

株価急落と今後の運用方針

日本ニューテクノロジー・オープン 愛称 地球視点

追加型投信／国内／株式

- 日本株式市場は7月上旬にピークをつけた後に下落局面に入り、特に8月に入ってからは急落しています。
- この環境下で、日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)の基準価額も大幅な下落を余儀なくされています。
- 当レポートでは、株式市場急落の背景、ファンドのパフォーマンスの状況、今後の市場見通しと運用方針について、ご案内いたします。

1. 大幅な下落を見せた足元の状況

マーケットの急変動

日本株式市場は7月上旬にピークをつけたあと下落局面に入り、8月に入ってからは急落しています。

一連の動きは、円相場が円高に振れたことを契機として円キャリートレード(金利の低い円で資金調達して、他の資産へ投資するトレード)が、ポジションの解消を余儀なくされたことで始まったと考えています。

その後、米国で弱い景気指標が出て利下げ観測が高まったことで、景気悪化懸念が急速にマーケットで材料視されたことや、日銀がタカ派化(7月末の金融政策決定会合で利上げを決定したことに加え、今後の利上げも示唆)したことで、リスク資産を減らそうとの動きが拡がり、円高と日本株全面安の動きが加速したと捉えております。

基準価額の下落

市況悪化に伴い、当ファンドの基準価額も下落を余儀なくされました。8月5日時点の当ファンドの基準価額は16,523円となり、7月末に比べ4,698円下落しました。下落率は7月末から22.1%となります。

同期間のTOPIX(配当込み)は20.3%の下落であり、当ファンドのリターンは、TOPIX(配当込み)を1.8%下回りました。

基準価額が22.1%下落したということは、保有銘柄の株価が加重平均して22%程度下落したということです(図表2、3)。

市場平均を下回ったことは反省しなければなりません。当ファンドの運用担当者としては、どちらも概ね20%の下落であり、この程度の差であれば、今後超過収益率を稼いで取り戻すことは十分可能だと考えています。

図表1 昨年末からの基準価額とTOPIXの推移

(期間 2023年12月29日～2024年8月5日、日次)



※2023年12月末を100として指数化

※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

図表2 2024年8月月初来で下落率の大きい10銘柄

銘柄名	業種名	騰落率
KOKUSAI ELECTRIC	電気機器	-31.0%
日本製鋼所	機械	-29.7%
日本マイクロクス	電気機器	-29.7%
古河電気工業	非鉄金属	-29.0%
東京エレクトロン	電気機器	-28.9%
三菱重工業	機械	-28.3%
デクセリアルズ	化学	-28.2%
東京計器	精密機器	-28.1%
川崎重工業	輸送用機器	-28.0%
レーザーテック	電気機器	-27.8%

図表3 2024年8月月初来で下落率の小さい10銘柄

銘柄名	業種名	騰落率
日本電信電話	情報・通信業	-9.6%
アドバンテスト	電気機器	-11.9%
ネットワンシステムズ	情報・通信業	-15.3%
オリンパス	精密機器	-16.0%
関西電力	電気・ガス業	-17.0%
日立製作所	電気機器	-18.0%
リクルートホールディングス	サービス業	-18.2%
九電工	建設業	-19.6%
小松製作所	機械	-20.2%
第一三共	医薬品	-20.4%

※当ファンドの2024年8月5日時点の保有銘柄を対象にしています。

※2024年7月31日～8月5日の騰落率です。

(図表1～3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

2. 今後の見通し

企業業績と株価水準の落ち着きどころ

8月5日までの株式市場は全面安の様相を呈しました。売却株価を意識せず、いくらでもいいからとにかく早く売ろうとしているように見えます。このような下落は、何らかの理由で速やかにポジションを閉じなければならなくなった投資家が、急いでポジション調整をしている場合に起きる現象と捉えています。ポジションの調整が終わるまでは、値動きの荒い展開が続くと思われませんが、ポジション調整は長続きすることはなく、むしろ下落スピードが速いほどポジション調整も進んでいる可能性が高く、8月5日までの下落でポジション調整はかなり進展したのではないかと受け止めています。

ポジション調整が一巡した後は、どうなるでしょうか。株式市場では、業績やバリュエーションに応じた適正な水準に回帰しようとする力が復活してくると思います。ここで問題となるのが、業績の水準をどう見るかです。日本企業の業績はドル円相場の影響を強く受けますので、為替水準によって、株価の落ち着きどころも変わってくると思われま

そこで、ドル円為替水準別に企業業績や株価水準がどの程度影響を受けるかの試算をしてみました。実際には、為替以外の様々な変動要因があり、この様に単純ではありませんが、8月5日時点の株価にどれほどのことが織り込まれているかを知るための参考値になると考えます。

図表4にあるように、8月5日のTOPIX2227.15ポイントは、1ドル120円近辺の業績を織り込んでいることとなります。1ドル140円なら試算値は2370ですから、8月5日時点の株価は売られすぎと試算されます。単純な試算なので幅を持って受け止めるべきですが、足元の株価はかなりの円高を織り込んだ水準であり、現状程度でドル円相場が推移するのであれば、株価の回復が期待できると考えています。

図表4 ドル円為替による企業業績、株価水準への影響試算

円相場	TOPIXのEPS(円)	適用PER(倍)	TOPIX	適用PER14~16(倍)	日経平均株価(円)	適用NT倍率14~16(倍)
145円/ドル	160	15.6	2500		35000	
140円/ドル	158	15	2370	2212-2528	33180	33180-37920
130円/ドル	154	15	2310	2156-2464	32340	32340-36960
120円/ドル	150	15	2250	2100-2400	31500	31500-36000
110円/ドル	146	15	2190	2044-2336	30660	30660-35040
100円/ドル	142	15	2130	1988-2272	29820	29820-34080

<試算条件>

※ 2023年度の平均ドル円相場145円でTOPIXのEPSが160円であったと仮定(網掛け部分)。

※ 対ドルで1円の変動でTOPIXのEPSが0.4円変動すると仮定。

※ 日経平均株価は、NT倍率を14倍として計算。

3. 今後の運用方針

右往左往せず、相場の正常化をにらんだ準備を実施

相場が荒れ模様となりましたので、キャッシュポジションをやや引き上げて8月5日時点では9.4%としております。90%以上株式を組み入れていれば、相場が反発しても十分追随できるはずと考えており、このキャッシュは、割安になった銘柄を拾うための一時的な待機資金という位置付けです。

株式ポートフォリオの内容については、大きく変えておりません。これまで何度も、このような暴落相場を経験してきましたが、こういうときに右往左往して良い結果につながった記憶はほとんどありません。買われ過ぎたものも、売られ過ぎたものも、いずれは本来あるべき水準に戻っていくものだと考えています。

ただし全くりバランスを行っていないわけではありません。明らかに変わったことに対しては、変化に応じた対応をすべきだと考えています。変わった最大の要素は為替相場です。もはや円安基調は終わり、行き過ぎた円安が修正される過程に入った可能性が高いと考えています。円高の業績への悪影響が大きい自動車株については、世界的に競争が激化していることも考慮して、組み入れを減らしました。また、7月上旬に株式市場が3月高値を上抜けしたときに、上昇相場への追随力を高めるために組み入れた値がさ電子部品株も、買った時と状況が変わってしまったので売却しました。

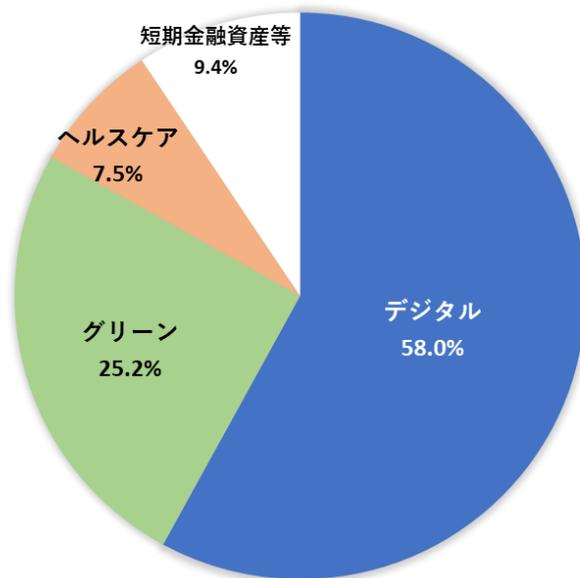
一方で、四半期業績発表で顕著な採算改善が確認された電気工事株を新規に組み入れました。激しい相場の動きの陰でやや注目度が落ちていますが、7月下旬から日本企業の4-6月期決算の発表が本格化しています。足元は何もかも一緒くたに売られています。相場が落ち着いて来れば、個別銘柄の株価は業績に応じて大きく戻ったり、戻らなかつたりするはず。相場が荒れている間は効果は出ないかもしれませんが、相場が正常化したときのための準備は、相場が荒れている間でも進めおくべきと考えています。

図表5 直近の組入上位10銘柄
(2024年8月5日時点)

組入上位10銘柄		
1	三菱重工業	4.9%
2	日立製作所	4.4%
3	日本電気	4.0%
4	I H I	3.5%
5	川崎重工業	3.3%
6	第一三共	3.2%
7	T D K	3.2%
8	リクルートホールディングス	2.9%
9	SWCC	2.9%
10	フジクラ	2.7%

※当ファンドの純資産総額に対する比率です。
※比率は小数点第2位を四捨五入して表示しています。

図表6 ファンドの投資分野別構成比
(2024年8月5日時点)



※当ファンドの純資産総額に対する比率です。
※比率は小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
※個別銘柄の各分野への区分は当ファンドの運用担当者が独自の視点で行っているものであり、客観的なデータ・基準に基づくものではありません。

運用担当者のひとり言

アメリカの景気後退懸念…そんなに懸念することなのだろうか？

そもそも振れの大きい月次の景気指標でちょっと悪い数字が出ただけで景気後退の可能性が急に高まったと言えるのか、という疑問があります。よしんば景気後退を迎えるとしても、それは、それほど懸念すべきことなのだろうか、とも思います。なぜなら、そもそもアメリカではインフレを抑えるために、政策金利を5%以上に引き上げて景気を冷やそうとしてきたからです。それでもなかなか景気が鈍化しなかったため、5%以上の政策金利を続けてきたのです。やっと金融引き締め効果が表れてきたのなら、喜ぶべきことであり、これでようやくインフレ圧力が低下して金融緩和できるようになってきた、というだけのことではないかと思えます。しかも、アメリカには利下げできる余地が5%以上あるのです。大統領選が終われば財政政策を発動することもできます。仮にアメリカが景気後退に陥ったとしても、打てる政策手段は豊富にあるので、早期に回復していくのではないのでしょうか。

日銀の金融政策…普通のことを言っているだけ。言い方はキツかったが

植田総裁は思っていることを正直に話しているだけで、変なことを言っているとは考えていません。ただ、もう少し、マーケットでどう受け止められるか、マーケットへの影響に配慮してもいいのに、とは思っています。日本で2%のインフレが定着するのなら0.25%の政策金利が低すぎるのは当たり前です。0.5%に壁がない(=0.5%より上に引き上げるかもしれない)のも当たり前です。それに、何が何でも金利を上げていくと言っているわけではなく、2%のインフレが定着するのなら、そうするのが自然だと言っているだけです。そんなに利上げしたらデフレに戻ってしまうのならば、利上げも止まるでしょう。わたしは、2%くらいに利上げしても、景気もインフレも大丈夫なくらい日本経済は強くなったのではないかと思っていますので、これはむしろ長年われわれが待ち望んできた状態なのです。

相場の急変動…世の中が正常化に向かう過程で発生した一時的な「産みの苦しみ」

足元の相場急変動は、ある意味、世の中が正常化に向かう過程で発生している一種の「産みの苦しみ」ではないかと受け止めています。円相場は、購買力とかけ離れた水準まで安くなり、これは膨大な観光客が日本を訪れるようになっていることに表れています。日本だけゼロ金利を続けてきたためです。そして、この間に、その異常さを利用して一稼ぎしようとした投機的なポジションが構築されたものと思われる。異常な投資環境でのみ成立するポジションは、投資環境が正常化に向かえば、解消を余儀なくされます。解消の過程では各種マーケットの変動性が高まります。でも、そういうポジションが解消されてしまえば、マーケットは落ち着いていくはずですよ。

日本株の投資魅力を再確認

1989年に日本株市場がピークをつけたとき、PERは60倍程度でした。今年、日経平均株価は一時4万円を超えましたが、PERは15倍程度でした。現在の日本株は、1980年代と違って、バブル的に上がってきたわけではなく、日本企業の業績が正当に評価されているに過ぎないということです。国内市場が成熟したため、競争力のある日本企業は海外で稼ぐようになりました。そして、設備投資、従業員への賃金、株主への配当、自社株買いへと、稼いだお金を使うようになってきました。このような変化が、日経平均株価4万円をもたらしたのです。足元株式市場は揺らいでいますが、これまでの株高の原動力であった日本企業の業績力が損なわれたわけではありません。価値が下がっていないのに価格だけ急に下がった、という印象です。当ファンドの運用担当者としては、価値のあるものへの投資を続けることが、運用者として最善の投資行動になると考えております。

引き続き、当ファンドをご愛顧くださいますよう、宜しく願い申し上げます。

運用状況 (作成基準日 2024年8月5日)

設定来の基準価額の推移

(2010年12月28日～2024年8月5日、日次)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。
 ※TOPIXは2010年12月28日を10,000として指数化しています。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

最近5期の分配金の推移

2022/06/15	900 円
2022/12/15	700 円
2023/06/15	1,000 円
2023/12/15	800 円
2024/06/17	1,200 円
設定来合計	17,900円

※分配金は1万口当たり、税引前です。
 運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

基準価額	16,523円
純資産総額	121.4 億円

※基準価額は1万口当たりです。

組入上位20銘柄

銘柄名	比率	銘柄名	比率
1 三菱重工業	4.9%	11 富士通	2.7%
2 日立製作所	4.4%	12 日本製鋼所	2.5%
3 日本電気	4.0%	13 MARUWA	2.5%
4 IHI	3.5%	14 古河電気工業	2.4%
5 川崎重工業	3.3%	15 三菱電機	2.4%
6 第一三共	3.2%	16 九電工	2.3%
7 TDK	3.2%	17 オリックス	2.2%
8 リクルートホールディングス	2.9%	18 スズキ	2.2%
9 SWCC	2.9%	19 アドバンテスト	2.2%
10 フジクラ	2.7%	20 任天堂	2.2%

※比率は当ファンドの純資産総額に対する比率です。小数点第2位を四捨五入して表示しています。

日本ニューテクノロジー・オープン(愛称 地球視点)が

「R&Iファンド大賞2024」におきまして、

『最優秀ファンド賞』

(投資信託10年 国内株式グロース 部門)

を受賞しました。



当ファンドはR&Iファンド大賞3年連続受賞となります。



【過去の受賞歴】

R&Iファンド大賞2022

投資信託

国内株式グロース 部門

最優秀ファンド賞

投資信託10年

国内株式グロース 部門

最優秀ファンド賞

R&Iファンド大賞2023

投資信託10年

国内株式グロース 部門

優秀ファンド賞

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
あかつき証券株式会社	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
JPアセット証券株式会社	関東財務局長(金商)第2410号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社イオン銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

<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)

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。

投資リスク

■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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、国内の株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

■ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

その他の留意点

■ファンド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、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■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率が小さかった場合も同様です。

■取引所における取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込の受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込の受付を取消すことがあります。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

お客様にご負担いただく費用

<お客様が直接的に負担する費用>

■購入時

購入時手数料 : 購入金額(購入価額×購入口数) × 上限3.3%(税抜3.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。

■換金時

換金手数料 : ありません。
信託財産留保額 : ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

■保有期間中

運用管理費用(信託報酬)
: 純資産総額×年率1.54%(税抜1.40%)

■その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×年率0.011%(税抜0.01%)

■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等を投資信託財産でご負担いただきます。(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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンド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、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、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡し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。