

ストラテジストの眼

34000円を割り込んだ日経平均株価

■ 米国株の下落を受けて、8月5日の日本株は続落でのスタートとなり、日経平均株価は34000円を、TOPIXは2400ポイントを下回りました。ほぼ全面的なリスクオフの商状を呈しており、7月前半には42000円を上回っていた日経平均株価は8000円幅での値下がりとなりました。足元の日本株安の背景として、米国要因としては半導体株・メガテック株の下落、景気後退懸念などが、日本要因としては円高ドル安の進行、日銀利上げ懸念などが挙げられます。

割安感が回復した日本株

6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された失業率見通し(24年末:4.0%)に対して、7月の米国失業率は4.3%と判明し、今後の失業率の大幅上昇、景気後退入りの可能性を示す一定の条件が満たされた点が注目を集めました。景気後退を否定するような経済データが確認できるまでは、景気後退の可能性が強く意識される状況が続くのはやむを得ないでしょう。

7月のFOMC後の記者会見でパウエル議長は、9月の利下げ開始の可能性を仄めかせた一方、0.5%幅での利下げには否定的な見方を示しました。当面は米景気減速懸念に対する米連邦準備制度理事会(FRB)高官のコメントが注目を集めるでしょうが、7月FOMCから全く時間を置かない段階で大幅利下げを示唆することは、FRBの信頼感を大きく減退させ、市場参加者による景気懸念を過度に深刻化させかねません。現実的には、9月FOMCに向けて、まずは金融政策による対応余地の大きさを強調するというメッセージで事態の収拾が図られると見ています。中立金利は高くても3%程度であり、中立水準までの利下げでも、5.25~5.5%という現状の政策金利からは大幅な利下げ余地が残されていることは念頭に置きたいところです。

一方、7月の日銀会合では利上げと国債買入減額の同時引き締めに加えて、記者会見では今後の利上げ継続に対する強い示唆が示されました。結果的には株価を犠牲にして円安修正が実現した格好です。「0.5%という壁を意識しない」という植田日銀総裁の発言が注目を集めましたが、利上げ継続の条件として「見通しに沿って推移すれば」と説明されたことから、金融環境に落ち着きが戻らなければ利上げは先送りされるという柔軟性は備えていると見ています。

ボラティリティが低下すれば日本株は一定程度反発するでしょうが、日本株が上昇基調を取り戻すのは米国株の反発が確認できた後でしょう。日本株への関心は大幅な株価上昇が醸成してきた面があり、下落中の日本株に関心を示す海外投資家は決して多くはないと見ています。前年度平均のドル円レートは145円程度であることから、減益を意識する向きも増えそうです。

しかし、TOPIXの予想PERは一時15倍を上回り、割高な水準にまで株価は上昇していましたが、足元の株価急落を経て、PERは12倍程度に低下しました。中期的には割安感が意識される株価水準です。4月以降、米日実質金利差から乖離して進行した円安は、既に米日実質金利差から示唆される水準にまで修正が進展しました。また、TOPIXと円建てS&P500種指数の関係からは、2400割れのTOPIXは1ドル120円割れの円高を織り込んでいるとも解釈できます。

図表1 日米株価の推移

(期間 2024年1月1日~2024年8月2日、日次)



図表2 ドル円相場の推移

(期間 2024年1月1日~2024年8月2日、日次)



(図表1~2の出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。
- 投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様には帰属します。

留意事項

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがかさった場合も同様です。

お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.85%(税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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)の実質的な負担：純資産総額×実質上限年率2.046%(税抜1.86%)
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。
なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
(監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社であるSBI岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。■投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■購入の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

(2024年7月末現在)

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)