

2013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

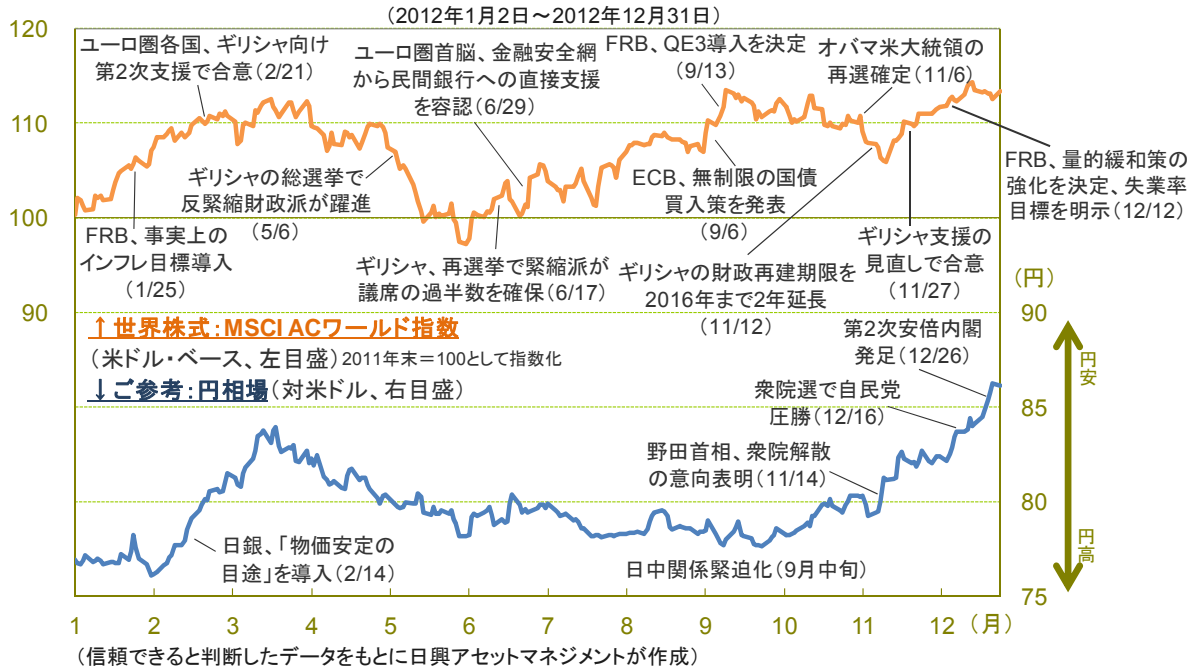
Follow  
Up  
Memo

フォローアップメモ

2012年の株式市場の回顧と  
2013年の展望nikko am  
fund academy

## ●2012年の世界の株式市場の振り返り

## ＜2012年の世界株式の推移と主な出来事＞



以下では、MSCI ACワールド指数(米ドル・ベース)を中心として、世界の株式市場の1年を振り返ります。

## ◆ 上半期

予想を上回る経済指標の発表などを受けた米国景気の回復期待や、新興国での金融緩和、ギリシャ向け第2次支援についての合意などを背景に、株価は春まで上昇基調となりました。その後、米国や中国で経済指標が予想を下回り、景気の先行きが不透明となったほか、ギリシャの総選挙で反緊縮財政派が躍進したことにより連立政権作りがまとまらず、再選挙の実施が決まると、同国のユーロ圏離脱が懸念されるようになりました。さらに、スペインの金融機関などへ懸念が広がったこともあり、株価の年初からの上げが帳消しとなりました。しかし、6月中旬の再選挙での緊縮派の勝利に伴ない、ギリシャのユーロ圏離脱懸念が後退したことなどから、株価が底打ちしました。

## ◆ 下半期

スペインやギリシャへの懸念がくすぶる一方、主要国での金融緩和の強化などが支えとなり、株価は当初、一進一退となりました。しかし、7月下旬にECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁が、ユーロ防衛に向けてあらゆる手段を講じる用意があると述べたことなどを契機に株価は上昇に転じ、ECBによる高債務国の国債買入策やFRB(米連邦準備制度理事会)による追加の量的緩和(QE3)が発表された9月にかけて、上昇を続けました。その後、米国の大統領選挙および議会選挙が11月初めに終わり、市場の注目が同国の「財政の崖」問題に集まるようになると、株価が軟調となる場面もありました。ただし、最終的には同問題が回避されるとの見方が根強かったことに加え、ギリシャ支援の見直しがまとまったことなどもあり、株価は再度、持ち直しを見せ、年末まで堅調な推移となりました。

MSCI ACワールド指数(米ドル・ベース)の年間騰落率は+13.4%と、2年ぶりのプラスとなりました。  
(2006年:+18.8%→2007年:+9.6%→2008年:▲43.5%→2009年:+31.5%→2010年:+10.4%→2011年:▲9.4%)

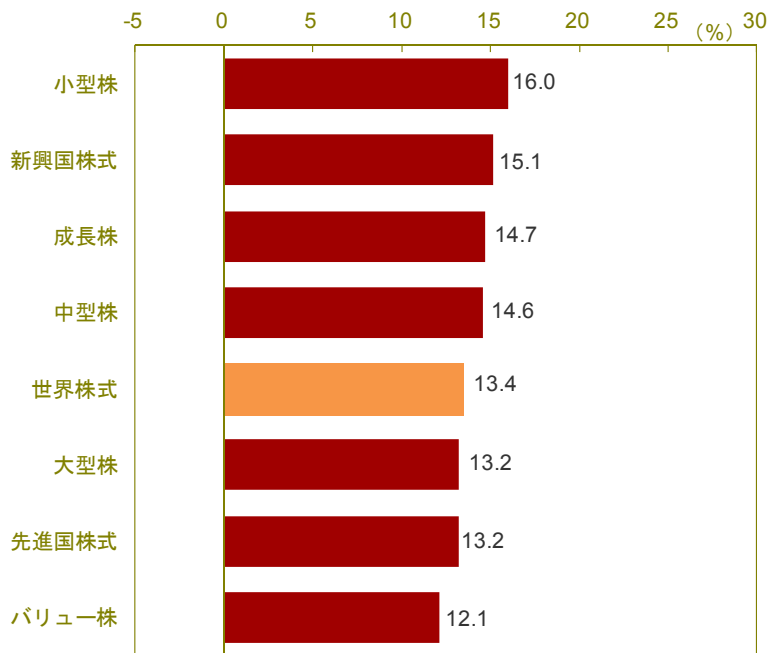
MSCI ACワールド指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

※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。

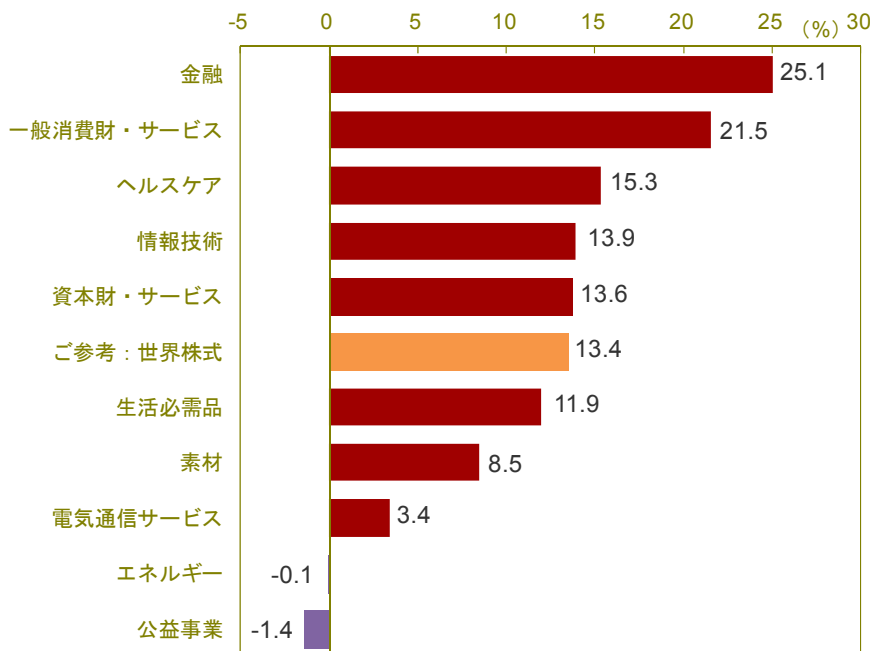
■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

＜地域・規模別の2012年の騰落率＞



(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)

＜セクター(世界産業分類基準の10セクター)別の2012年の騰落率＞



(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)

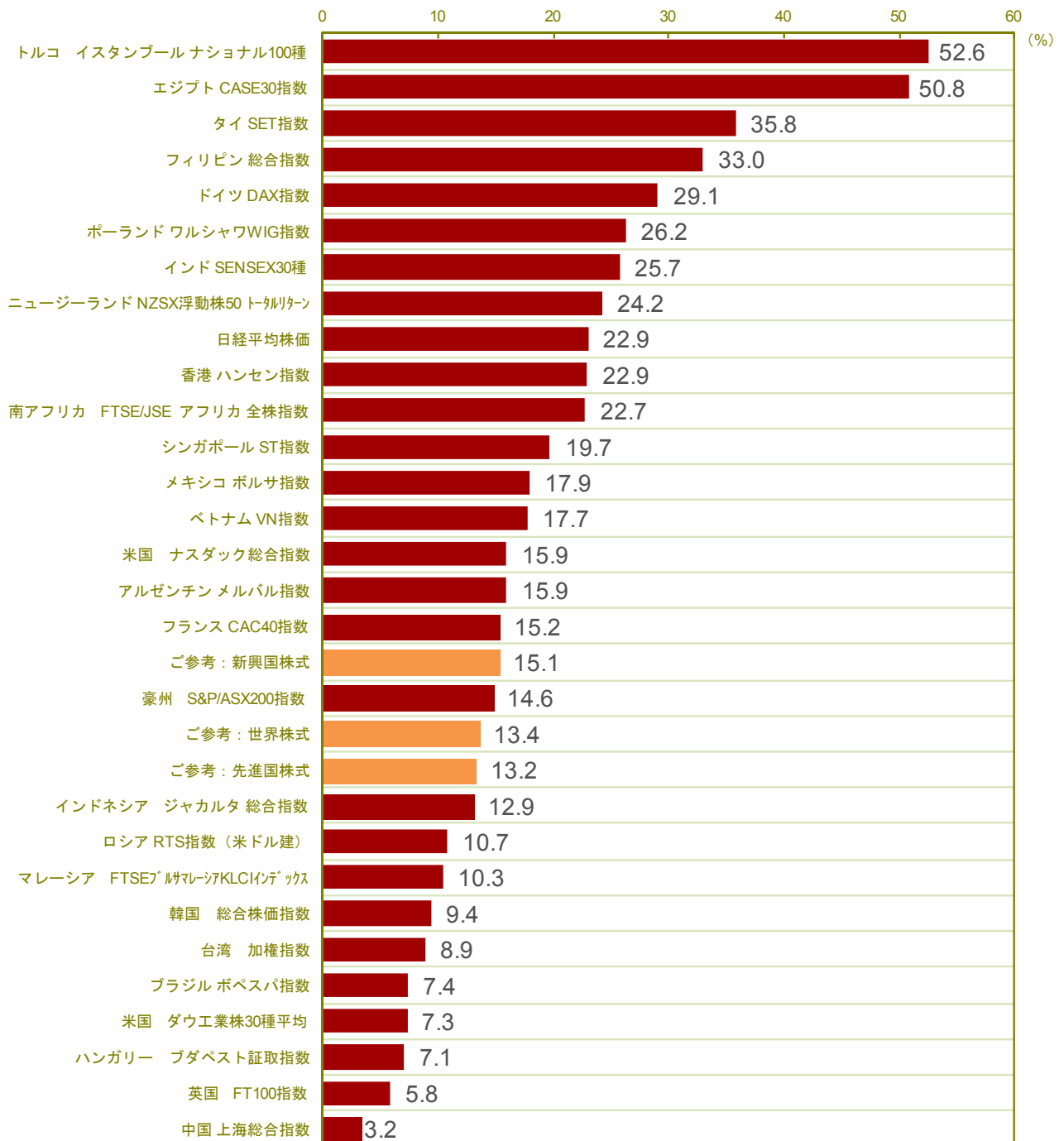
- ※ 世界株式: MSCI ACワールド指数、先進国株式: MSCIワールド指数、新興国株式: MSCIエマージング・マーケット指数、その他の指数: MSCI ACワールド指数を構成するサブ指数(いずれも米ドル・ベース)
- ※ 各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

- ☑ 地域・規模別では、投資家のリスク選好度の改善を受け、小型株や新興国株式などが相対的に堅調となりました。
- ☑ セクター別では、金融の大幅反発が目立つものの、景気の影響を比較的受けにくいとされるセクター内で、公益事業が下げた一方、ヘルスケアの堅調が続くなど、リスク選好一色とまでは至りませんでした。

※上記グラフ、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。

- 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。

## <世界の主要株価指数の2012年の騰落率>



(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)

- ※ 世界株式:MSCI ACワールド指数、先進国株式:MSCIワールド指数、新興国株式:MSCIエマージング・マーケット指数(いずれも米ドル・ベース) なお、その他の指数は、ロシアRTS指数を除き、現地通貨ベース
- ※ 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。

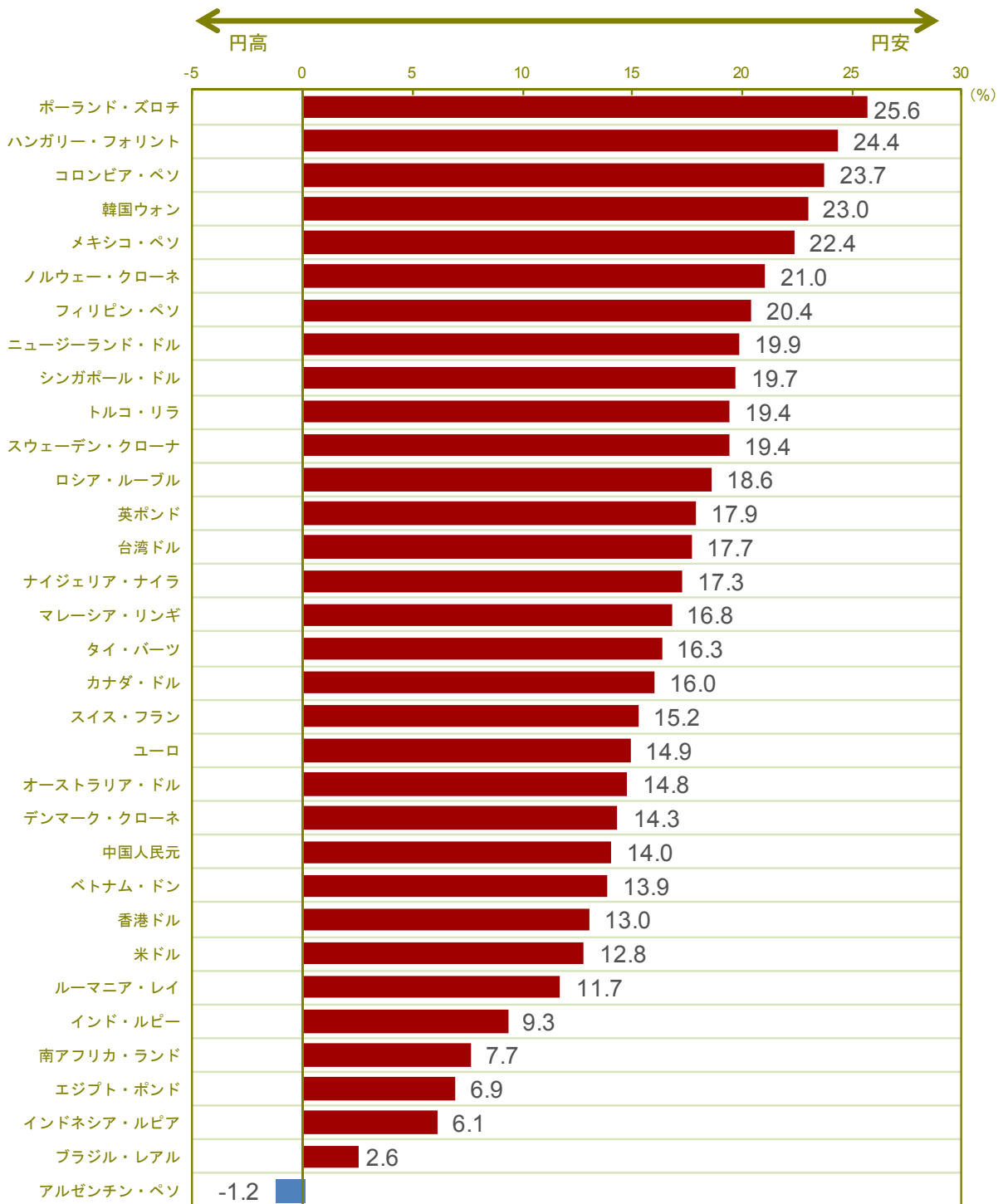
- ☑ 景気が軟着陸に向かい、格付が投資適格に引き上げられたトルコや、民主化がひとまず前進したエジプトの株価が大きく反発したほか、堅調な国内景気などを背景に、タイ、フィリピンなどの株価が上昇しました。
- ☑ 一方、外国人の投資を制限している中国本土では、株式需給の悪化懸念などを背景に株価低迷が続きました。ただし、資本規制がほとんどない香港では、中国景気の改善期待などを背景に株価は堅調となりました。

※上記グラフ、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。

- 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。

## フォローアップメモ

### <ご参考：世界の主要通貨の2012年の騰落率(対円)>



(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)

- ☑ 投資家のリスク回避の動きを受けて2011年に大きく下落した新興国通貨が、リスク選好度の回復などを背景に急反発し、上位に並びました。
- ☑ ただし、経済活動への政府介入が強まったアルゼンチンの通貨が引き続き軟調となったほか、通貨高回避の政策が採られたブラジルや、経常収支が赤字で推移したインドネシアの通貨上昇は限定的でした。

※上記グラフ、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。

- 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。

## ● 2013年上半期の展望

## ◆ 景気

米国、ユーロ圏、日本(以下、G3)、そして中国を中心に、世界経済の成長率は市場予想をやや上回るとみられます。

米国では、「財政の崖」が最終的には回避され、消費の穏やかな拡大が続くと見込まれるほか、企業景況感の改善にやや遅れて、設備投資も増加するとみられることから、前期比年率換算(以下同様)1.9%前後の経済成長が予想されます。ユーロ圏については、2012年下半年に▲0.8%程度のマイナス成長となった模様ですが、南欧諸国を中心に純輸出の改善が続くとみられるほか、個人消費の緩やかな回復が見込まれることなどから、成長率は横ばい程度に改善すると見込まれます。日本も、対中輸出の低迷などから、2012年下半年の成長率は▲1.6%程度に大きく落ち込んだ模様です。ただし、今後は、在庫削減の反動による生産拡大や復興に向けての公共投資が景気を牽引するとみられ、1.0%程度の成長が予想されます。また、中国も、個人消費の堅調な推移に加え、設備投資や住宅建設、工業生産の健全な拡大などにより、7.2%前後の成長を遂げる見通しです。

## ◆ 金融政策および債券、為替

G3のいずれにおいても、積極的な量的緩和が維持される見通しです。なかでも日本の場合、安倍新政権が日銀に対して「デフレ脱却、円高是正」への協力を強く求めており、4月の日銀総裁交代時に、量的緩和に積極的な「超ハト派」が新たに就任し、大胆な政策を採る可能性があります。

「財政の崖」が概ね回避される見込みであるほか、G3の景気回復が市場予想をやや上回ると見られることから、米・独・日の10年物国債利回りは緩やかに上昇すると見込まれます。

為替については、市場予想を上回る世界景気の成長などを背景に、投資家のリスク選好度がさらに高まると見込まれることや、日本の貿易収支の大幅な赤字(経常黒字の急激な縮小)、海外での金利上昇などを背景に、対主要通貨での円安傾向が予想されます。

## ◆ 株式

投資家心理に落ち着きが見られることや、G3の積極的な量的緩和が継続する見込みであることを考えると、投資家のリスク選好度の一層の向上に連れて、株式への関心が世界的に高まると見込まれます。米国の場合、2013年の企業収益の伸びは1桁台にとどまる見通しながら、株価には依然として上昇余地があるとみられます。ユーロ圏については、企業収益が懸念されるものの、PER(株価収益率)が非常に低水準にとどまっていることから、業績面の厳しさは織り込み済みとみられます。また、日本については、このところの中国との軋轢などから、2012年度の企業業績は当初の見通しを下回るものの、足元の円安と一段の円安見通しを考慮すると、2013年度には輸出関連企業を中心に力強い回復となり、2011年度の水準を上回ると見込まれます。さらに、株価バリュエーションは歴史的に見て割安な水準にあるため、日本の株式市場は極めて魅力的と考えられます。

## ◆ 主なリスク要因

米国の「財政の崖」問題への対応や、欧州、中国などの経済の先行き、厳しい緊縮財政が続く南欧諸国におけるストライキや市民の騒乱、地政学的リスクなどに注意が必要と考えられます。

## 主要指標の見通し

(予想値は、2012年  
12月13日時点のもの)

	2012年 9月末	2012年 12月末	2013年 3月末予想	2013年 6月末予想	2014年 3月末予想	
MSCIワールド(先進国)指数	4,627.18	4,748.70	4,947	5,114	5,169	
ニューヨーク・ダウ工業株30種	13,437.13	13,104.14	13,800	14,250	14,500	
ダウ・ユーロ指数	244.21	260.84	266	269	269	
日経平均株価	8,870.16	10,395.18	10,000	10,250	10,750	
MSCI新興国指数	1,895.32	2,001.60	2,039	2,126	2,155	
米国10年国債利回り	1.63%	1.76%	1.80%	1.90%	2.10%	
ドイツ10年国債利回り	1.44%	1.32%	1.50%	1.60%	1.85%	
日本10年国債利回り	0.78%	0.79%	0.80%	0.85%	1.00%	
*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。	円相場: 対米ドル	77.80	86.47	85	87	89
円相場: 対ユーロ	100.09	113.99	112	116	118	
円相場: 対豪ドル	80.90	89.77	89	91	93	
円相場: 対ブラジル・リアル	38.35	42.23	41	43	45	

※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。

■ 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。

## ●2013年の主な注目点

☑ **米国の政府・議会の「財政の崖」への対応**

大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる、米国の「財政の崖」については、2013年の年初に、富裕層を除いた上で減税を延長すること(富裕層の増税)と、ほぼすべての歳出削減をひとまず延期することで合意に至りました。そして、この1-3月期には、歳出削減の詳細が改めて詰められることになっており、“崖”は“坂”へと変わる見通しです。なお、こうした過程で、協議が難航したり、格付会社が米国の格付に関して厳しい見解を表明するなどして、市場が短期的に動揺する場面も想定されるものの、実際に格下げされることはなく、最終的には、市場も政府・議会の妥協を肯定的に捉えとみえています。

☑ **欧州の政府債務問題**

欧州の政府債務問題については、ギリシャのユーロ圏離脱のような事態は想定していません。また、スペインについては、ECB(欧州中央銀行)による同国国債の買い入れを可能にする、EU(欧州連合)のプログラムを受け入れるとみられるものの、全面的な救済を要請するようなことにはならないと考えています。2月下旬に総選挙が実施されるイタリアについては、政治的混乱が高まるような場合、多少の懸念が生じる可能性はあるものの、モンティ首相が再任されるか、同氏が導入した財政健全化策のほとんどが新政権に継続されることにより、事態は落ち着くとみえています。つまり、南欧諸国は、苦労しながらも大きな危機を回避すると見込まれ、今後は財政統合へ向けた長い道のりを進むことになるとみられます。なお、ドイツでも9月頃に総選挙が予定されています。欧州政府債務問題への対応において、支援負担の増加などを懸念する同国の慎重姿勢がこれまで目立っていましたが、選挙終了後に同国の姿勢が変わるかどうかが注目されます。

なお、ユーロ圏は依然として脆弱な状態にあるものの、最悪期を脱した感があります。そして、それが明らかになるに連れて、投資先を探している内外投資家の関心が集まる可能性があります。

☑ **日本の経済再生への取り組み**

2012年12月の総選挙での圧勝を経て誕生した安倍新政権は、経済再生を最重要課題の1つに掲げ、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」の3本の矢で結果を出すとしています。

既に2012年末にかけて、日銀が大胆な金融政策に舵を切るとの観測などから円安が進み、これを好感して株価が大きく上昇しています。日銀は、今月21~22日に開く、今年最初の金融政策決定会合で物価安定の目途の見直しを検討するなど、今後、政府の方針に添えていくものとみられます。財政面では、10兆円規模の補正予算を1月に編成するのを手始めに、切れ目の無い財政運営を行なう方針が示されています。ただし、費用対効果や財政再建などを考慮せず、バラマキ型の公共事業がただ膨らむだけであれば、むしろ厳しい財政事情に注目が集まることになる可能性もあります。成長戦略は、少子高齢化・人口減少という日本の構造問題への対応という点で、3本の矢の中でも特に重要と考えられます。政府は、企業の国際競争力の向上や技術革新を後押しするための成長戦略を6月までに策定する予定ですが、あわせて注目されるのが、党内や、自民党支持層の中に異論も多い、TPP(環太平洋経済連携協定)への交渉参加を決断するかどうかです。TPPへの参加は、新エネルギー革命をきっかけとする米国の隆盛や、アジアの成長などからの恩恵の享受を通じて、日本にグローバル化の果実をもたらすと考えられており、産業界などが強く支持している一方、競争力の弱い農業分野などでは、参加により一層不利になるとして、関係団体などが強く反対しています。夏の参議院議員選挙でも勝利して、“ねじれ議会”の解消をめざす自民党としては、TPP反対層からの支持をつなぎとめるために、同選挙前に交渉参加を決断するのは難しいとみられています。ところが、TPP交渉参加国は今年中の妥結をめざしており、日本がTPPのルール作りに関わるためには、一刻も早い参加表明が必要となっています。こうした難問だけに、TPPへの対応は、安倍首相の決断力や指導力、政権の実行力を示す良い機会になると考えられます。

短期間での首相交代が相次ぐなど、機能不全状態だった政治に変化が見られ、政策が結果につながるなどの期待が醸成されれば、日本に対する内外投資家の見方が大きく変化すると考えられます。

※上記は予想であり、将来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。