



# Market Eyes No.248

## 日本株、業績見通しの下方修正リスクは高まるが・・・大和投資信託

### ■ 業績見通しの下方修正リスクが高まる

- ▶ 昨年後半から世界的な景気減速懸念が広がったほか、米国の利上げ打ち止め観測が台頭する中で円高米ドル安が進行した。**【図表1】**それによって、日本企業の業績見直しに対する下方修正リスクが高まっている。
- ▶ 株価は予想EPS（1株当たり利益）と予想PER（株価収益率）の掛け算に分解することができるため、予想EPSの低下、つまり業績見通しの下方修正は株価を押し下げることになる。直近、予想EPSが低下基調に転じており、これがさらに進むことによって株価の下落要因となることが懸念されている。**【図表2】**

### ■ 過去は業績見通しの下方修正に先立って株価下落

- ▶ 過去、予想EPSが低下する局面において、日本株がどのような反応を示したかを振り返る。
- ▶ 2015年後半から2016年にかけて、予想EPSがピークアウトする前後でTOPIXが急落した。**【図表3】**その後は、予想EPSが低下基調となる一方、TOPIXは横ばい圏で推移した。そして、予想EPSが下げ止まると、予想PERが切り上がるとともにTOPIXが上昇基調に転じた。
- ▶ 2012年は、予想EPSが低下する前にTOPIXが急落した。**【図表4】**その後は同様に、予想EPSが低下基調となる中で、TOPIXは横ばい圏での推移となり、予想EPSが底を打つとTOPIXは上昇基調に転じた。

### ■ 今回も同様ならば、株価の下落余地は限定的に

- ▶ 足元では予想EPSが低下基調に転じているが、すでに予想PERが大きく切り下がるとともにTOPIXは大幅に下落した。これは前述の過去2回のパターンに似ている。今回も経験則通りの展開となれば、さらに予想EPSが低下しても日本株が昨年末の安値を大きく下回ることは想定しづらい。

### ■ 底値固め、そして上昇基調へ期待

- ▶ 過去の大幅下落局面を振り返ると、株価はすぐに上昇基調に転じるのではなく、半年程度は横ばい圏で推移した。予想EPSの下方修正が相応に進むまでは底値固めの時間帯になりそうだ。
- ▶ 世界的な景気減速懸念の起点となった中国を中心に政策対応がみられる。景気刺激策の効果が始めると思われる今年半ば以降、日本株が上昇基調に回帰する展開が期待できるかもしれない。

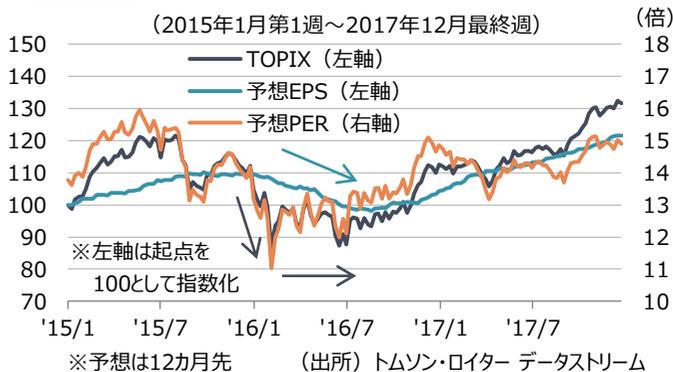
**【図表1】** 米ドル円レートの推移



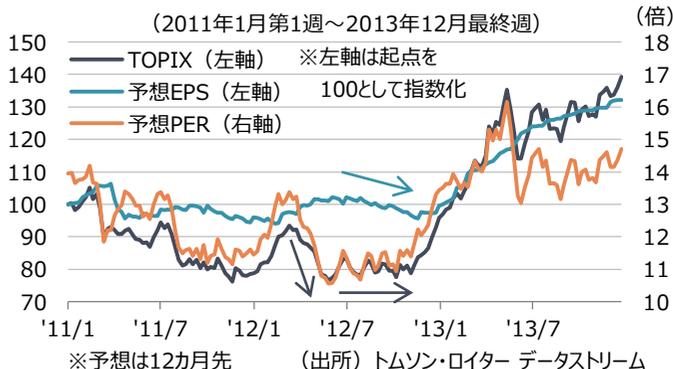
**【図表2】** TOPIXと予想EPS・予想PERの推移①



**【図表3】** TOPIXと予想EPS・予想PERの推移②



**【図表4】** TOPIXと予想EPS・予想PERの推移③



# ❗ 投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

## 注意点① お客さまにご負担いただく費用について

	種類	料率 (税込)	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的に ご負担 いただく 費用	購入時手数料	0~3.24%	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 <b>最大32,400円</b> をご負担いただけます。
	信託財産留保額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 <b>最大5,000円</b> をご負担いただけます。
信託財産で 間接的に ご負担 いただく 費用	運用管理費用 (信託報酬)	年率 0~2.5528%	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 <b>最大1日あたり約70円</b> をご負担いただけます。
	その他の費用・ 手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただけます。(その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和投資信託が運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。投資信託によっては換金手数料をご負担いただく場合があります。※手数料等の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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