



日本株式市場の下落を受けて

要約

- 本日の東京株式市場は、米株安や円高を受け、大幅に下落しました。
- 東証株価指数（TOPIX）は1664.94の62.45ポイント（3.6%）安、日経平均株価は20,617.86円の974.13円（4.51%）安で取引を終えました。

日本株の大幅安の理由としては、

- ① トランプ大統領が中国製品に関税を課す大統領令に署名したことに対抗し、中国も対抗措置を講じると発表したことで、米中の貿易戦争への懸念が高まったこと、
- ② その結果として、昨日のニューヨーク株式市場でダウ工業株30種平均が前日比724ドル42セント（2.9%）安と急落したこと、
- ③ またリスク回避の動きとして、外国為替市場では1ドル105円を割れ、2016年11月以来の円高水準になったこと、
- ④ 内閣支持率が低下し、アベノミクスを推進してきた安倍首相の退陣の可能性を金融市場が心配してきた下地があったこと

などが指摘されます。



※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。

【当資料のお取り扱いにおけるご注意】本書は、情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本書に記載されたデータや記述等は過去の事実や実績を示したものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。本書で詳述した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。市場の見通しに関するコメントは、本書作成時における日本株式運用部の見方を反映したものであり、将来の時点において予告なく変更される可能性があります。本書について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント

商号等：インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

ファンドの照会先：お問い合わせダイヤル 03-6447-3100
 受付：営業日の午前9時から午後5時まで
 ホームページ <http://www.invesco.co.jp/>



今後の日本株式市場の見方ですが、当面は20,000円割れを意識した不安定な展開が続くと思われます。ただ、日本株は1月の高値から調整局面が継続しており、1月の日経平均株価の高値であった24,129.34円から15%近い下落となっています。市場心理はすでに弱気に傾いており、悪材料については多くの部分が織り込まれつつあると考えています。それぞれの下落の理由から考えていくと、

- ①貿易戦争への懸念ですが、応酬が始まった段階であり、今後の展開が読みにくく、不安が一番大きな時期ですが、これまでの大統領の発言とその後の行動を検証すると、初動段階での懸念が一番大きかったパターンが多かったように思われます。
- ②米国株に関しては上記の動きに左右される部分が大きいと考えています。
- ③為替に関しては、2016年11月の大統領選挙直後の円高水準まで戻り、ドル円相場から見た場合はトランプ大統領の経済政策への期待がすべて剥げ落ちたとも言え、スタート地点に戻った形になっています。
- ④安倍政権に対する懸念については、予断を許さない状況ですが、これをリスクと感じている売り圧力は顕在化していると考えています。アベノミクスの相場がスタートして、上昇相場の原動力になった外国人投資家の売買動向をみると、現物と先物市場合計の累積の買い越し額は2015年に約21兆円とピークとなり、その後緩やかに減少し、今年になってからは現物と先物市場合計で約7.5兆円売り越しています。累積の買い越し額は足元では約4.7兆円まで低下したと推測されます。アベノミクスを理由に日本株を買った外国人の約8割方はすでに売却していると思われ、大きな売り圧力は終了しており、日本株はアンダーウエイトの領域に戻っている可能性が高いと考えています。



短期的には、政治動向で株価の振幅は大きくなっていますが、中長期的に株価形成のよりどころとなる企業業績を見ても、リスク懸念を織り込みつつあるといえます。為替相場では1ドル105円を割れて、4月からの2018年度の業績に不安が残るところです。しかし、仮に1ドル100円を前提とした場合でも、この数年間の日本企業の経営努力により、経常利益ベースでは今期比の減益は避けられると予想しています。保守的な輸出企業が新年度の為替前提を1ドル100円として組み立てた慎重な利益予想数字が市場参加者の目に触れる時が、悪材料の出尽くしになるタイミングとなると思われます。一方で、株価水準はすでに大きく低下しており、来期予想ベースでは、日経平均株価のPER（株価収益率）で11倍台、TOPIXで13倍まで低下しております。アベノミクスがスタートする前の日本株が割安だった局面のTOPIXのPERが12倍だったことを鑑みると、ここまでの調整が大きいことが理解できます。

為替（対米ドル）の推移

（円）
（2015年1月5日～2018年3月23日、日次）



出所：ブルームバーグ。

当社の株式運用では、中長期的な視点で銘柄選別を行っており、個別企業の業績動向を確認しながら、運用を行っています。2018年度は銘柄間の業績格差が大きくなると予想されることや、株価が実態以上に変動しているケースも散見されることから、より企業のファンダメンタルズの見極めが重要になると考えています。