

~運用のプロに聞く~

景気サイクルと2009年の投資環境

フィデリティ投信株式会社

2009年1月14日



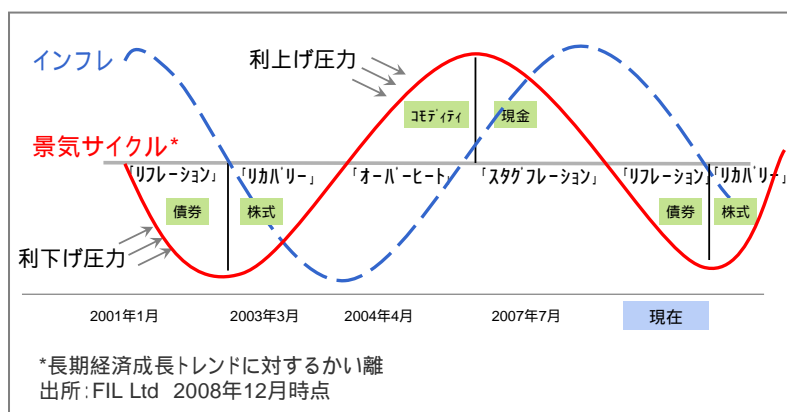
2007年からのサブプライム危機、そしてリーマン・ショックに端を発した今回の金融危機の影響を受け、2008年は市場参加者に大きな負担を強いる1年となりました。世界の景気サイクルを基に資産配分戦略を構築するアセット・アロケーション・グループのメンバーであるトレヴォー・グリサム(Trevor Greetham)が景気サイクルの考え方と2009年の投資環境について解説します。

語り手: **トレヴォー・グリサム(Trevor Greetham)**

ポートフォリオ・マネージャー、FILリミテッド

2006年にFIL入社。ポートフォリオ・マネージャーとして自らファンドを運用するほか、世界の景気サイクルで資産配分戦略を構築するアセット・アロケーション・グループのディレクターとして、ファンド運用の資産配分戦略にたずさわる。

Point 1 現在の景気サイクル「後退局面」は「回復局面」の一步手前



2008年は世界の経済成長率が著しく減速した厳しい年となりましたが、2009年はどのような展開になるのでしょうか。経済の局面を4つに分け、現在の状況と今後を想定してみます。

リフレーション(景気後退)

第一のフェーズは景気の「後退局面」です。ここでは経済の成長性が弱く、低インフレが続きます。これはまさに今の経済状況のような環境で、最後にこの傾向がみられたのは2001年/2002年ごろであったと思います。この局面では中央銀行が積極的に利下げを行い、国債の収益率が大きく上昇します。

リカバリー(景気回復)

その後利下げの効果が現れ、景気は次の「回復局面」に入っていきます。ここでは経済成長率が高まりますがインフレ率は下がり続け、金利は低いままとなります。この局面では企業業績の大幅な改善と金利の低位安定から、増益が見込まれる企業を選定し、株式投資をするのに良いタイミングであるといえるでしょう。

オーバーヒート(景気過熱)

次の「過熱局面」では高い経済成長率がみられ、インフレ率も上昇し中央銀行が利上げを行う段階となります。直近では2004年のFRBの利上げから始まりました。この局面では新興国市場や資源株といったコモディティ関連を中心に堅調に推移します。また金利の引き上げが行われますが、これはちょうど2007年7月にサブプライム危機の兆候が初めに現れた状況と同じです。

スタグフレーション(高インフレ下の景気減速)

その後景気サイクルはスタグフレーションの期間に入っていきます。ここでは経済は停滞するものの物価の継続的な上昇が続きます。

現在起きている景気後退の局面は、世界的にあと1年かそれ以上続くかもしれず、投資家にとって厳しい環境かもしれません。この時期は企業収益が圧迫され業績見通しが下方修正される傾向にあります。大方の場合、金融機関救済を目的とした利下げ期待とインフレ抑制のための利上げ懸念との綱引きとなり、相場にも影響します。

しかしながら2009年の好材料はインフレがほぼピークに達したことです。商品市況は2008年7月以降下降局面にあり、各国の中央銀行が協調して利下げに動いています。景気後退局面に我々が現在置かれているということは、次に来る回復局面の一步手前であるという意味で、希望が持てるでしょう。

~運用のプロに聞く~

景気サイクルと2009年の投資環境

フィデリティ投信株式会社

2009年1月14日

Point 2

- 景気回復局面への移行は
1) 商品市況の下落 2) 中央銀行による利下げ 3) 不動産価格の上昇の3つが条件
- 上記1) 2) は現実化しており、最後の不動産価格の上昇が景気回復を予測する重要なサインとなる

それでは「景気回復局面」に向かうきっかけとはどのようなものでしょうか。景気後退局面から景気回復局面への移行は商品市況の下落、中央銀行による利下げ、そして不動産価格の上昇の3つの条件がポイントとなります。

< 景気回復への条件 >

条件1	商品市況の下落
条件2	(中央銀行による) 利下げ
条件3	不動産価格の上昇

商品市況は下落し、インフレ率が小康状態になり中央銀行が利下げに踏み切ったという意味で現在1)と2)についてはすでに現実化しています。

今後注目される点として、今回の利下げ効果が実際金融機関の融資再開や、財務体質の改善などといった目に見える形でいつ出てくるかがポイントとなってくるでしょう。

最後のポイントとなる不動産価格ですが、これは第一に不動産価格の上昇が景気回復の憶測をよび、消費者が再び消費に向かうサインとなること、第二に不動産価格の上昇により銀行の債権回収が進み、バランスシートの回復が予想されることから、景気回復を予測する重要なサインとなると考えられます。

Point 3

景気回復局面移行後は継続的な強気相場が戻ってくる。
前向きなことに目をむけ、悲観的なことにばかりとらわれないことが重要

2009年の「サプライズ」があるとすれば、エネルギー価格の下落と住宅ローン金利の低下をうけ、米国における個人消費が現在の不況水準から早期に回復することです。どこかの時点で、といっても年内は難しいかもしれませんが、後退局面から完全に回復局面へ移行し、継続的な強気相場が戻ってくると予想しています。私個人の見解では様々な規制緩和が効力を発揮し、銀行融資が再開されることによって不動産価格の上昇をサポートすることがそのきっかけになると考えています。

しかしながら足元ではしばらくの間、投資家にとっては企業業績見通しの悪化と魅力を増すバリュエーションに翻弄されるかもしれません。配当利回りは改善が期待でき、株価収益率(PER)などの指標からみて割安とみられる企業も多くあるからです。金融危機の最悪の時期はおそらく脱しており、一部の消費関連株などではすでに景気の底打ちを織り込んでいる気配もみられます。

良い材料を探すのが難しいと思われる2009年ですが、私たちが今極端なまでに悲観的な体験の終わりにいることを忘れてはいけません。2009年を迎え、私たちは前向きなことに目をむけ、悲観的なことにばかりとらわれないことが何よりも重要です。

ご注意点

フィデリティ投信株式会社

当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。

当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

FIL LimitedおよびFMR LLC とそれらの関連会社のネットワークを総称して「フィデリティ」ということがあります。

当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。

投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。

販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。

投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。

投資信託は、国内外の株式や公社債等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等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。

ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- ・申込時に直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限 3.675%(消費税等相当額抜き3.5%)
- ・換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保金 上限 1%
- ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率2.0265%(消費税等相当額抜き1.93%)
- ・その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意 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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第388号

加入協会：社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会

KI090114-2