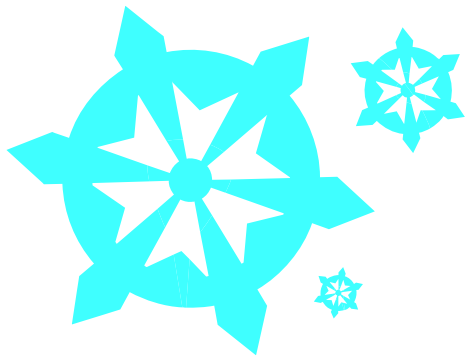


2008年1月23日

大和総研 シニアストラテジスト 成瀬順也

いつまで続くサブプライム問題

－米国経済と海外株式市場の行方－



DIR

1. いつまで続くサブプライム問題？
2. 米国経済はリセッションを避けられるか？
3. 新興国の高成長が吉から凶へ？
4. 企業業績のV字回復なるか？
5. 米国の覇権は終わったのか？
6. NYダウは再び高値を更新できるか？
7. 新興国株、日本株への影響は？

1. いつまで続くサブプライム問題？

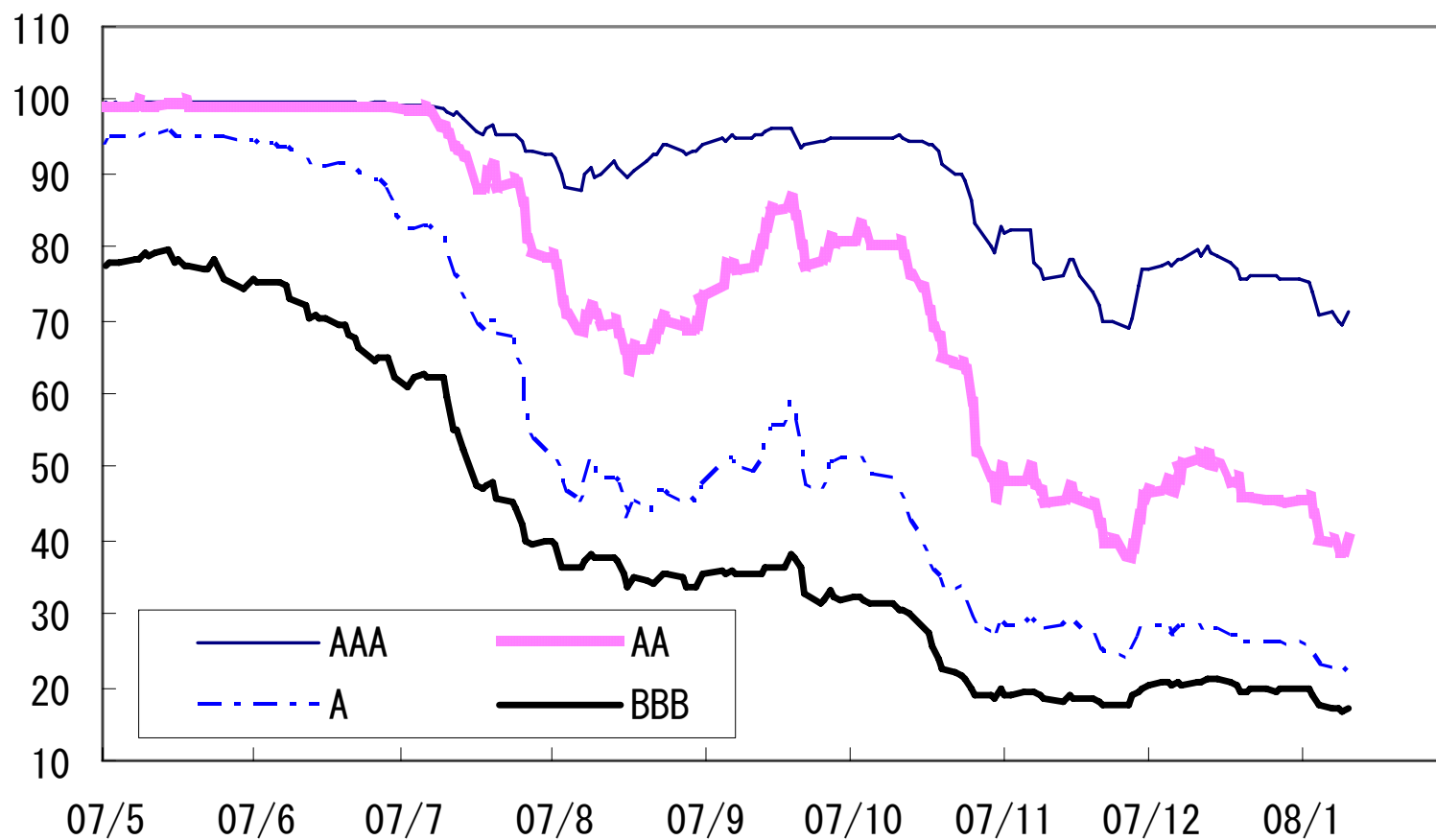
半分終了

クレジットクランチ懸念から
(信用収縮)

リセッション懸念へ
(景気後退)

クレジット市場の調整は最終局面に

ABX指数 (07-1)
(サブプライム担保証券のCDS価格)



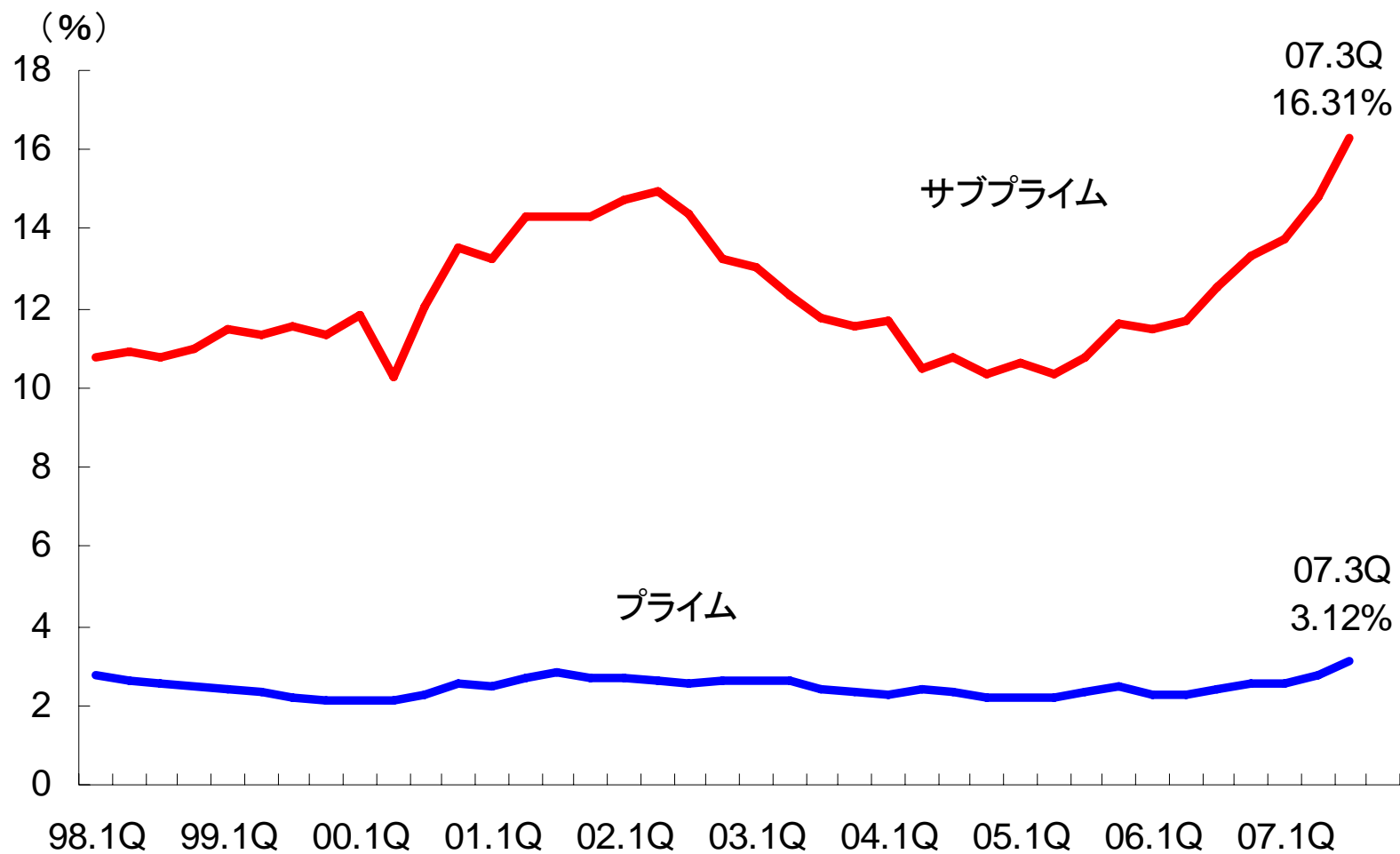
(出所) Markit

SWFが救えるのは金融機関のみ

ADIA (アブダビ) クウェート投資庁など	225億 ^{ドル} →	シティグループ
GIC (シンガポール)など	115億 ^{ドル} →	UBS
CIC (中国)	50億 ^{ドル} →	モルガン・スタンレー
テマセク (シンガポール) 韓国投資会社など	116億 ^{ドル} →	メリルリンチ

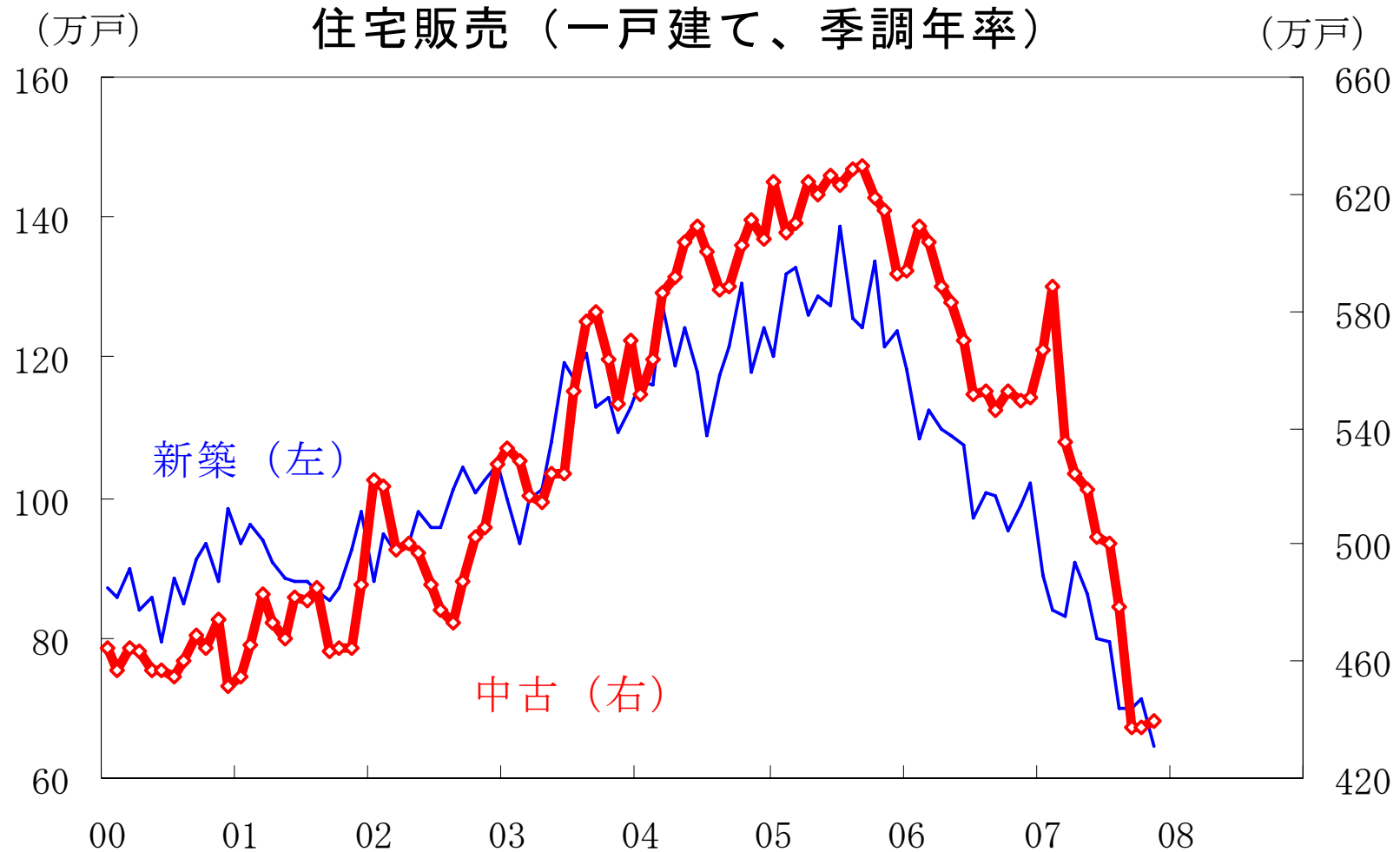
(注) SWF : ソブリン・ウェルス・ファンド

急上昇した延滞率



(出所) MBA

住宅市場は2005年にピーク



(出所) 商務省、NAR

当初数年間は優遇

- オプションARM（変動金利）
- インタレスト・オンリー（金利のみ）
- ネガティブ・アモチゼーション
（金利も支払わず）

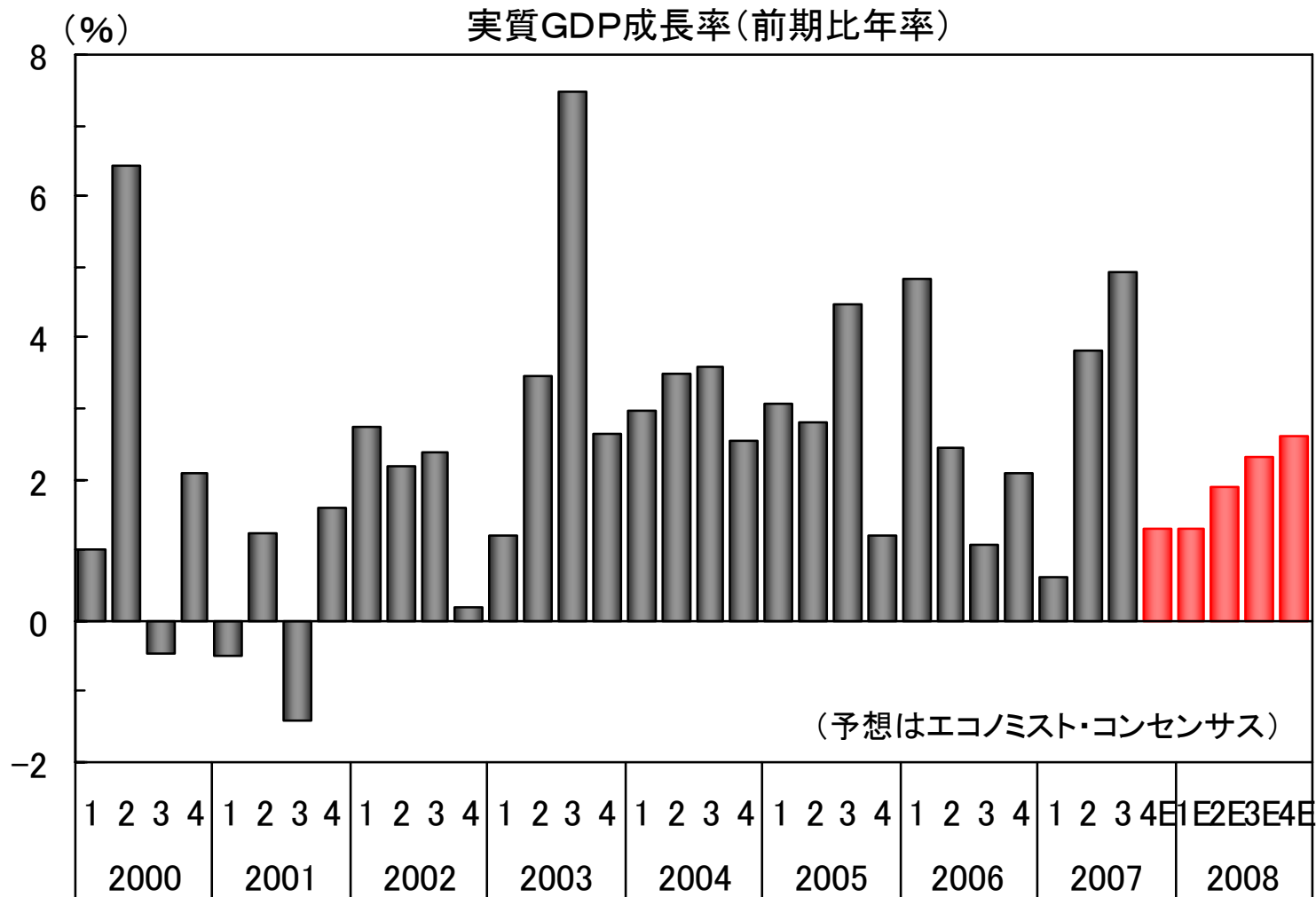
2. 米国経済はレセッションを避けられるか？

コンセンサスとは逆の展開に

「今」ではなく、
2008年末から2009年初が大底

まだ手を打つ時間はあるが...

今がボトムで、年後半回復シナリオだが



(出所) 商務省、ブルーチップよりDIR作成

救済策の実効性は？

- 真のサブプライム層①
⇒ 高金利に耐えられず
- 真のサブプライム層②
⇒ 元本も返済できず
- 実はプライム層
⇒ 投機のために利用

消費の二極化

◎ 超高級デパート

◎ ノートPC、高機能携帯電話、ゲーム機、ナビ

△ 薄型テレビ、宝飾品

× 自動車

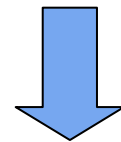
× 中級デパート、アパレル

× 国内専門の外食チェーン

3. 新興国の高成長が吉から凶へ？

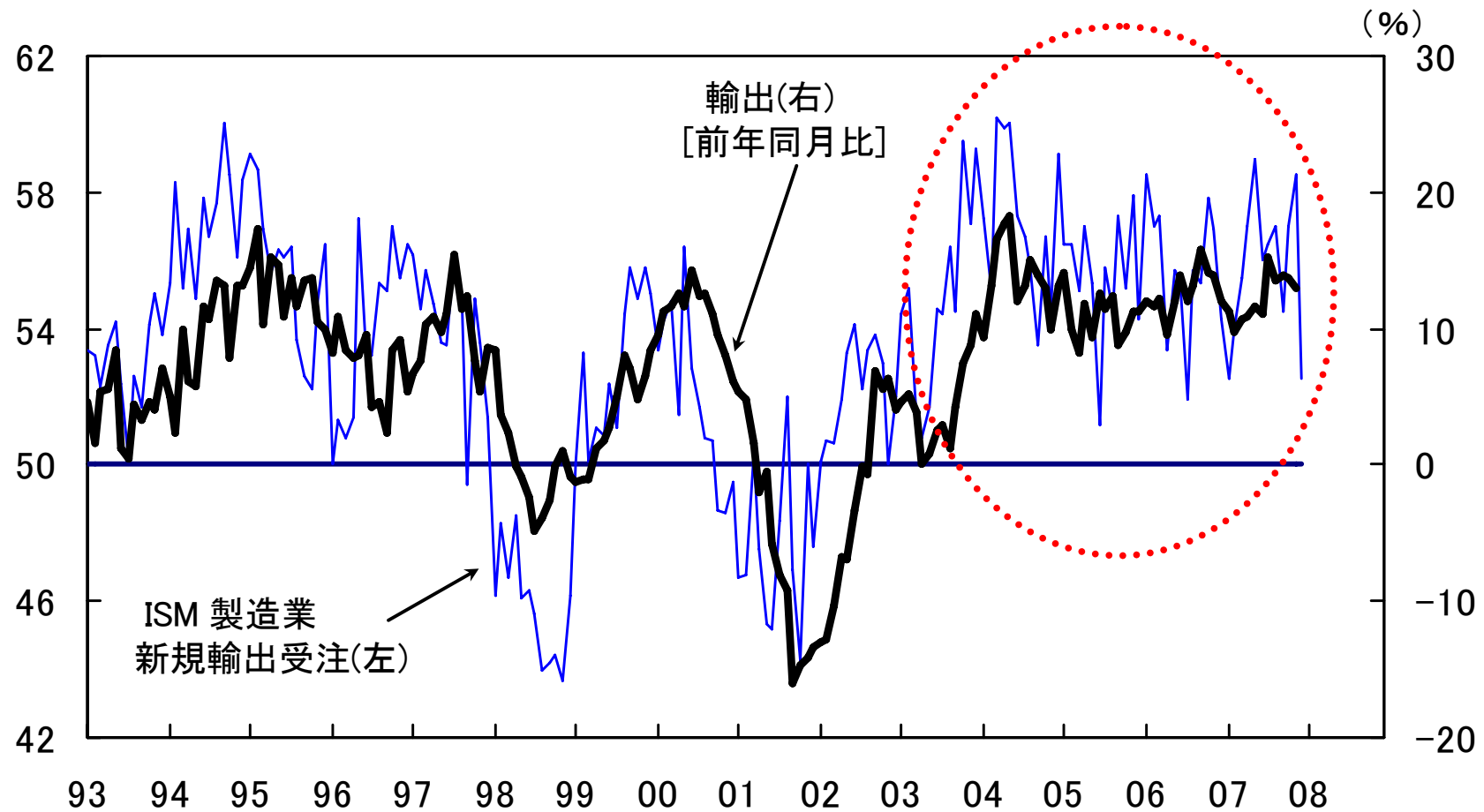
外需好調 & 内需低迷

好業績 & 低金利



グローバル・インフレ & マージン圧迫

最後の最後は新興国だけ

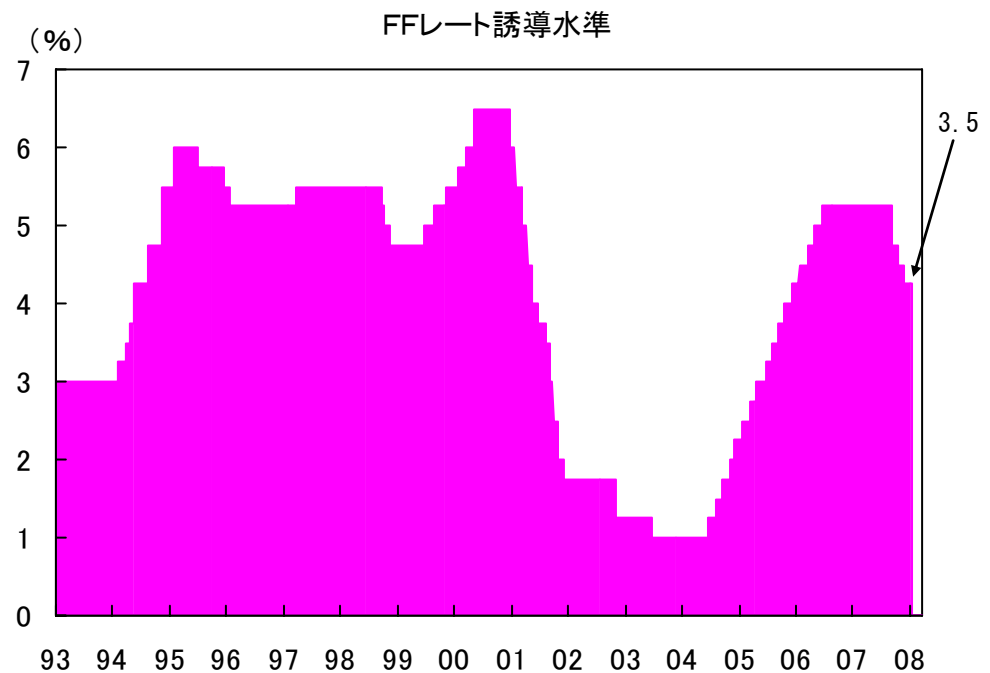


(出所) 商務省、ISM

FRBはマーケット・フレンドリーか？

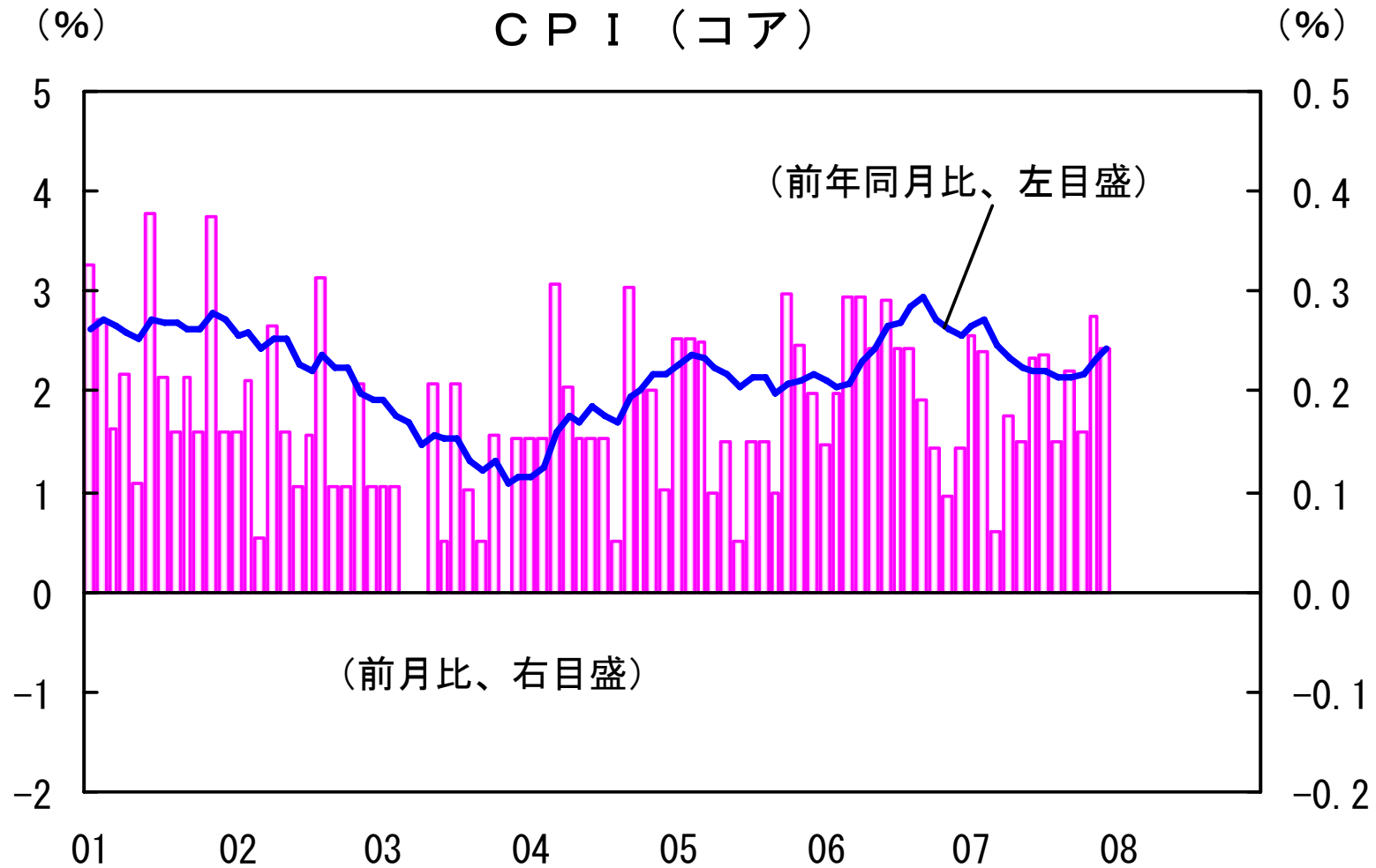
FOMC日程

2008年	1月29日 ~	1月30日
		3月18日
	4月29日 ~	4月30日
	6月24日 ~	6月25日
		8月5日
		9月16日
	10月28日 ~	10月29日
		12月16日
2009年	1月27日 ~	1月28日



(出所) FRBよりDIR作成

グローバル・インフレ時代の到来



(出所) 労働省

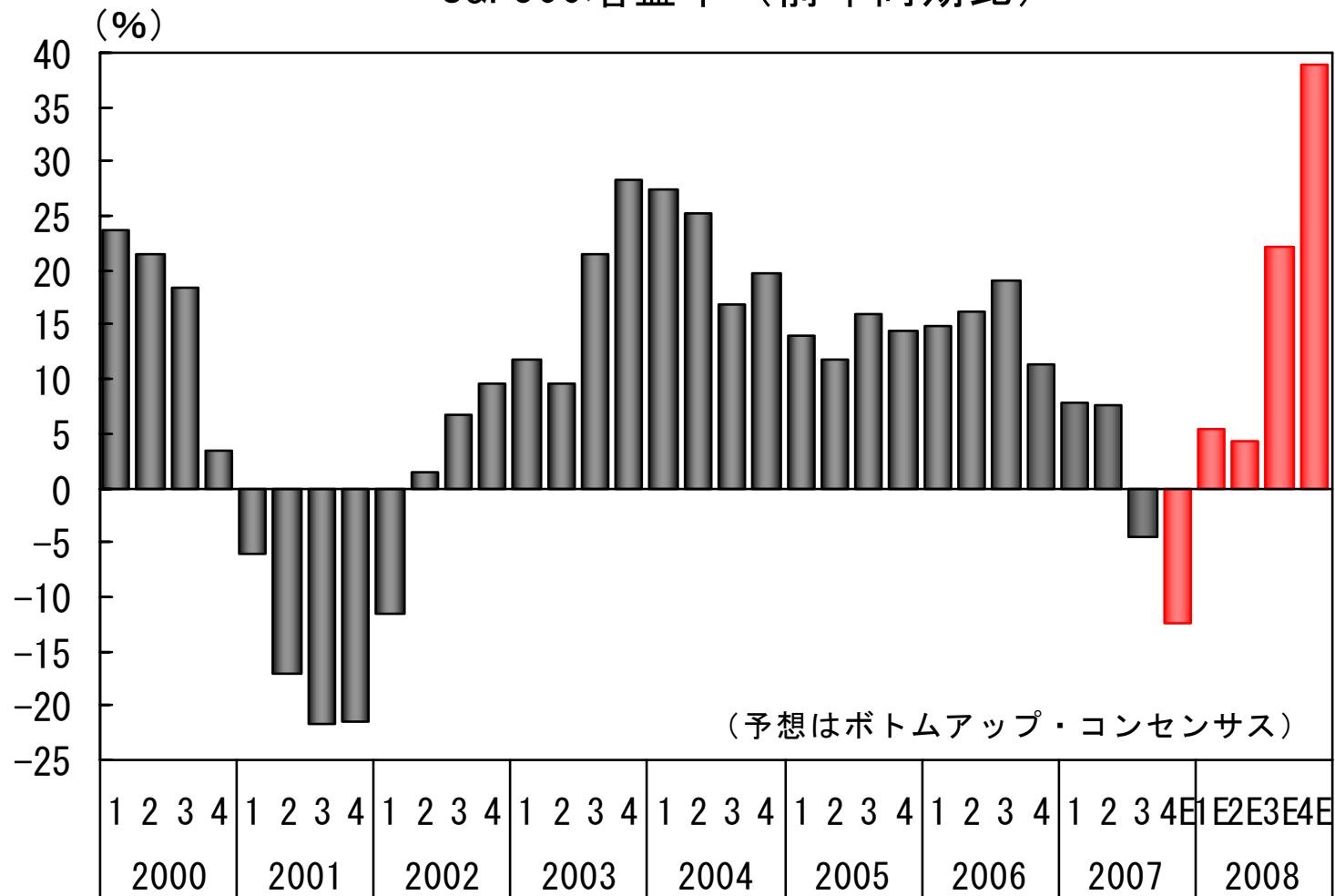
4. 企業業績のV字回復なるか？

表面上はV字回復

しかし、巨額損失がなくなるだけ
金融を除けば実質減益に

年後半は大幅増益？

S&P500増益率（前年同期比）



(出所) トムソンフィナンシャルよりDIR作成

5. 米国の覇権は終わったのか？

ヒラリーの、ヒラリーによる、
ヒラリーのための大統領選

上院、下院含め民主党独占の影響

民主大統領だと・・・

共和党

企業寄り
規制緩和
小さな政府

民主党

労働者寄り
介入
大きな政府

- 強い大統領
- × 増税
- × ドル安
- ◎ (共和党議会なら) バラ色

民主大統領だと・・・



- 後発薬品
- 代替エネルギー
- ベンチャー企業
(一部のハイテク、バイオ)



- 大手薬品
- 石油
- 防衛
- タバコ

6. NYダウは再び高値を更新できるか？

高値更新の可能性大

しかし、急反発から6年ぶりの下落へ
NYダウは、15,000ドルから11,000ドルへ

米国ストラテジストは全員強気だが...

S&P500 2008年末値予想

社名	予想値
メリルリンチ	1525
モルガン・スタンレー	1525
J Pモルガン	1590
バンク・オブ・アメリカ	1625
リーマンブラザーズ	1630
ドイチェ銀行	1640
クレディスイス	1650
ゴールドマン・サックス	1675
シティグループ	1675
UBS証券	1700
ベアースターンズ	1700
ISIグループ	1750
単純平均	1640

(出所) 商務省、ダウ・ジョーンズよりDIR作成

		2008/1/22	'08 4-6月期	7-9月期	10-12月期	'09 1-3月期
NYダウ (ドル)	期末値	11,971.19	14,500	13,500	12,500	12,000
	予想レンジ		13,500 ~ 15,000	12,500 ~ 14,500	11,500 ~ 13,500	11,000 ~ 13,000
ナスダック (ポイント)	期末値	2,292.27	3,000	2,800	2,500	2,400
	予想レンジ		2,700 ~ 3,250	2,550 ~ 3,050	2,250 ~ 2,750	2,150 ~ 2,650
S&P500 (ポイント)	期末値	1,310.50	1,625	1,500	1,400	1,350
	予想レンジ		1,500 ~ 1,700	1,400 ~ 1,600	1,300 ~ 1,500	1,250 ~ 1,450

7. 新興国株、日本株への影響は？

ニフティ・フィフティ相場の再来

バリューよりもグロースを
グロースの中のグロースを

新興国株と日本株は逆相関に

米国株投資戦略

●市況関連

- 穀物
- 太陽電池
- 石油深海掘削サービス

●外需関連

- 外食
- 飲料
- タバコ

●ハイテク

- 高性能携帯電話
- ノートパソコン
- インターネット

NYダウ個別 (%)

ティッカー	企業名	海外売上高比率
INTC	インテル	84.5
KO	コカ・コーラ	72.3
XOM	エクソンモービル	66.3
MCD	マクドナルド	65.4
HPQ	ヒューレット・パッカード	64.8
MMM	3M	61.4
DD	デュボン	60.8
IBM	I B M	60.7
PG	P & G	56.8
CAT	キャタピラー	52.7
UTX	ユナイテッド・テクノロジーズ	50.7
AIG	A I G	48.9
PFE	ファイザー	46.4
GE	G E	46.2
JNJ	ジョンソン・エンド・ジョンソン	44.0
C	シティグループ	43.6
AA	アルコア	43.6
MRK	メルク	39.1
MO	アルトリア・グループ	38.7
GM	ゼネラル・モーターズ	37.8
BA	ボーイング	37.4
HON	ハネウエル・インターナショナル	36.8
AXP	アメリカン・エクスプレス	36.0
MSFT	マイクロソフト	32.9
JPM	J P モルガン・チェース	26.2
DIS	ウォルト・ディズニー	22.5
WMT	ウォルマート・ストアーズ	22.1
HD	ホーム・デポ	7.0
VZ	ベライゾン・コミュニケーションズ	3.9
T	A T & T	0.0
NYダウ		41.8

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

日本証券業協会自主規制規則に基づき以下の事項の公表をいたします

(株)大和総研と大和証券S M B C(株)とは、(株)大和証券グループ本社を親会社とする同一のグループ会社であり、かつ大和証券S M B C(株)は平成19年1月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社となっております。

チャイナ・ボーチー・エンバイロメンタル・ソリューションズ・テクノロジー(ホールディング)カンパニー・リミテッド(1412) 石油資源開発(1662) トラストワークス(2154) セーラー広告(2156) アルトナー(2163) ウェブマネー(2167) 雪印乳業(2262) インフォーマート(2492) ファーマライズ(2796) ストリーム(3071) 銚子丸(3075) ホリイフードサービス(3077) ディービーエックス(3079) ブロンコビリー(3091) スーパーバリュー(3094) 東京建物不動産販売(3225) ウィル不動産販売(3241) 駐車場総合研究所(3251) プレサンスコーポレーション(3254) トリドール(3397) 東レ(3402) ベリサーブ(3724) エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート(3850) 日本ソフウェア(3851) サイバーコム(3852) アイル(3854) シナジーマーケティング(3859) タカギセイコー(4242) 東山フィルム(4244) シダックス(4837) ノエビア(4916) 東洋炭素(5310) 藤商事(6257) プロデュース(6263) キトー(6409) 竹内製作所(6432) ネットインテックス(6634) シスウェーブ(6636) ミマキエンジニアリング(6638) テクノメディカ(6678) 太陽誘電(6976) サノヤス・ヒシノ明昌(7020) メガネトップ(7541) 梅の花(7604) ニホンフラッシュ(7820) 新光商事(8141) 愛媛銀行(8541) マネースクウェア・ジャパン(8728) 三井住友海上火災保険(8752) イー・ギャランティ(8771) サンフロンティア不動産(8934) エフ・ジェー・ネクスト(8935) Human 2 1(8937) 大和システム(8939) ランドビジネス(8944) ノエル(8947) オリックス不動産投資法人(8954) 日本レジデンシャル投資法人(8962) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) クリード・オフィス投資法人(8983) (銘柄コード順)

次頁以降に大和証券(株)・大和証券S M B C(株)より重要な注意事項がございますのでご一読ください。

大和証券株のお客様へ

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、株価の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては株価変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書等をよくお読みください。

本資料で紹介している外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号
加入協会 : 日本証券業協会、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、
社団法人 金融先物取引業協会

大和証券SMB C株のお客様へ

【重要な注意事項】

広告等審査済

広告等における表示事項

(金融商品取引法第37条に基づく表示事項)

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料(注)をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、外国証券をお預かりする場合には、最大で1年間に3,150円(税込)の口座管理料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

(注) 売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等 : 大和証券エスエムビーシー株式会社
第一種金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第109号
加入協会: 日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会