

DAX®証拠金取引は、「DAX®」の数値(円換算前の原数値)をもとにした価格(マーケットメーカーが提供する価格)により取引されます。「DAX®」の数値×100円を売買単位(1枚)とし、円建てで取引が可能です。

## DAX® 株価展望

株式会社DZHフィナンシャルリサーチ  
シニア・アナリスト 野口文高

このレポートでは...

## [取引対象株価指数]

## DAX®

「DAX®」は、フランクフルト証券取引所に上場する株式銘柄のうち、最も時価総額が大きい(浮動株ベース)優良企業30銘柄で構成されています。指数は、配当込みのトータル・リターン指数です。

## DAX®構成銘柄リスト

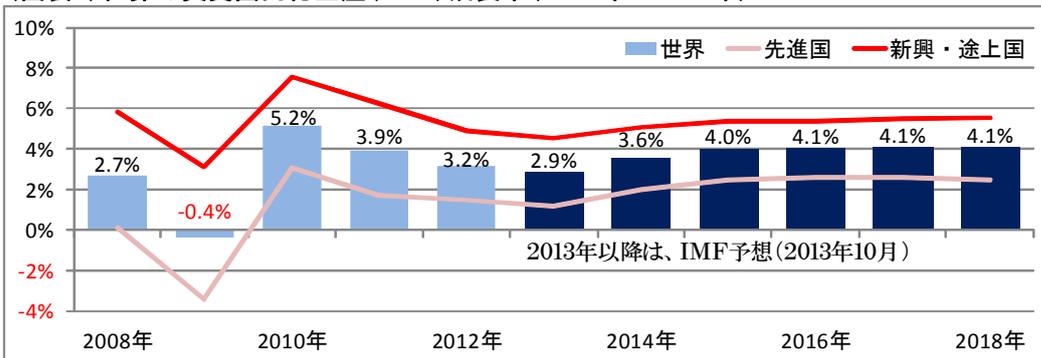
アディダス
アリアンツ
BASF
バイエル
バイエルズドルフ
BMW
コメルツ銀行
コンチネンタル
ダイムラー
ドイツ証券取引所
ドイツ銀行グループ
ドイツ・ポスト
ドイツ・テレコム
イーオン
フレゼニウス・メディカル・ケア
フレゼニウス
ハイデルベルグセメント
ヘンケル
インフィニオンテクノロジーズ
ルフトハンザグループ
リンデ
ランクセス
メルク
ミュンヘン再保険
RWE
SAP
K+S
シーメンス
ティッセンクルップ
フォルクスワーゲン

1. 世界経済は、成長ペースが加速すると予想されています。  
⇒ 国際通貨基金(IMF)は10月に世界の経済成長率を下方修正しましたが、成長ペースが加速して4%台の成長に戻るという大きなシナリオに変更はありません。
2. 主要先進国は、超金融緩和政策を続けています。  
⇒ 2008年のリーマン・ショック後に主要先進国が採った超金融緩和政策が世界経済の回復を支えています。
3. 超金融緩和政策が金融環境を著しく改善させ、世界経済を浮揚させています。  
⇒ 好例として米家計の債務返済比率をみると、リーマン・ショック前の過去最高から最近では過去最低水準に大きく低下しています。
4. このような状況下、DAX®構成銘柄の利益水準も上昇を続ける見込みです。  
⇒ 2014年の利益水準はリーマン・ショック前の2007年の1.28倍となる見込みであり、それに伴ってDAX®の一段の上昇が予想されます。

## 世界経済は、成長ペースが加速すると予想されています

世界経済の成長ペースは、2014年以降に加速すると予想されています。(図表1)は国際通貨基金(IMF)が10月に発表した世界経済見通しをまとめたものです。世界の実質国内総生産(GDP)成長率は、2013年は前回(7月)予想の3.2%から2.9%に、2014年は同3.8%から3.6%に下方修正されましたが、世界経済の成長ペースが加速して4%台の成長に戻るという大きなシナリオに変更はありません。

(図表1) 世界の実質国内総生産(GDP)成長率(2008年~2018年)



出所: IMF「世界経済見通し」データベース(2013年10月)のデータより、株式会社DZHフィナンシャルリサーチ作成。

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際の投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

Copyright 株式会社DZHフィナンシャルリサーチ

本レポートは、本取引所が株DZHフィナンシャルリサーチから提供を受けて公表しているものであり、本レポートの内容に関する一切の権利は株DZHフィナンシャルリサーチに帰属いたします。本取引所は、本レポートの正確性、完全性、適時性等を保証するものではありません。また、本取引所は、本レポートを用いて行う一切の行為及び本レポートに基づいて被った損害について、何ら責任を負うものではありません。株式会社東京金融取引所

\* 本商品は預託すべき証拠金の額に比して取引金額が大きいいため、相場次第で差し入れた証拠金以上の損失が発生することがあります。

金融取

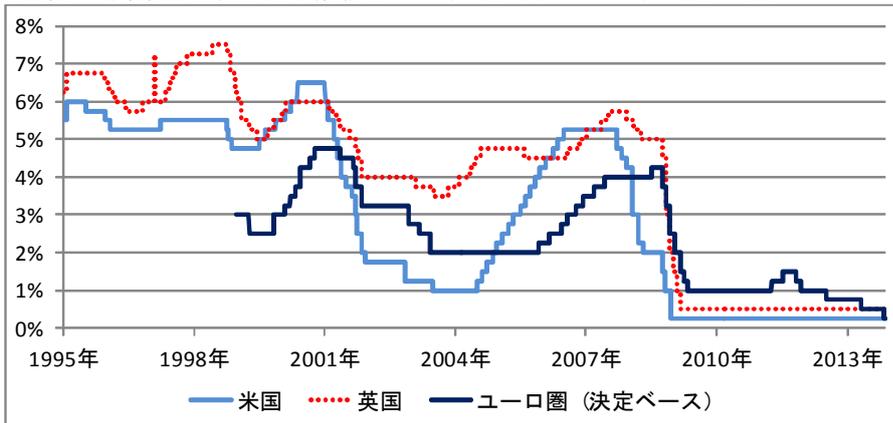
東京金融取引所



## 主要先進国は、超金融緩和政策を続けています

世界経済の回復を支えているのは、2008年9月のリーマン・ショック後に主要先進国が採った(図表2)に示す超金融緩和政策です。米国では、連邦準備理事会(FRB)が2008年12月に実質ゼロ金利の採用に踏切った後、3度の量的緩和を実施しました。量的緩和第3弾(QE3)は近いうちに縮小されるとの見方も強いですが、FRBは実質ゼロ金利を失業率が6.5%程度に落ち着くまで継続する方針です。ユーロ圏でも、欧州中央銀行(ECB)は2011年11月以降に利下げと大量の資金供給を実施しました。このような超金融緩和政策が効果を表わして、欧州債務危機に対する懸念は後退しています。

(図表2)米英欧政策金利の推移(1995年1月2日~2013年11月13日)

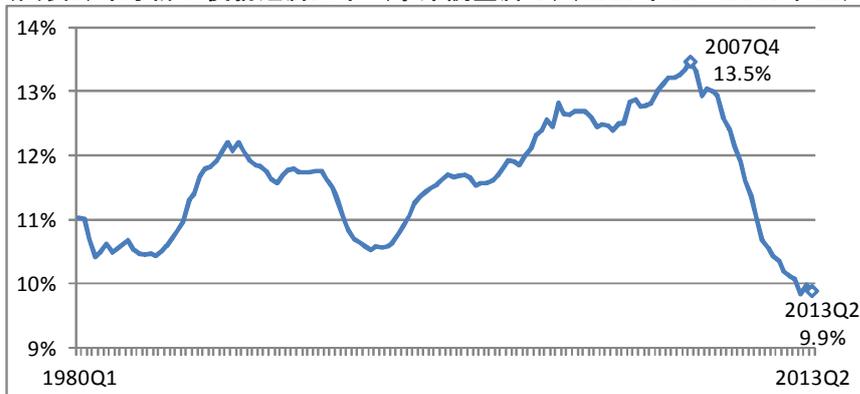


出所: ブルームバーグのデータより、株式会社DZHフィナンシャルリサーチ作成。

## 超金融緩和政策が金融環境を著しく改善させ、世界経済を浮揚させています

主要先進国の超金融緩和政策は、2008年の世界的な金融危機で大きく落ち込んだ世界経済を浮揚させており、その効果は今後も続く予想されます。その好例として、米国の家計を取り巻く金融環境が著しく改善したことが挙げられます。(図表3)は米家計の債務返済比率、すなわち、住宅ローンや消費者ローンなど家計の債務返済負担額(元本と金利の合計)の可処分所得に対する比率の推移を示したものです。金融危機直前の2007年第4四半期には統計開始以来最高の13.5%に達しましたが、超金融緩和政策が採られる中で大幅に低下し、過去最低水準となりました。

(図表3)米家計の債務返済比率\*(季節調整済み)(1980年Q1~2013年Q2)

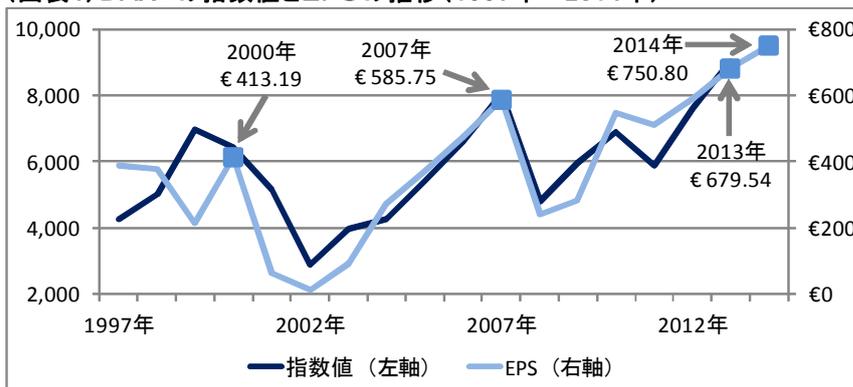


\* 住宅ローンや消費者ローンなど家計の債務返済負担額(元本と金利の合計)の可処分所得に対する比率。  
出所: 米連邦準備理事会(FRB)のデータより、株式会社DZHフィナンシャルリサーチ作成。

## このような状況下、DAX®構成銘柄の利益水準も上昇を続ける見込みです

世界的な超金融緩和政策による経済の持ち直しは、企業業績にも好影響を与えています。(図表4)は1997年から毎年のDAX®の指数値と1株あたり利益(EPS)の推移を示したものです。2014年の予想(11月6日現在)EPSは750.80ユーロで、リーマン・ショック前の2007年の1.28倍となる見込みです。DAX®の2007年末の指数値は8,067ポイントでしたが、単純に指数値がEPSと同じ割合で上昇すると仮定すると、2014年のDAX®は現在(11月6日)よりも14%以上高い10,340ポイントに上昇すると試算されます。世界的な超金融緩和政策の持続が予想される中、DAX®がさらに上を試す可能性も高いのではないのでしょうか。

(図表4)DAX®の指数値とEPSの推移(1997年~2014年)\*



\* 指数値は1997年~2012年の各年末と2013年11月6日終値、EPSは1997年~2014年のブルームバーグ集計で、2013年以降は予想(11月6日現在)。  
出所: ブルームバーグのデータより、株式会社DZHフィナンシャルリサーチ作成。

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際の投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接的または間接的損失および損害については一切補償には応じません。 Copyright 株式会社DZHフィナンシャルリサーチ  
本レポートは、本取引所がDZHフィナンシャルリサーチから提供を受けて公表しているものであり、本レポートの内容に関する一切の権利はDZHフィナンシャルリサーチに帰属いたします。本取引所は、本レポートの正確性、完全性、適時性等を保証するものではありません。また、本取引所は、本レポートを用いて行う一切の行為及び本レポートに基づいて被った損害について、何ら責任を負うものではありません。株式会社東京金融取引所

\* 本商品は預託すべき証拠金の額に比して取引金額が大きいため、相場次第で差し入れた証拠金以上の損失が発生することがあります。