

【日本株式】

国内株式市場は、昨年未までの上昇相場の流れを受けて、堅調なスタートとなることが見込まれるものの、11月中旬以降の上昇スピードが速く、テクニカル指標の一部が株価の短期的な過熱を示していることから、中旬以降は上昇トレンドの中の調整局面になると考える。ただ、為替が企業の想定レートより円安で推移していることなどから株価の下押し圧力は小さいと思われ、下値は限定的になると考える。

【欧米株式】

欧米株式市場は、米国の経済指標が回復傾向にあることに加え、米連邦公開市場委員会（FOMC）で今後も金融緩和策を継続することが示されたことなどから、底堅い展開になると予想する。

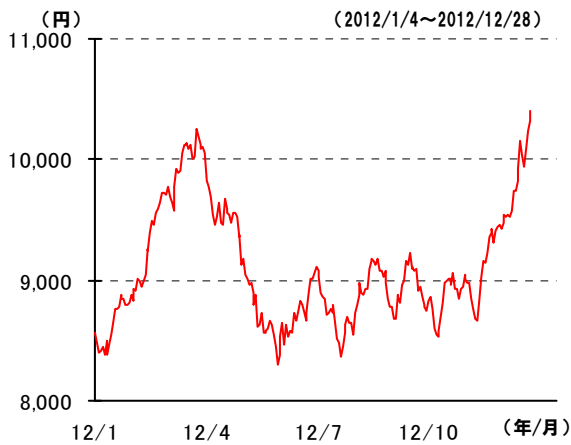
【アジア株式】

アジア株式市場は、跛行色の強い展開が続くと予想する。香港・中国は、一部セクターで株価が高値を更新していることから、足元では利益確定の売り圧力が高まりやすいと考えられる。今後は、景気回復期待を背景に徐々に上値を試す展開になるであろう。他のアジア市場では、域内から米中向けの輸出に改善の兆しが見られ、輸出依存度の高い国やセクターが選好される展開になると考える。



上昇トレンドの中の調整局面

日経平均株価の推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

企業の想定為替レートの推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

日経平均株価10000円台回復

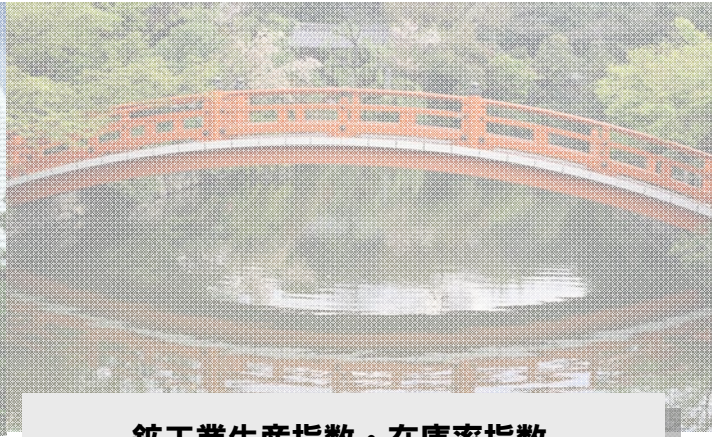
12月の国内株式市場は、衆議院選挙後に誕生する新政権が日銀に一段の金融緩和を求めるとの観測が強まる中で堅調に推移し、日経平均株価が6日の終値で9500円台を回復した。その後も各種世論調査でデフレ・円高からの脱却を選挙公約に掲げた自民党の優勢が伝えられたことや、ギリシャに対する追加融資の正式決定などを受けて円安傾向が強まったことから中旬にかけて上昇基調を辿った。

16日の衆議院選挙後は、自民党、公明党の両党が定数の3分の2を超える議席を獲得した結果を受けて、政権基盤が安定するとの見方が広がったことで株価は続伸し、日経平均株価がおよそ8ヵ月半ぶりに10000円台を回復した。月末にかけても、新政権発足をを受けて円安が一段と進行したことなどから、株価は戻りを試す展開となった。

下値は限定的

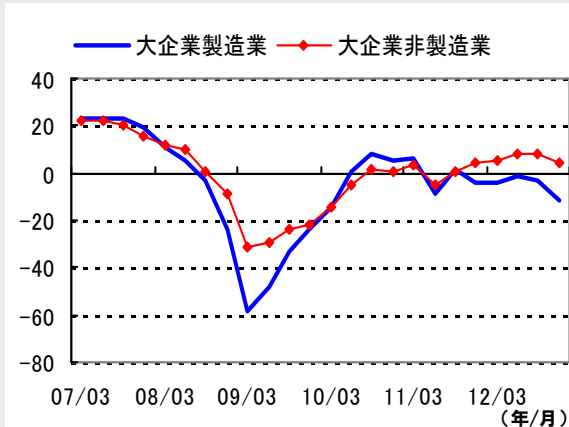
1月の国内株式市場は、昨年末までの上昇相場の流れを受けて、堅調なスタートとなることが見込まれる。ただ、11月中旬以降の株価の上昇スピードが速く、テクニカル指標の一部が株価の短期的な過熱を示していることから、上昇トレンドの中の調整局面を迎えると考えられる。安倍新内閣が発足し、選挙で掲げた公約の実現性が注目されるなか、中旬以降は経済対策の内容などを見極めようとする動きが強まるものと思われる。また、下旬には企業の10-12月期決算発表が本格化する。市場は足元の業績悪化をある程度織り込んでいると思われるが、株価が大きく戻った後だけに、決算発表前は投資家が買いを手控えることが予想される。

一方、米国や中国の景気が回復傾向となっていることに加えて、為替が企業の想定レートより円安で推移していることなどから株価の下押し圧力は小さいと思われ、下値は限定的になると考える。



日銀短観・業況判断DI

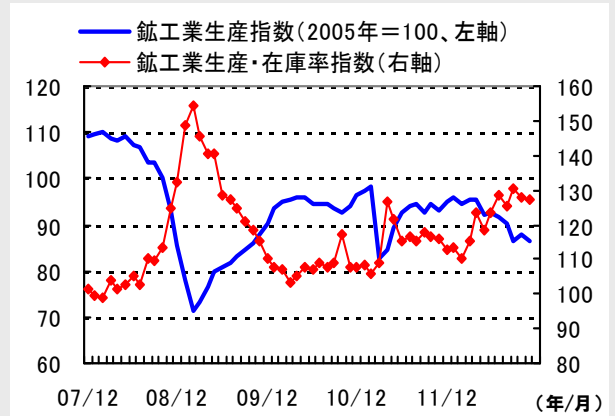
(2007/3~2012/12、四半期)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

鉱工業生産指数・在庫率指数

(2007/12~2012/11)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

足元は景気悪化が継続

国内景気は、2012年7-9月期に大幅なマイナス成長となった後も後退の動きが続いている。

日銀短観（12月調査）における企業の景況感をみると、非製造業が底堅い動きとなったものの、製造業は大企業の業況判断DIがマイナス12と前回調査（9月、マイナス3）に比べ大幅な悪化となった。これは、海外経済の減速による輸出の減少に加え、日中関係の悪化が大きく影響したためと見られる。

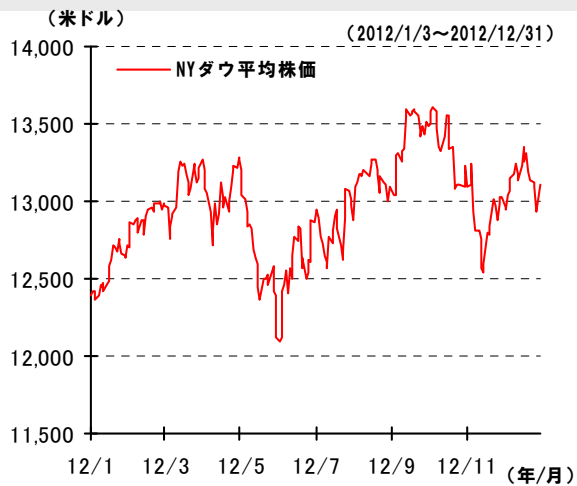
ただ一方で、回復を窺わせる指標も出始めている。なかでも、自動車の販売や生産に下げ止まりの兆しが出てきていることが注目される。11月の国内自動車販売台数は3ヵ月連続の前年割れとなったが、軽自動車の販売増から全体の減少幅は大幅に縮小した。これは、エコカー補助金終了に伴う需要の先食いの反動減が収束しつつあることを示唆していると言えよう。その結果、自動車の生産減少に歯止めが掛かり、今後は増産に転じる見込みとなっている。

今後は輸出回復に期待

IT産業、特に電子部品・デバイス分野で在庫調整が進展し、生産回復の態勢が整いつつあることも注目される。11月の電子部品・デバイスの生産は、スマートフォン向け部品の作り込み等から増加が続いている。また、経済産業省の生産予測調査でも、増産が続く見通しとなっている。製造業全体では、足元の在庫率高止まりが気掛かりであるが、生産回復の流れに変わりはないと考えられる。今後、自動車や電子部品・デバイスの回復に支えられ、生産は底入れの動きが出てくる可能性が高いと見られる。年明け以降は米国および中国の景気持ち直しから輸出減少に歯止めが掛かり、春にかけては外需主導で景気反転の動きが期待できよう。ただ、内外の需要は全体としてはまだ弱いと見られることなどから、実質GDPは10-12月期も小幅のマイナス成長となる可能性が高いと思われる。

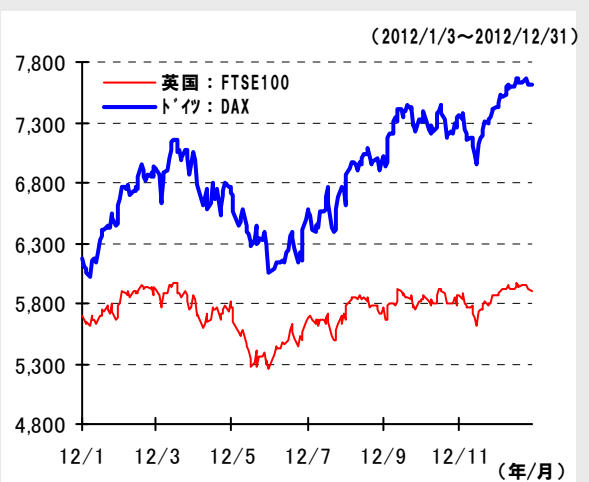
底堅い展開

米国の株価推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

欧州の株価推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

「財政の崖」問題が上値圧迫

12月の欧米株式市場は、11月の米国ISM製造業景況指数が49.5と3ヵ月ぶりに節目の50を割り込んだことから下落して始まった。その後、ドイツの製造業受注や米国の雇用統計などが予想を上回ったことに加えて、中国の新政権が景気支援型の政策を維持する方針を示したことなどから反発し、底堅い展開となった。中旬にかけては、イタリアのモンティ首相が辞意を表明したことで同国の債務削減の実現が危惧されたものの、ドイツのZEW景況指数が予想を上回ったことや、イタリア国債の入札が順調に消化されたことなどが好感され、ドイツやフランスでは主要株価指数が年初来高値を更新した。中旬以降、米国の量的緩和策の継続やギリシャ支援の承認を受け、戻りを試す展開となった。月末にかけては「財政の崖」問題の回避に向けた協議を巡って膠着状態が続いたことから上値が重くなった。

底堅い展開に

1月の欧米株式市場は、米国経済が回復傾向にあることに加え、今後も金融緩和策の継続が見込まれることなどから、堅調な展開になると予想する。

米国は、個人消費が底堅く推移しており、とりわけ自動車販売が伸びている。新規失業保険申請件数も再び低下基調にあるなど、雇用改善による個人消費の押上げが期待されよう。

金融政策では、米連邦公開市場委員会(FOMC)でFFレートの引き上げ時期について、従来の時間軸を明示する方法から失業率をベースにした数値基準に変更されたことにより、出口戦略に転換する際の透明性が増すことになると考えられ、市場参加者のセンチメントの改善につながると思われる。

欧州においては、銀行監督の一元化が合意され、欧州中央銀行(ECB)にユーロ圏の大手銀行を直接監督下に置く権限が与えられたことな



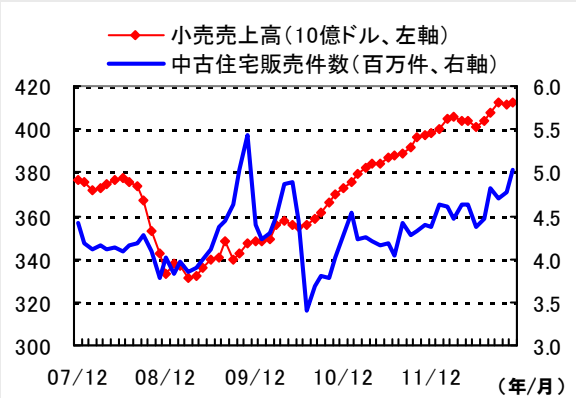
米国の自動車販売台数（季節調整後済年率）



（出所）Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

米国の中古住宅販売件数と小売売上高

（2007/12～2012/12）



（出所）Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

どから、ユーロ不信による金融不安が一步後退したと考える。ただ、ユーロ圏PMI総合景気指数は2ヵ月連続で上昇したものの、水準は依然として低く、景気後退スピードが鈍化するタイミングを探りながらの相場展開が暫く続くものとする。

米国は景気回復局面が続く

米国景気は消費や住宅など家計部門の回復に牽引される形で持ち直しの動きが続いている。足元の消費・住宅関連指標は大型ハリケーンの影響から一部で下振れしているものの、回復が継続している流れに変わりはないと思われる。家計のバランスシート調整の進展に加えて、昨年夏以降の株高や住宅価格の底入れによる資産効果、雇用の回復などが支えになっていると言えよう。また、企業部門も、家計部門の回復が波及し始めており、非製造業を中心に回復の動きとなっている。もっとも、製造業の回復の足取りは、海外経済の減速が足かせとなっているが、生産調整が進んでいることなどから、販売が好調な自動車を中心に回復の動きが途切れる

可能性は低いと見られる。

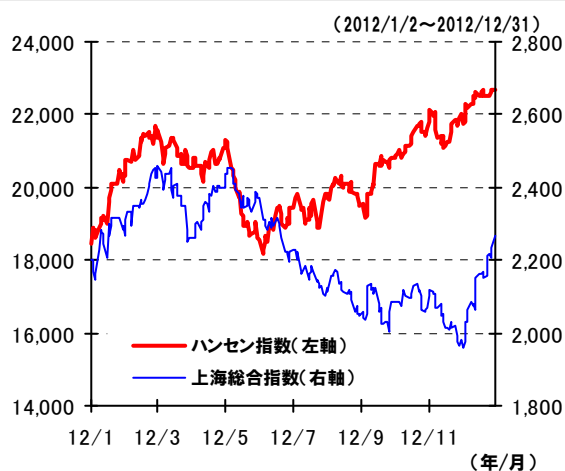
欧州は景気後退局面が継続

ユーロ圏の景気は後退局面が続いている。10月の鉱工業生産や小売売上高がともに大幅な減少となったほか、11月の景況感指標も企業・家計部門ともに低調な動きが続いている。南欧諸国の景気後退が続くうえ、ドイツやフランスなどの中核国の景気も減速すると見られるため、当面、ユーロ圏の景気は一段と悪化する可能性が高いと見られる。ドイツの10月の主要経済指標は鉱工業生産を始め弱いものが多くなっている。最新のOECDの世界経済見通（2012/11/28）によると、ユーロ圏の10-12月期の実質GDPは前期比年率1.3%減（7-9月期は同0.6%減）と後退色が強まる予想となっており、ユーロ圏の景気後退に歯止めが掛かるには時間が掛かる。

本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合があります。■本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

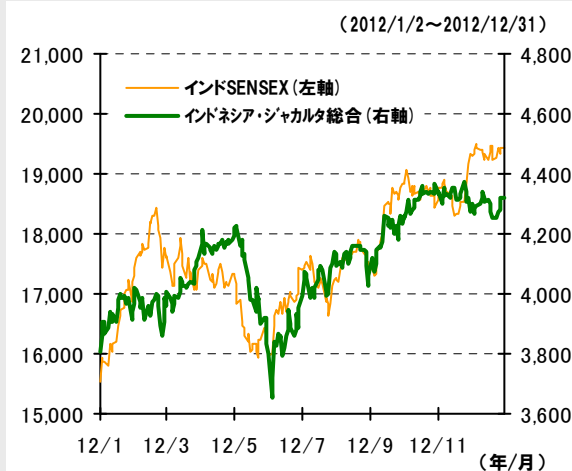
個別銘柄の選別物色が進む

中国株価指数の推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

アジアの主要株価指数の推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

中国本土市場が急伸

12月の香港・中国株式市場は、上旬に開催された中央政治局会議において、内需を積極的に拡大する方針が決定されたことに加え、李克強副首相が都市化を推進する方針を強調したことなどから、政策関連銘柄主導で上昇基調が続いた。中旬にかけては、中央経済工作会議の開催を控えて一時様子見姿勢が広がったが、HSBC発表の12月製造業購買担当者指数（PMI）速報値が50.9と2ヵ月連続で節目の50を上回ったことを受け、景気の底打ち観測が一段と強まるなかで、本土市場が急伸、香港市場も上昇基調を辿った。月末にかけては、香港ハンセン指数やレッドチップ指数が連日で年初来高値を更新した後、高値警戒感の強まりから、徐々に上値が重くなる展開となった。

他のアジアの株式市場は、各国とも追加的な金融緩和への期待が高まる中、中国の景気回復や財政支出への期待などが下支えとなり、上旬より底堅く推移した。中旬以降は、利益確定の動きが強まる一方、欧米株の上昇などが好感され、高値圏でもみ合う展開となった。

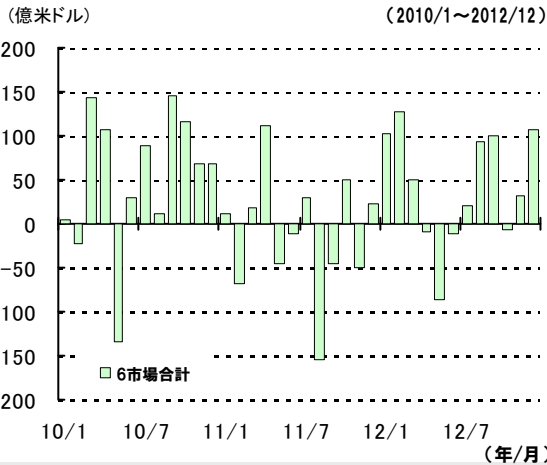
跛行色の強い展開を予想

1月の香港・中国株式市場は、高値圏でもみ合い後、徐々に上値を試す展開になると予想する。外部環境は足元で好転しているものの、欧州債務問題や米国の財政問題に対する警戒感を引き続き残ると考えられる。また、香港市場に関しては、鉄道建設やセメントなど一部セクターで株価が高値を更新する展開となっており、売り圧力が高まることが予想される一方、マクロ面をみると、国家统计局とHSBCがそれぞれ発表している製造業PMIがともに3ヵ月連続の上昇を示すなど企業の景況感改善や、景気の底入れを示唆している。このようにインフラ投資による景気の浮揚効果が出始めており、株価を下支えする要因になると予想する。

他のアジアの株式市場は、跛行色の強い展開が継続すると予想する。韓国や台湾からの中国向け輸出は10月に前年同期比でプラスに転じ、同米国向け輸出もマイナス幅が縮小し、改善の動きが出始めた。米国の小売売上が底堅く推移しており、今後も域内からの輸出の改善が継続すると見込まれることから、輸出依存度の高い



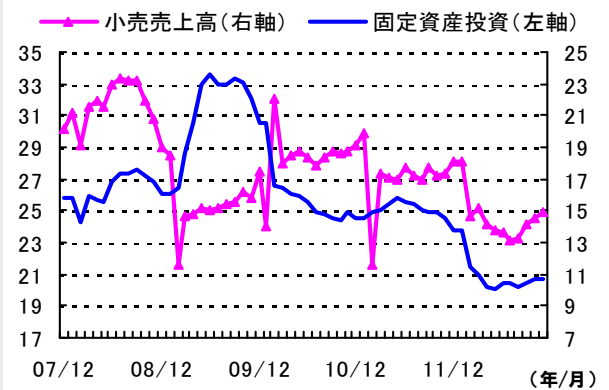
アジア6カ国・地域の外国人売買動向 (韓国、台湾、インド、タイ、インドネシア、フィリピン)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

中国の都市部固定資産投資と小売売上高

(前年比%) (2007/12~2012/11)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

国やセクターが選好される展開が続くと予想する。食品価格の下落などを受けて多くの国で消費者物価指数が安定的に推移しているため、各国の中央銀行は金融緩和政策により景気を下支えする姿勢を継続して、金融緩和策の継続による投資や消費の拡大が、内需企業の業績伸長を支えよう。

インドネシア 内需の好調が続く

インドネシアの実質GDPは、2012年の6.3%成長（中央銀行予想）に続き、2013年も6%台半ば成長が予想されている。2013年は、各都市における最低賃金の引き上げや電力料金・燃料価格引き上げが行われる予定であり、年後半以降のインフレ圧力の高まりには注意が必要であろう。一方、2013年もGDPの6割を占める個人消費が引き続き景気を牽引すると考えられるため、堅調な経済成長に対する期待を背景に海外からの投資資金の流入が予想される。2014年に実施が予定される総選挙を前に、政策期待も株式市場を支援しよう。

中国は景気回復の動きに

中国の景気は、回復の動きを強めている。11月の主要経済指標は小売売上高や鉱工業生産が前月よりも伸び率を高めたほか、製造業の景況感も回復の兆しを見せている。これまでの財政・金融両面にわたる景気対策の効果が顕在化していることに加え、鉄鋼などの一部の産業で在庫調整が進み始めていることがその背景にある。当面、内需を中心に回復のすそ野を広げながら持ち直しの動きが続くと思われる。特に、固定資産投資はインフラ投資に主導される形で高水準の伸びが続く可能性が高いと見られる。また、11月の小売売上高は前年同月比14.9%増と3月以来の高い伸びとなるなど、消費が回復力を増してきている点も注目される。賃金上昇に加えて、インフレの落ち着きが消費者マインドを押し上げていると言えよう。

ただし、最大の輸出先である欧州の景気後退で外需の早期かつ大幅な回復は期待しづらく、景気回復のテンポは緩やかなものに留まると見られる。

本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合があります。■本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- ・投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- ・投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ・投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりの方が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

■お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料 : 購入価額×購入口数×上限 4.2%（税込み）

■お客様が換金時に直接的に負担する費用

換金時手数料 : 公社債投信 1万口当たり上限105円（税込み）
その他の投資信託にはありません

信託財産留保額 : 換金時に適用される基準価額×0.5%以内

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

: 純資産総額×実質上限年率1.995%（税込み）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×上限年率0.0126%（税込み）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号 : 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容 : 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録 : 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号

加入協会 : 一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。