

2007年3月5日

受益者の皆様へ

安田投信投資顧問株式会社

## 世界的株安・円高を受けて 国内株式市場・外国為替市場の見通し

平素は格別のご高配を賜りありがとうございます。

さて、本日は先週の世界株安の流れを受けて東京株式市場は下落し、日経平均株価は、大幅の続落、為替市場に関しましても、円が主要通貨に対して全面高となっております。今回の世界株安、円高の要因、及び今後の国内株式市場、外国為替市場の見通しを下記の通りご報告申し上げます。

### 【 国内株式 】

週明け5日の国内株式市場は、世界的な株式市場の動揺を受けて売りが止まらず、日経平均株価は前日比 575.68 円下落の 16,642.25 円、TOPIX は 58.88 ポイント下落の 1,662.71 ポイントとなりました。2月26日引値からの下落率は日経平均で 8.64%、TOPIX で 8.49%となっています。最近の株価の下落は、中国株の急落や米国の景気減速懸念の高まりが背景となっていますが、2月下旬まで国内株価の上昇が一本調子に進み、バリュエーション面で割高感が生じていたこと、信用買い残高が積み上がり先物取引（3月限月）の決済を控えてこのポジションの動向が意識されていたことなどが、下げ幅を拡大させた大きな要因となっています。

経済ファンダメンタルズに関しては、最近発表された国内経済指標を見ると、鉱工業生産や家計調査における実質消費支出が市場予想を上回り、失業率は予想を若干下回るなど、特にここに来て日本の景気が大きく落ち込んでいるという兆候は見られません。また、減速が懸念されている米国についても、GDP 成長率の下方修正は在庫投資の影響が大きく、ISM 製造業指数は景気判断の分かれ目である 50 超を回復していますので、景気が減速基調に入ったとの判断は早計と見られます。米国の気候が1月半ばを境に暖冬から厳冬に転じたことにより経済指標に反動が出ていると見る方が妥当かと考えます。

\*当資料に記載されているコメント、投資環境見通しについては、過去の実績等に基づいたもので、将来の投資成果等を保証するものではありません。

\*当資料はご参考資料として、安田投信投資顧問が作成したものであり、証券取引法に基づく開示書類ではありません。投資信託の取得の申し込みにあたっては、販売会社を通じてあらかじめまたは同時に投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断下さい。

\*当資料は、信頼できる情報源から得た情報に基づき構成されていますが、内容の正確性あるいは、完全性について明示、黙示に関らずこれを表明あるいは保証するものではありません。

したがって、今回の下落は、経済ファンダメンタルズの見方が変わったものというよりも、これまで相場が比較的安定して推移したこと、ポジションを大きく積み上げた投資家ないし投機家のポジション調整やリスク回避行動が主因と考えます。相場下落のきっかけとなった中国株がまだ落ち着いていないことや、相場下落幅が拡大したこと、ポジション調整の動きはまだ続く可能性はあるものの、既にバリュエーション面の割高感はかなり薄らいでおり、中長期的には日本株相場は、企業収益の二桁増益基調の継続と大型の業界再編期待から反発余地が大きいと考えます。

## 【 外国為替 】

外国為替市場も、世界的な株安を受けて投資家のリスク許容度が低下し、円キャリートレード(\*)を縮小する動きから、円が主要通貨に対して全面高になっています。円は対米ドルでは2月23日の121.55円から本日は115.61円へ、対ユーロでは同じく159.51円から152.25円へ上昇し、上昇率はそれぞれ4.89%、4.55%となっています。

米国の景気減速懸念が円高の主要因の一つとされていますが、円は対米ドルよりも、ニュージーランドドル、豪州ドル、イギリスポンドなどキャリートレード(\*)の対象通貨に対してより大きく上昇しており、今回の円高が、ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)要因よりも積みあがったポジションの巻き戻しの方が大きく影響していることが見て取れます。為替相場も株式同様、相場の調整幅がかなり大きくなったため投資家のリスク回避姿勢の修正に時間がかかると見られることから、目先は調整局面が続く可能性が高いと考えられますが、ファンダメンタルズに大きな変化が見られないことから、時間が経てば再び内外金利差に着目した円売り外貨買いの動きが優勢になるものと考えます。

(\*)キャリートレード：金利の安い円を調達して、金利の高い通貨で運用する手法

\*当資料に記載されているコメント、投資環境見通しについては、過去の実績等に基づいたもので、将来の投資成果等を保証するものではありません。

\*当資料はご参考資料として、安田投信投資顧問が作成したものであり、証券取引法に基づく開示書類ではありません。投資信託の取得の申し込みにあたっては、販売会社を通じてあらかじめまたは同時に投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断下さい。

\*当資料は、信頼できる情報源から得た情報に基づき構成されていますが、内容の正確性あるいは、完全性について明示、黙示に関らずこれを表明あるいは保証するものではありません。