

- 日経平均とTOPIXは急落した後、急反発
- 株式市場に一時織り込まれた最悪ケースは行き過ぎだった可能性
- 変動性が高まった局面がしばらく続く可能性には留意が必要

株価のバリュエーションは景気後退を織り込む水準に

8月2日と5日の2日間で、日経平均とTOPIXはともに1日終値比で▲17%超の大幅下落となりました。6日には急反発しましたが、依然8月1日の終値を大きく下回っています。TOPIXのバリュエーション（予想PER、株価収益率）は、急落前の1日の14.1倍から5日は11.6倍へと急低下しました（図表1）。2012年以降の予想PERはおおむね12～16倍のレンジで推移してきましたが、11.6倍という水準は日米の景気後退および、円高進行による企業業績悪化という最悪ケースを織り込んだ水準で、過度の調整だったとみられます。

なお、国内主要企業の今年度会社計画におけるドル/円の前回は145円近辺で、市場予想における前提是145～150円のレンジとみられます。今後、ドル/円が140円で横ばい推移となる場合、今年度平均のドル/円は145円台と算出されます。一株あたり利益について市場では前年度比+8%程度の増益が見込まれていますが、日米景気後退がなければ今回の円高を受けてなお達成可能と考えられます。

日米中銀から何らかの発信は必要か

今回の市場急変の引き金を引いたのは、7月末の日銀の金融政策決定と米ISM製造業景気指数、雇用統計とみられます。日銀については特に会見における植田総裁のトーンが想定外にタカ派的でした。また、米景気悪化懸念からFRB（米連邦準備理事会）の利下げ観測が急速に強まり、円高に拍車をかけました。これが株価急落につながりました。

日米ともに実体経済指標は雇用統計を含め、景気後退入りを強く示唆する内容ではなく、短期金融市場のひっ迫などがみられない中で緊急利下げや流動性供給に至る可能性は低いとみられます。もっとも、今回の大幅調整を受けて日銀やFRBからの何らかの発信が必要な局面とみられます。

市場の落ち着きにはしばらく時間を要する見込み

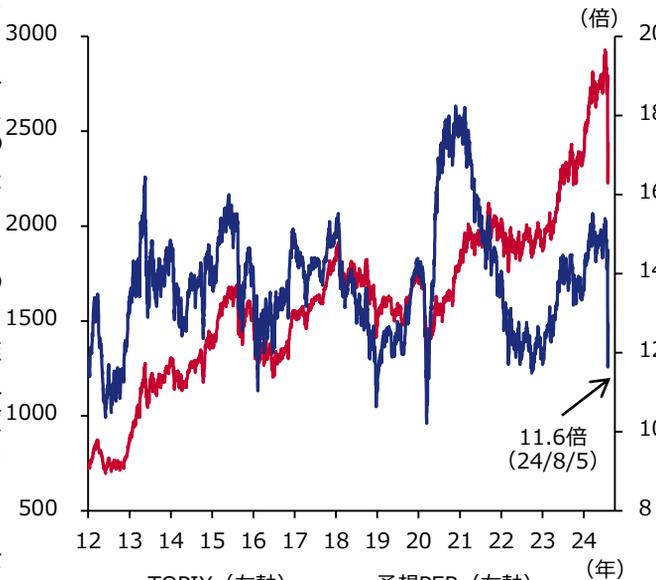
米国をはじめとする世界景気動向も今後の投資家心理改善の鍵を握ります。特に米国では製造業の景況感に足踏み感がみられます（図表2）。ただし製造業景気指数の個別系列をみると、在庫の過剰感はなく、生産調整入りが強く示唆されているわけではありません。米企業マインドの停滞は、11月に大統領選を控える中、先行きに対する不安を反映している可能性があります。

今回と比較されることが増えている1987年のブラックマンデーの際には、日本の株式市場が上昇基調を回復するまでに数カ月を要しました。市場の変動性が高まった局面がしばらく続く可能性には留意が必要です。

（リサーチ・エンゲージメントグループ 浅岡均 16時執筆）

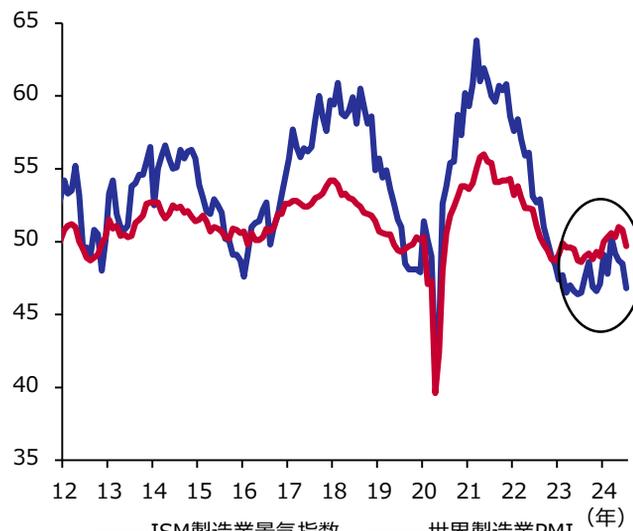
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 TOPIXと予想PER



（注）予想PERは向こう12カ月間予想PER（株価収益率）
 期間：2012年1月4日～2024年8月6日（日次）
 出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 米国と世界の製造業景況感



期間：2012年1月～2024年7月（月次）
 出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかわる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- 東証株価指数（TOPIX）の指数値および東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有しています。
- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。