

先月の投資環境ワンポイント

【グローバル株式マーケット】 p.2

欧州財政問題で前半軟調、米国指標が後半押し上げ

【グローバル・リートマーケット】 p.3

良好な米国指標を受けて後半上昇

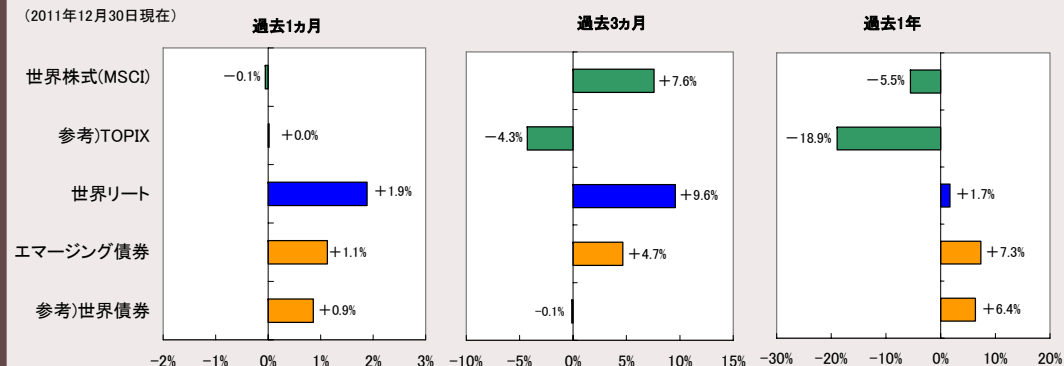
【エマージング債券マーケット】 p.4

堅調に推移した12月の新興国債券市場

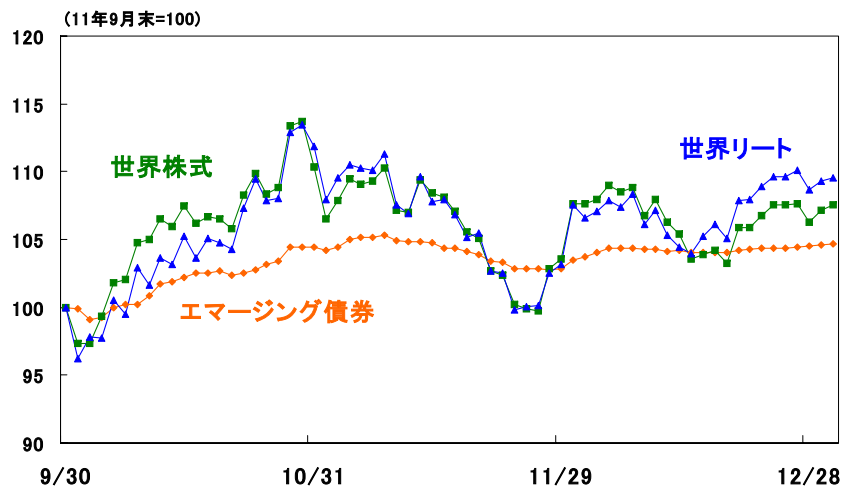
Contents

●各地域・市場間のリターン比較

(2011年12月30日現在)



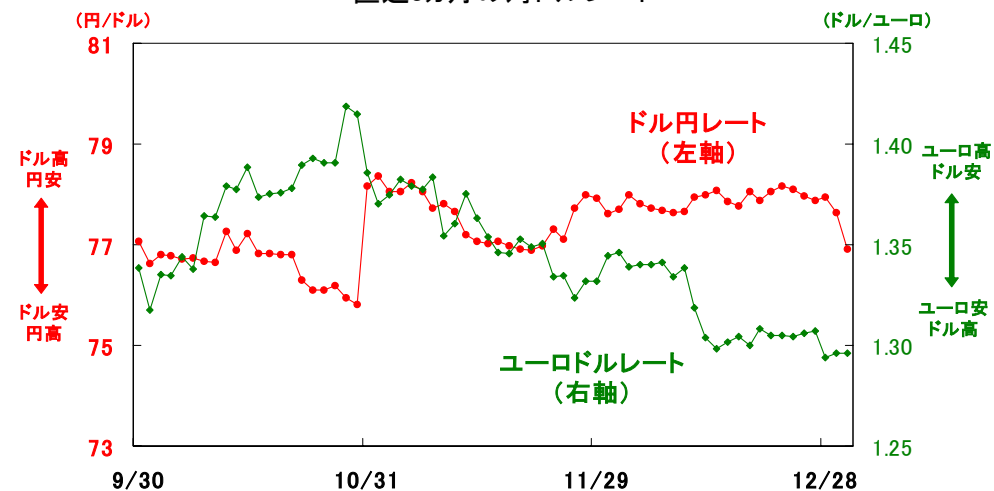
●直近3カ月のグローバル3市場



注) エマージング債券はJPMorgan EMBI Global Diversified、世界株式はMSCIワールド・インデックス、世界リートはS&P先進国REIT指数に基づく(すべて米ドル建、トータルリターン)。直近は2011年12月30日。

出所: Bloomberg

●直近3カ月の対ドルレート



注) 直近は2011年12月30日。

出所: Bloomberg

●●● グローバル株式マーケット

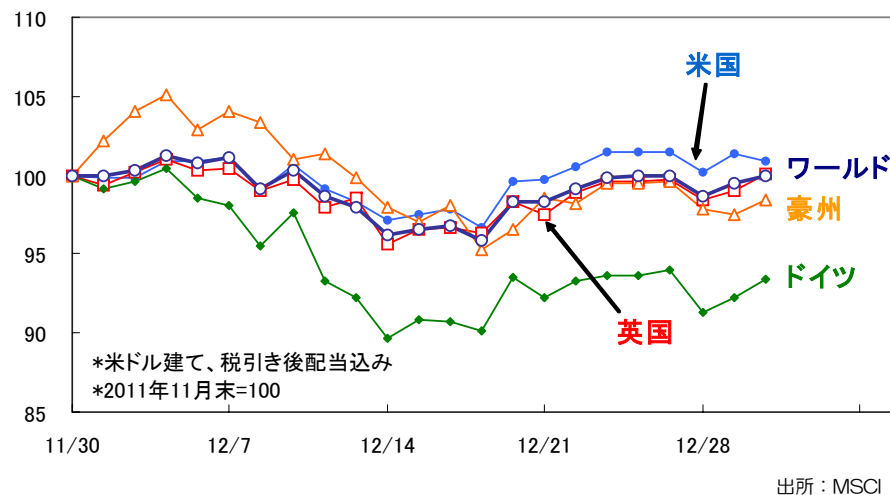
先月のグローバル株式マーケット

● 欧州財政問題で前半軟調、米国指標が後半押し上げ

12月の先進国の株式市場は、月間を通してほぼ横ばいの展開となりました。前半は、欧州財政問題への対応策を協議するためEU首脳会議が開催されましたが、株式市場が期待するような有効な打開策は明示されず、問題解決に向けた不透明感から株価は軟調でした。また、欧州中銀総裁がユーロ圏の国債購入拡大について否定的な見解を示したことも株価のマイナス要因となりました。

月の後半に入ると、住宅着工件数や新規失業保険申請件数など米国の主要な経済指標が良好な内容だったことから景気の先行きに対する安心感が広がり、株価は回復に向かいました。

● MSCIワールドと国別株価指数



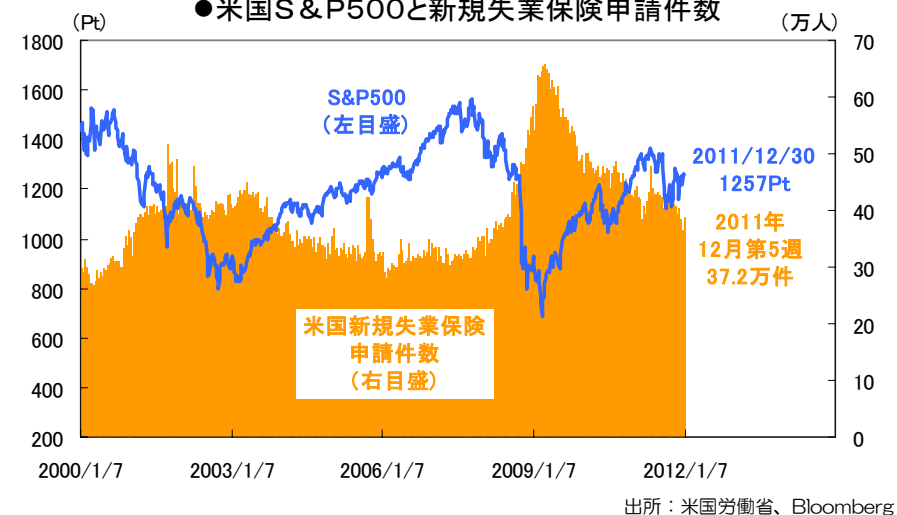
★最近の注目トピック

● 雇用環境の回復を追い風に、安定飛行が続く米国株

左記のように、12月後半に発表された米国の主要な経済指標は良好な内容が相次ぎ、足元の米国景気が緩やかながらも拡大基調を維持していることが示され、米国株のみならず世界的な株価の押し上げ要因となっています。特に、週次で発表される米国の新規失業保険申請件数は12月第5週には37.2万件まで減少しており、雇用環境の改善が示唆されています（下図）。

雇用環境の改善とともに家計の先行き不安が和らぎ、米国のGDPの約7割を占める個人消費が喚起されれば、米国の景気回復の足取りも一段としっかりとしたものとなり、株式市場に対する追い風となることが期待されます。

● 米国S&P500と新規失業保険申請件数



●●● グローバル・リートマーケット

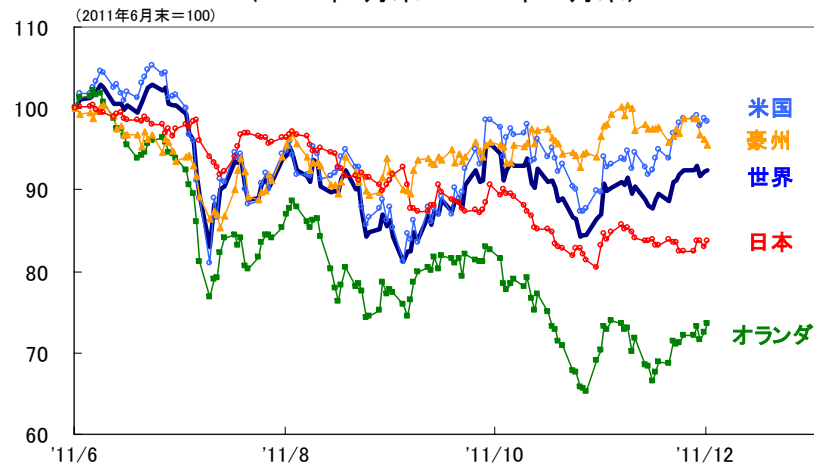
先月のグローバル・リートマーケット

● 良好な米国指標を受けて後半上昇

12月のグローバル・リート市場は上昇しました。引き続き欧州財政問題の動向に一喜一憂する展開が続いたものの、月間では堅調に推移しました。

月の半ばにかけては、欧州財政問題からリスク回避姿勢が高まったことなどが重石となり、各市場とも上値の重い展開となりました。しかし、月末にかけては欧州財政問題が一旦落ち着きを見せたことに加え、米国で住宅関連や消費関連の良好な経済指標が発表されたことを受けて、景気回復期待が高まり、景気敏感セクターとされるホテルセクターなどを中心に上昇する展開となりました。

● 世界および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)
(2011年6月末～2011年12月末)



注) 世界および各国リートは、S&P先進国REIT指数に基づく。
世界は米ドル建て。

出所：S&P

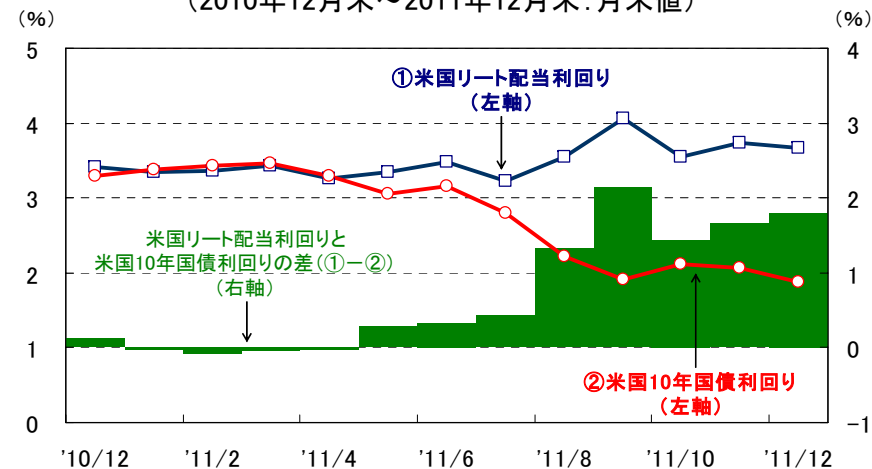
★最近の注目トピック

● 割安感が高まるリート市場

下図のとおり、2011年年央以降、米国リートの配当利回りと米国国債の利回りの差が開いてきています。2011年4月末までは国債利回りの方が高い状況が続いていましたが、その後両者の差が逆転し、2011年12月末時点ではリートの配当利回りの方が1.80%高い状況となっています。

背景には、米国国債の格下げや欧州財政問題などを受けリスク回避姿勢が高まり、国債が買われた(国債利回りは低下)ことなどが挙げられます。米国リートの配当利回りは安定して3%~4%を維持していることから、国債と比較した場合、リートの相対的な魅力は高まっていると考えられます。

● 米国リートと米国10年国債の利回り推移
(2010年12月末～2011年12月末: 月末値)



注) 米国リート配当利回りはブルームバーグ・リート・インデックスを使用しています。

出所：Bloomberg

●●● エマージング債券マーケット

先月のエマージング債券マーケット

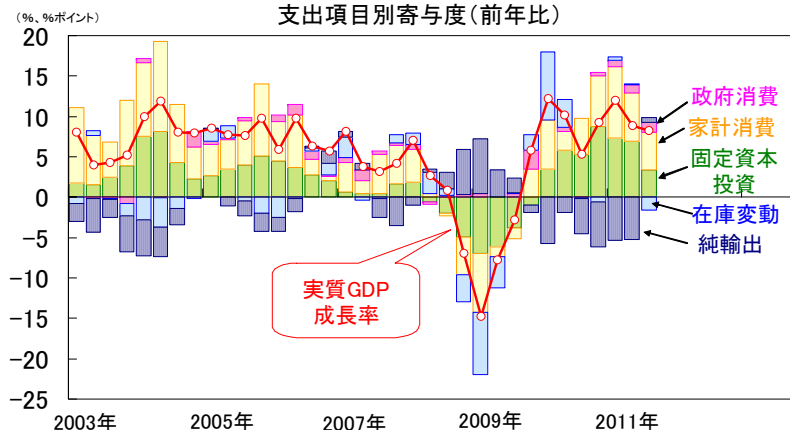
● 堅調に推移した12月の新興国債券市場

12月の新興国債券市場はリスク回避姿勢の後退を受け、堅調に推移しました。

12月22日に開催されたトルコ中銀の金融政策決定委員会は、市場の予想通り政策金利据え置き（一週間物レボ金利：5.75%）を決定し、年最後の会合を終えました。声明では、「インフレ見通しが中期目標（+5%）と一致するよう、金融引き締め姿勢を当面維持する」と、引き続きインフレ抑制に対し強い姿勢が示された一方で、外部環境の変化に応じ追加措置を実施する可能性を示唆しました。中銀は11月のインフレ率（消費者物価の前年同月比）+9.5%のうち、+4.5%ポイントが通貨安および輸入物価上昇の波及による寄与とみており、通貨安がインフレ加速の主因となっています。リスク回避の動きを背景にリラの対米ドル相場は年初来安値を更新。一方で7-9月期の実質GDPは内需がけん引し、前年比+8.2%と市場予想（Bloomberg集計値：+6.3%）を大きく上回る高い伸びとなっています。通貨安と力強い内需を背景に、12月のインフレ率は総合+10.5%、コア+8.1%と、引き続き高い伸びとなりました。

●トルコ：過熱する景気

実質GDP成長率と
支出項目別寄与度（前年比）



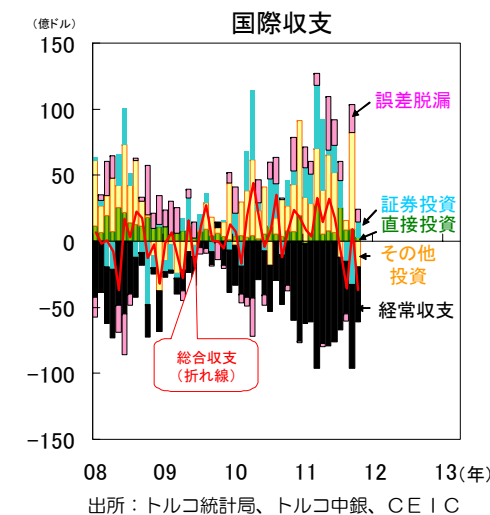
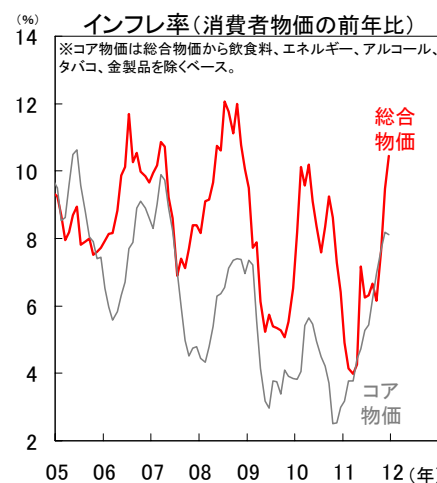
★最近の注目トピック

●トルコ：2012年の経済は減速へ

トルコ中銀はリラ買い・ドル売り介入と翌日物貸出金利引き上げなどによって、通貨安抑制と市中金利の高め誘導を図ってきました。足元では、企業や消費者向けの貸出金利も上昇しており、10月以降、企業・消費者の景況感指数は低下が続いています。こうした影響は経済実態に徐々に反映されてくるとみられ、2012年の同国経済は減速が見込まれます。通年の成長率は潜在成長率（約+4.5%）を下回る、+3%程度まで低下すると予想されます。

世界的なリスク回避の動きが続く中でリラ安に歯止めがかからない場合、中銀は一段の市中金利の上昇を促すなどの措置を取る可能性も残ります。この場合、更なる金融引き締めによって投資・消費が減速し、成長率が更に低下するリスクが高まると考えられます。また、多額の経常赤字が続いているため、欧州財政問題の悪化を受けて国外銀行のリスク資産圧縮の動きが強まることによって、対外借入の借り換えに支障をきたさないかにも注目が集まります。

●トルコ：加速が続くインフレ率（左）と拡大する経常赤字（右）



本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。

本資料で使用している指数について

世界株式はMSCIワールド・インデックス、世界リートはS&P先進国REIT指数、エマーシング債券はJPMorgan EMBI Global Diversified、世界債券はシティグループ世界国債インデックスのそれぞれトータルリターン・インデックス（米ドル建）から各々算出。MSCIワールド・インデックス、MSCIエマーシング・インデックス（出所：MSCI）。ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。S&P先進国REIT指数の所有権及びその他一切の権利は、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシーズ・エル・エル・シーが有しています。国際投信投資顧問株式会社は、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシーズ・エル・エル・シーとの間で同指数の算出・管理に関する契約を締結しています。スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシーズ・エル・エル・シーは、同指数の算出にかかる誤謬等に関し、いかなる者に対しても責任を負うものではありません。JPMorgan EMBI Global DiversifiedはJPMorgan Chase & Co.の子会社であるJ.P. Morgan Securities LLCが公表する債券インデックスであり、その著作権および知的所有権は同社に帰属します。同インデックスはエマーシング・カントリーの国債を中心とした債券の投資総合収益を指数化したものです。シティグループ世界国債インデックスはシティグループ・グローバル・マーケット・インクの開発したものです。TOPIX®（東証株価指数）は株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます）の知的財産であり、当該指数の算出、数値の公表、利用などTOPIX®に関する権利は東証が所有しています。（出所：MSCI、S&P、Bloomberg）