

2012年1月5日

ピクテ投信投資顧問株式会社

「2012年、市場の着眼点」

新年明けましておめでとうございます。

旧年中は格別なご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、昨年は欧州の債務問題、米国の格下げなど波乱に満ちた市場展開が続きました。

こうしたなか、2012年に向けて注視しておくべき点を整理させていただきたいと存じます。

1. 重要性を増す「マクロ」動向

2011年は、中東の民主化運動、欧州債務危機、米国国債の格下げなどグローバル規模で発生するマクロ動向に翻弄された一年でした。

株式運用においては、企業経営者の声を聞き、業界動向、個別銘柄を分析するボトム・アップ型の投資判断も重要ですが、2011年に関していえば世界をトップ・ダウンで俯瞰することがより重要だったといえます。

そして2012年もトップ・ダウンの投資判断が重要な環境が続くと見ています。

特に各国政府や中央銀行による財政・金融「政策」が市場を大きく左右するものと思われまます。しかし、悪くすると「政局」が市場を左右する展開に発展する恐れもあり、欧州の債務危機が社会不安や政治不安に形を変えて拡大するようなことがあれば、その確率は一段と高まるでしょう。

2012年は今まで以上に世界経済の動向や地政学問題などマクロの事象に注目する必要があると考えます。

2. 金融市場の「規制強化」

欧州債務問題は、ギリシャやイタリアなど南欧諸国の国債利回りを上昇させたと同時にデクシア銀行が破綻するなど金融不安を招きました。

このため、欧州の政治的指導者達は空売りなど投機筋に対する規制を強化すると同時に銀行の自己資本比率目標の引き上げを決定しました。

「国家は破綻する」の著書で有名な経済学者のカーメン・ラインハート氏は、こうした規制強化は金融市場を抑圧し、この先数年にもわたって西側経済に影響を及ぼすことになるだろうと予測しています。欧州では財政再建が最優先課題であり、そのためには金利の人為的抑制、制度変更による国債投資の促進など、様々な規制が導入される可能性があります。

場合によっては、市場の構造を大きく歪めるような実力行使すら辞さないかもしれません。今後、こうした極限的な事態が起こる可能性も常に頭に入れなければいけないでしょう。

巻末の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

3. リスク回避の動きで重要性が増す「資金フロー」と「流動性」

2011年の株式市場は、世界的に大幅な下落に見舞われました。

代表的な株価バリュエーション（投資価値評価）の尺度である株価収益率（PER）が歴史的な割安水準にまで低下したにも関わらず株価の反発力は乏しく、いかに投資家のリスク回避姿勢が強かったかを思い知らされた一年でした。

流動性が枯渇して資金フローが一方向へ偏ると、割安・割高といったバリュエーションの判断は端に迫いやられてしまいます。皆が保有資産を一斉に売却せざるを得ないような状況では、その資産がいかに割安であったとしても、価格の下落は避けられないものと思われます。

2012年も引き続き資金フローや流動性が市場動向を決める重要な要素の一つになると思われることから、バリュエーションに基づく投資を重視する一方で、資金フローや流動性に関する情報にも一層注意を払って運用を行う必要があるでしょう。

4. 「収益源泉」の分散

2008年のリーマン・ショックや、欧州債務危機など市場が強いストレスを受ける局面では、強制的な換金売りなどでリスク資産が同一方向に動くため、資産間の相関係数が高まる傾向にあります。

このため昨年も、通常であれば十分な分散が図られているポートフォリオであっても、リスク回避局面では期待したほどの分散効果が得られないという局面がありました。

今後こうした事態を回避するには、単に銘柄分散を行うのではなく、収益源泉を分散することが有効になるでしょう。

例えば、高配当に注目した公益株や新興国株式などユニークな収益源泉を有する投資戦略や伝統的な時価総額比率やセクターによる分散の代わりにファンダメンタルズ（基礎的条件）・インデックスに基づく運用を組入れることが、分散効果を高めるうえで有効になると考えます。

5. リスク管理

2011年は各国の政府・中央銀行の政策に大きな注目が集まった一年でした。

2012年も、各国政府や中央銀行の政策次第では、投資環境が大きく変わる可能性があります。このような環境に対処するには、良い投資アイデアとそれに適した投資対象を選ぶことと、環境が変わった時の損失を最小限に留める対策として、時には大胆に資産配分の変更を行うことも有効であると考えます。

常に投資環境に目配りし、リスクを低減する必要があることは間違いのないでしょう。

当資料をご利用にあたっての注意事項等 ●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料中に示された意見等は、作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。