

平成 15 年 10 月 24 日

投資家の皆様へ

最近の日本株下落の背景と今後の見通しについて

【要 約】

- ・ 10/23 (木) 日経平均株価は 10,335.16 円となり、前日から 554.46 円の下落と 2003 年に入り最大となる下落幅を記録した。

この株価下落の背景として、以下の 3 つが挙げられる。

米国で、企業収益は好調なもの、利益確定の動きが先行し、株式市場が下落したこと。

最近、国内株式市場の牽引役であった大手銀行株やインターネット関連株についても利益確定のための売りが増加し、投資家心理を悪化させたこと。

これまで日経平均株価の心理的サポートと見られていた 50 日移動平均線の水準を下回り、投資家心理をさらに悪化させたこと。

- ・ しかし、日本のファンダメンタルズ (基礎的経済要因) を見ると、
企業収益の改善が続いていること、
アジア向けを中心に輸出が拡大しつつあること、
好調な外需を受けて、設備投資など内需に回復の兆しが見られること、
など、堅調さを持続している。
- ・ 堅調なファンダメンタルズが持続していることから、今回の株価下落は急ピッチな株価上昇の調整にとどまり、今後の株価の下落基調につながる可能性は低いと考えられる。

10/23(木) 日本株式市場は大幅に下落しました。日経平均株価の終値は 10,335.16 円となり、前日終値から 554.46 円下落と 2003 年としては最大の下落幅を記録しました。また、10/20(月)の終値 11,161.71 円から 3 日間で約 7%もの下落となっています。そこで、弊社では、この株価下落の背景を見直すと共に、今後の株価の行方について探ってみました。

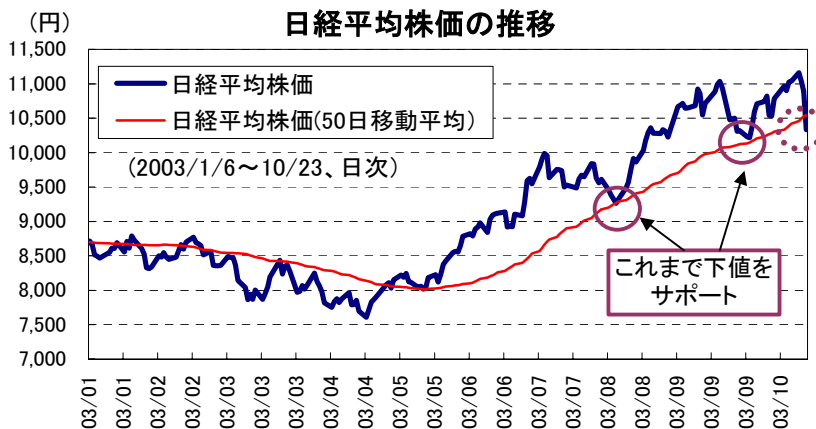
1. 今回の株価下落の背景について

今回の株価下落の主な背景としては、以下の 3 つを挙げるすることができます。

ダウ工業株 30 種平均指数が 10/14 に年初来高値となる 9,812.98 ドルを記録後、10/22 に 9,598.24 ドルまで下落するなど、米国株式市場は好調な企業業績を織り込んだとして利益確定の動きが広がり、軟調な推移を辿ったこと。

最近、国内株式市場の牽引役となっていた大手銀行株やインターネット関連株について、米国株式市場の動向などから利益確定の売りが増えて株価が大きく下落し、投資家心理の悪化を招いたこと。

10 月に入り急ピッチな株価上昇が続き、高値警戒感が高まっていたところ、下図に見られるように、これまで日経平均株価の心理的サポートと見られていた 50 日移動平均線の水準(10/23 時点で 10,543 円)を 10/23 日中に割り込み、その日の投資家心理をさらに悪化させたこと。



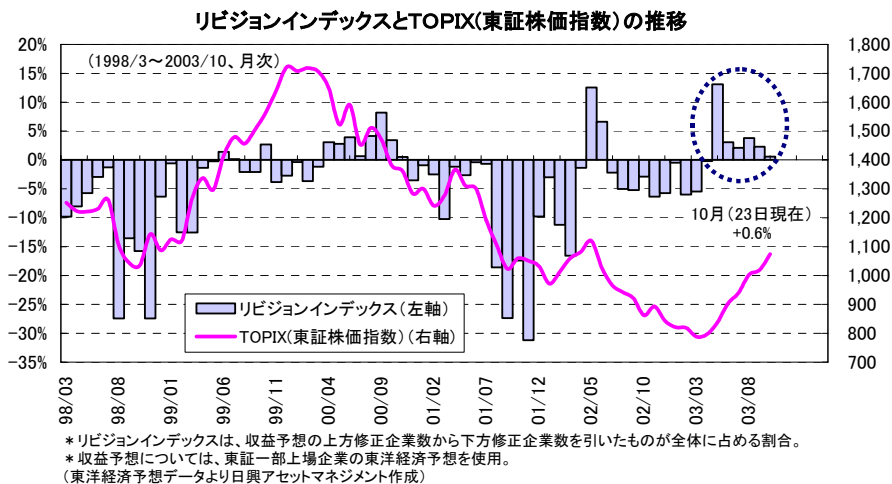
(各種データより日興アセットマネジメント作成)
 ※上記グラフはあくまで過去の実績であり、何ら将来を約束・保証するものではありません。

しかし、中期的に見て株価を決定するのはファンダメンタルズ(基礎的経済要因)であり、これが悪化していないのであれば、急激な株価下落によって動揺していると思われる投資家心理も、落ち着きを取り戻すと考えられます。

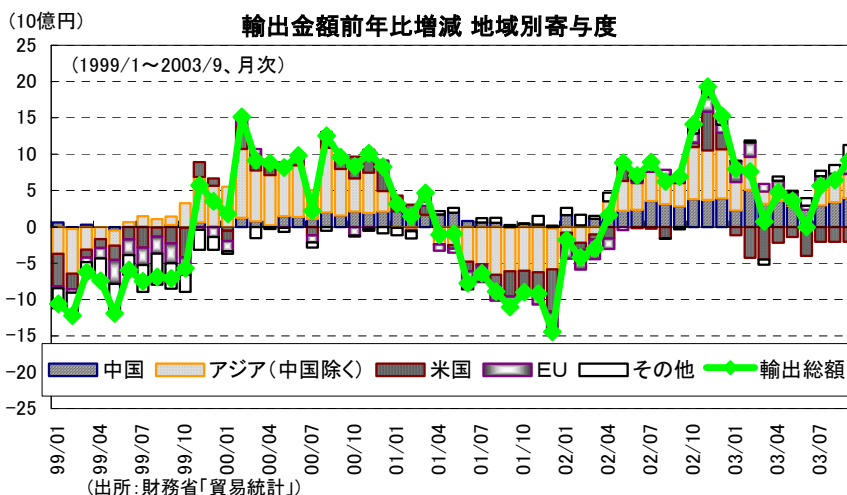
2. 今後の見通しについて

それでは、今後の見通しを探るために、ミクロとマクロのファンダメンタルズを確認してみます。

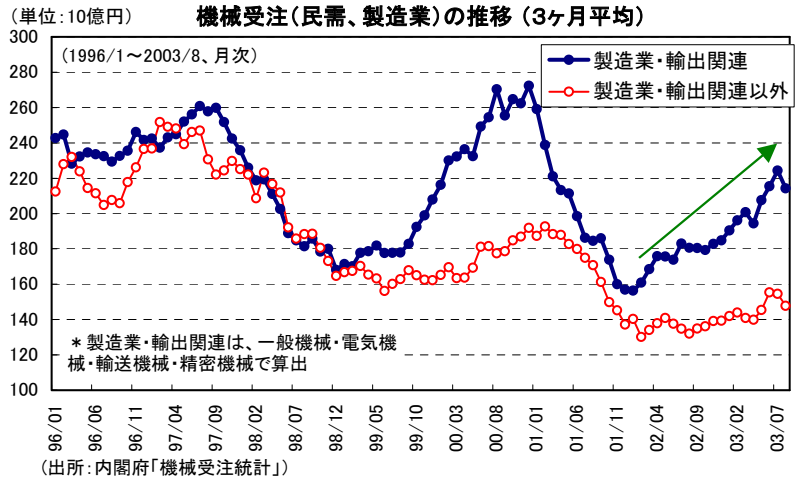
まず、ミクロでは、企業収益の動向に着目してみます。企業収益予想の方向性を表わす「リビジョンインデックス」は、今年5月以降プラスを維持しています。このインデックスがプラスの場合は、収益予想を上方修正する企業数が下方修正する企業数より多いことを示し、これが下図のように5ヶ月連続でプラスの推移を続けていることは、企業収益の改善の勢いが持続していることを表わしています。



次に、マクロでは、まずアジア向けを中心に輸出が拡大傾向にあります。円ドル相場はG7(先進七カ国)財務相・中央銀行総裁会議をきっかけに、急激な円高ドル安となり輸出の先行きが懸念されましたが、最近では1ドル108~109円台で落ち着きを見せており、為替相場が輸出に与える影響は以前と比較して限定的になっています。今後については、年末の海外クリスマス商戦や来年のアテネオリンピックに向けた世界的な家電や電子部品に対する需要増から、輸出の拡大が期待されます。つまり、輸出は、引き続き国内景気回復の牽引役であることが見込まれます。



また、堅調な外需を追い風に、これまで低迷していた国内の設備投資にも回復の兆しが見え始めています。民間設備投資の先行指標である機械受注（民需）のうち製造業の動向を見ると、機械など輸出関連業種からの受注が著しく増えているのが見て取れます。設備投資が回復すると、これまでの輸出主導型の景気回復に、もう1つの柱ができ、その足取りをより確かにすると考えられます。



さらに、日銀は 10/10 の金融政策決定会合において、量的金融緩和をさらに進める一方、金融緩和策の解除は容易には行なわないことを宣言しました。こうした日銀の金融緩和策を堅持する姿勢は、回復する景気に「冷や水」となりかねない金利上昇を抑制し、景気回復のサポートに繋がるのが期待されます。また、増加、滞留した市中の資金が株式市場に流入し、その下支えとなる可能性や、そうした資金が海外市場に向かった場合には円高を抑制する効果に繋がるといった好影響も想定されます。

ただし、懸念される材料としては、衆議院解散に伴う総選挙（11/9 投開票）による政権交代が挙げられます。しかしながら、5月以降、日本株を大きく買い越ししてきた外国人投資家の多くは、政権交代が構造改革路線の変更にはつながらないと見ていることから、総選挙の結果が外国人投資家の日本株に対する投資姿勢に及ぼす影響はきわめて限定的と思われる。

以上のとおり、ミクロ・マクロ両面のファンダメンタルズの堅調さに鑑みれば、今回の株価下落は急ピッチな株価上昇の調整と思われ、今後の株価の下落基調につながる可能性は低いと考えられます。

以上

日興アセットマネジメント株式会社

執行役員調査部長 馬淵治好