性があると考えられます。中国ではインフレ抑制のため先進国に対して先行して金融を引き締めてきましたが、この先、先進国経済の成長が鈍化し外需が落ち込む局面では、金融緩和や財政出動を通じて内需を刺激することで、安定した経済成長を目指すものと思われる。欧米先進国の経済成長鈍化が短期的なものにとどまるのであれば、中国を中心とした新興国が、この間の世界の経済成長の牽引役を十分に果たせるのではないかと考えられます。



－ グローバル経済と日本株市場の今後の見通し －

2011年8月31日

2 重要性を増す円高対策

米国経済の先行き不透明感や、米国の金融政策が当面緩和の方向性にあることから、当面のドル円市場は円高基調が続くと思われます。日本企業にとって円高傾向が長期間定着することは、業績にも大きな影響を及ぼしますが、円高については、政府としても断固として対応していく方針が確認されています。8月24日に財務省から1,000億ドル(約7兆7,000億円)の円高対応緊急ファシリティ(基金)を創設することが発表されました。この基金では、海外企業のM&A(合併・買収)や資源・エネルギーの確保・開発などに向けられる過程で、円資金が外貨に転換され、為替需給の面から円高圧力を軽減する効果を発揮することが期待されています。また、8月29日には先の財務省の円高対策と歩調を合わせる形で内閣府より「円高への総合的な対応策の考え方と検討課題」と題する円高対策も発表されています。

緊急ファシリティ創設等、政府として円高対策に取り組む姿勢がより明確となり、今後更に円高が加速した際は、政府による為替介入や日銀の追加緩和策等の対応策が迅速に実行に移されやすい環境になったと考えられます。こうした円高対策や、今後政府との緊密な連携のもと実施されることが期待される日銀の追加緩和は、流動性の供給を高め、株式市場の上昇をサポートするものと思われます。

3 日本株市場の見通し

一時的な米国経済の減速や財政問題を抱える欧州経済の景気調整リスクの高まりと、円高により輸出関連企業を中心に業績の下方修正が行われる可能性には注意が必要であると考えています。また、信用リスクの増大によりリスク回避の動きが加速する可能性に対しても注意が必要ですが、株価の動向を見ると投資家のリスク許容度は大きく低下していないと考えられます。

一方、日本においては、震災後の復興需要による内需拡大から、先進国の中でも相対的に高い経済成長率になることが予想されています。とりわけ、欧米先進国が、景気刺激策として財政出動に制約が高まる中、日本では復興政策に関連した財政出動が積極的に行われていく状況にある点に注目しています。

日本の株式市場のバリュエーションをみると、東証株価指数(TOPIX)の株価純資産倍率が0.91倍(8月26日現在)と1倍を割っており、海外経済の悪化や、円高による業績下方修正リスクを既に織り込んだ水準にあると考えられます。また、JASDAQ市場の予想PERは、14.1倍(8月26日現在)となっており、ITバブル崩壊後は、概ね15~33倍で推移してきたことから、レンジの下限の水準にあり、歴史的にみても割安な水準にあると考えられます。

また、大型株・中小型市場とも、企業業績に関しては、7~9月期決算が終了し、企業から新たな通期業績予想が発表されれば、先行きの見通しへのリスクが顕在化し、悪材料出尽くし感から株価が反転に転じると考えます。

大型株市場に関しては、今後、欧米経済の調整リスクの影響を受けにくく、新興国経済の成長の恩恵を享受しやすい企業や、独創的な製品やサービスの提供を通じて、高い成長が見込まれる企業が注目されると考えています。

また、中小型株市場に関しては、景気動向が不透明な環境下において、景気動向に左右されにくい独自の成長ドライバーを持つ成長株への注目が高まり、好業績銘柄の選別が明確化してくるものと考えています。

2011年8月31日



当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は、インベスコ投信投資顧問株式会社の2011年8月31日現在の見解を表わしたものです。この見解は、相場状況等の変化により、予告なく変更されることがあります。

当資料はインベスコ投信投資顧問が作成した情報提供資料です。当資料は信頼できる公開情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料で詳述した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と差異が生じる場合があります。当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見などは特に記載がない限り当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

投資信託について

- 投資信託は、国内外の株式や公社債などの値動きのある証券を投資対象とし、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動などにより投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客さまのご投資された金額を下回ることもあります。

<主な投資リスク>

- ①株価の変動リスク、②公社債に係るリスク、③デフォルト・リスク、④カントリー・リスク、⑤流動性リスク、⑥為替変動リスク、など
- 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国などが異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。
- 投資信託は預金や保険契約と異なり、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関は投資者保護基金に加入していません。
- ご投資に当たっては、お客さまに以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込手数料 …………… 上限 3.675%(税抜3.5%)
 - ・信託報酬 …………… 上限 年2.0265%(税抜 年1.93%)
 - ・信託財産留保額 …………… 上限 年0.3%
 - ・その他の手数料等 …… 上記費用の他に、保有期間などに応じてご負担いただく費用があります。

投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、インベスコ投信投資顧問が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託によって異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧ください。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会: 日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会、
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会