

平成 15 年 11 月 18 日

投資家の皆様へ

## 日経平均株価の 1 万円割れについて

### 【要 約】

- 11/17 (月) 日経平均株価 (終値) は、先週末から 380.23 円の 9,786.83 円となり、8/15 以来の 1 万円割れとなった。

この株価下落の主な背景として、以下の 4 つが挙げられる。

心理的なサポートラインと見られていた 50 日移動平均の水準を大きく割り込むことで、投資家心理が一気に冷え込んだこと。

個人のインターネット株式売買の物色対象として人気の高かった大手インターネット関連企業が中間決算において予想を上回る赤字決算を発表し、インターネット関連株が急落したこと。

米国投資信託業界の不正疑惑により、米国における投信解約が、日本株を組み入れているファンドの解約に繋がるのではないかとの思惑が出たこと。

一部メディアにおいて、公的資金注入の対価として政府が保有する一部銀行株の市場放出報道や、一部銀行への公的資金再注入観測記事が流れ、政府の金融機関行政に対する不透明感が強まったこと。

- しかし、日本経済のファンダメンタルズ (基礎的経済要因) は、企業業績が順調に推移していることに加えて、実質 GDP (国内総生産) が 7 四半期連続でプラス成長となっていることや、鉱工業生産指数も回復しているなど、予想以上に堅調である。
- 一時懸念されていた円高も落ち着いた推移を示していることから、今後の株式市場は、堅調な経済ファンダメンタルズを反映して、再び上昇に向かうものと考えられる。

11/17(月) 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先週末から380.23円の9,786.83円となり、8/15以来となる1万円割れで引けました。10/20の年初来高値11,161.71円からの下落率は、12.32%となります。そこで、弊社では、今回の株価下落の背景を再度検証する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4つを挙げる事ができます。

### 投資家心理の急速な悪化

前回(10/24付)の「フォローアップ・メモ」で述べたように、これまで日経平均株価は50日移動平均が心理的なサポートラインと見られていました。ところが、最近この水準を大きく割り込み、投資家心理が急速に悪化しました。(下図参照)

### インターネット関連株の急落

個人のインターネットを通じた株式売買の物色対象として人気の高かった大手インターネット関連企業が中間決算において予想を上回る赤字決算を発表し、これを嫌気してインターネット関連株が急落しました。個人投資家の信用取引の「追い証」懸念から、幅広い銘柄に換金売りが発生しました。

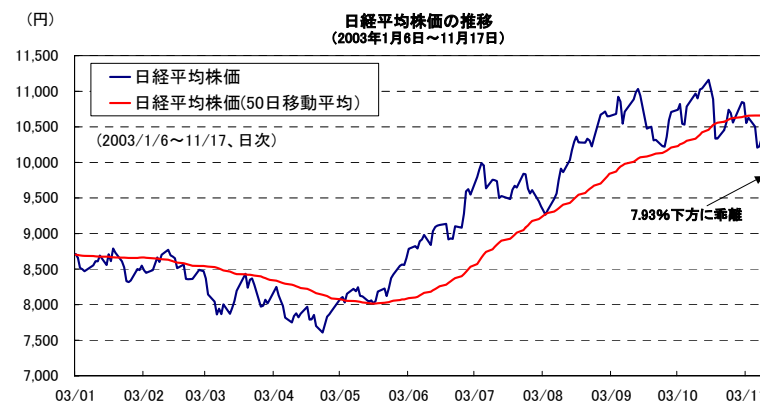
信用取引で損失が発生した場合、追加で差し入れる保証金

### 米国投資信託業界の不正疑惑

10月下旬に米国大手投信会社が自己勘定による不正売買を行なったとして、米国SEC(証券取引委員会)より、民事告発をされました。これにより、米国で一部大手投信会社のファンドの解約(資金流出)が相次ぎ、米国株のみならず日本株の需給悪化が懸念されました。

### 政府の金融機関行政に対する不透明感

一部メディアにおいて、公的資金の対価として政府が保有する一部銀行株の市場放出報道や、一部銀行への公的資金再注入観測記事が流れ、政府の金融機関行政に対する不透明感が高まりました。来週に山場を迎える銀行の中間決算発表を控え、これが市場の不安心理を助長しました。



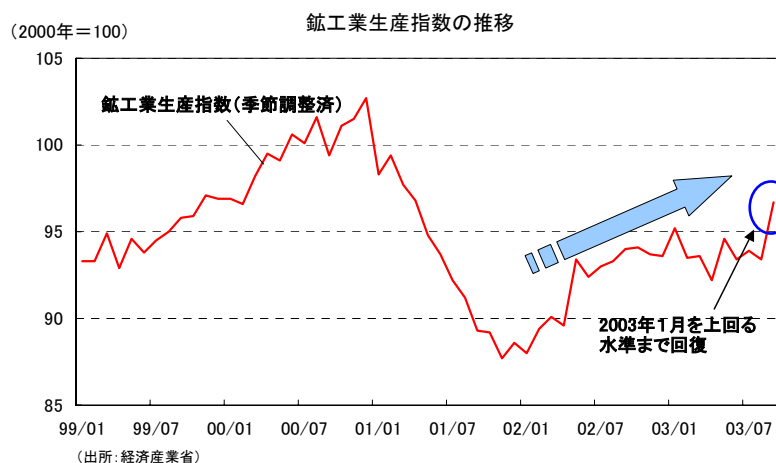
(出所:各種データより日興アセットマネジメント作成)  
※上記グラフはあくまで過去の実績であり、何ら将来を約束・保証するものではありません。

## 2. 今後の見通しについて

現在の投資環境については、以下のように考えております。

- ◆ 11/17 現在、日経平均株価は、50 日移動平均から 7.93% 下方乖離しており、その乖離度合いからすれば、短期的な調整局面は終盤に差し掛かっていると考えられる。
- ◆ インターネット関連株の急落については、これまでネット経由の個人投資家の株式売買が過熱し過ぎていたことの反動とも捉えられ、時間の経過とともに投資家心理も徐々に落ち着きを取り戻すものと考えられる。
- ◆ 米国投資信託業界の不正疑惑については、確かに一部の大手投信会社からは数十億ドルの解約（資金流出）があったと報じられているものの、実際には米国内における株式投信全体の資金流入は継続している。11/5 までの 1 週間は 8.5 億ドルの資金流出であったが、11/12 までの 1 週間は 34.7 億ドルの資金流入となっており、懸念されたほどの資金流出には繋がっていない。
- ◆ 政府の金融機関行政に対する不透明感については、11/25 に山場を迎える中間決算発表で、各行の収益状況や資本計画等の実態が明らかになることにより、これまでの観測報道による不安は後退するものと考えられる。

以上のように、株式市場の下落は、短期的な悪材料によるものであると考えております。中長期的に株価を決定するのは企業収益や経済ファンダメンタルズ（基礎的経済要因）であると考えられますが、企業収益が順調に推移していることに加えて、先日発表された 2003 年 7-9 月期の国内実質 GDP（国内総生産）が 7 四半期連続でプラス成長になったことや、鉱工業生産指数も順調に回復している（下図参照）など、経済ファンダメンタルズは予想以上に堅調です。また、一時懸念されていた円高も落ち着いた推移を示しております。今後の株式市場は、これらのことを反映して、再び上昇に向かうものと考えています。



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