

平成 16 年 5 月 11 日

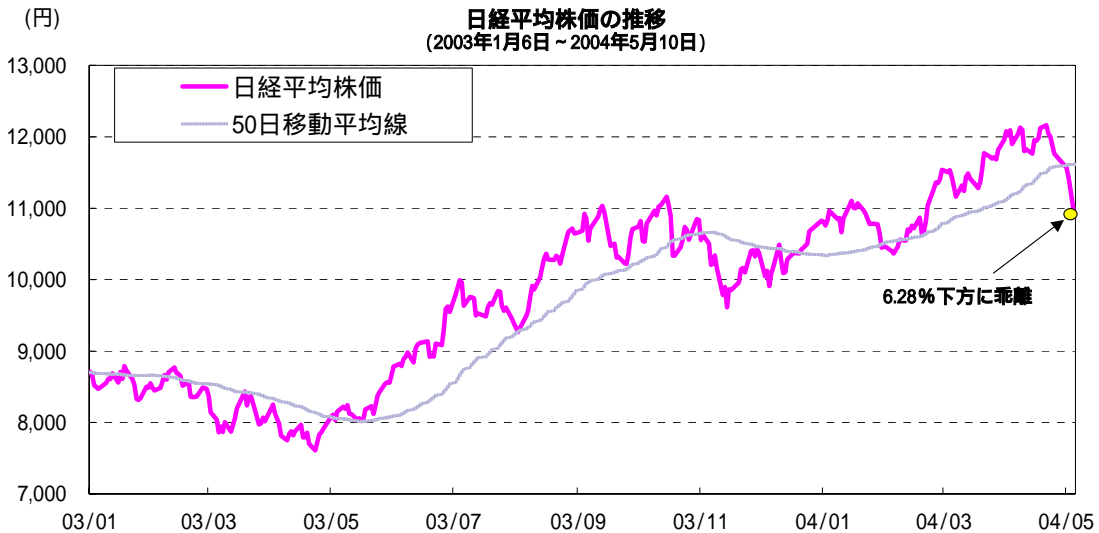
投資家の皆様へ

日本株式の急落と今後の市況見通しについて

【要 約】

- 5 月 10 日（月）日経平均株価（終値）は先週末から 554.12 円の 10,884.70 円となり、今年最大の下げを記録した。これにより、4 月 26 日の年初来高値（12,163.89 円）からの日経平均株価の下落率は 10.52%となった。
- 株価下落の背景としては、以下のものが挙げられる。
 - 【外部要因】米国における早期利上げ懸念
中国における金融引き締め
米軍によるイラク人虐待スキャンダル
 - 【国内要因】年金未払い問題による政治的な不透明感の高まり
決算発表における特別損失計上の懸念
他国と比較した相対的な日本株式の高値警戒感
- 企業収益が好調であることに加えて、デフレ終焉の兆しも見られるなど、日本のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）は引き続き良好なことから、今回の下落は行き過ぎであり、今後株式市場は再び上昇に向かうものと考えられる。

5月10日(月)日経平均株価(終値)は先週末から554.12円の10,884.70円となり、今年最大の下げを記録しました。日経平均株価は、4月26日の年初来高値(12,163.89円)更新以来6営業日連続で下落し、高値からの下落率は10.52%となりました。そこで弊社では、今回の株価下落の背景を外部要因と国内要因に分けて検証するとともに、今後の市況見通しについて考えてみたいと思います。



(出所:各種データに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、何ら将来の運用成果等を保証するものではありません。

1. 株価下落の背景について

【外部要因】

米国における早期利上げ懸念

4月の米国雇用統計において、非農業部門雇用者数が前月比28.8万人増と市場予想の17万人増を大きく上回ったことで、早期利上げ懸念が台頭し、米国長期金利が急上昇しました。これにより、米国株のみならず日本株などの他国の株式からも米国長期国債市場に資金が逆流するのではないかと懸念が生じました。結果として、ドル高/円安も加速しました。

中国における金融引き締め

景気過熱を抑制するため、中国政府は一部銀行へ新規融資の停止を求めるなど、金融引き締め策を実施しています。これにより、これまで世界需要を支えてきた中国景気が減速し、世界景気に悪影響を与えるのではないかと懸念が台頭しました。

米軍によるイラク人虐待スキャンダル

米軍によるイラク人虐待スキャンダルにより、イラクの政権移譲が極めて不透明になると同時に、世界各国におけるテロ懸念が高まりました。また、米国内においては、ラムズフェルド国防長官の進退問題が浮上し、大統領選挙を控えたブッシュ政権の打撃となっています。

【国内要因】

年金未払い問題による政治的な不透明感の高まり

年金未払い問題が、福田官房長官など与党側のみならず、菅民主党代表など野党側にも辞任という形で波紋が広がっており、7月の参議院選挙を控えて政治的な不透明感が強まりました。

決算発表における特別損失計上の懸念

2004年3月期の決算発表において、一部の企業で会計士の監査厳格化により、予想以上の特別損失を計上する企業が見られ、今後も同様の決算が多く出るのはないかとの懸念が広がりました。

他国と比較した相対的な日本株式の高値警戒感

今年に入って欧米など主要国の株式市場が調整局面となっていたなかで、日経平均株価が年初来で10%以上上昇するなど、世界的に見た日本株の相対的な高値警戒感が出ていました。

2. 今後の市況見通しについて

- 予想以上に足元の米国経済指標は強く、景気回復が一段と明確になっています。その意味で、FRB（米国連邦準備制度理事会）による早期利上げ観測が台頭していることは自然なことです。しかしながら、一方では景気回復に伴う企業収益の回復も期待でき、金利上昇だけを懸念するのは行き過ぎであると考えられます。
- 米国の金利上昇によって外国人投資家が日本株から資金を引き上げるのではないかと懸念がありますが、米国年金を中心とする外国人投資家は日本の循環・構造的な景気回復を高く評価していると見られ、中長期的には外国人投資家による日本株買いは持続するものと考えられます。円資産に対する注目も高いことから、為替も再び円高に転じるものと思われれます。
- 中国政府としては、景気については全面的な過熱とは考えておらず、建設関連などの特定セクターの過剰投資が問題であると見ている模様です。したがって、金融引き締めは景気全体の沈静化を狙ったものではなく、あくまで過熱セクターの投資抑制を目的としたものであるため、景気全体が減速することはないと考えられます。
- 国内政治の不透明感の高まりについては、現在景気動向に大きく左右するような法案がかかっている訳ではないため、経済に与える影響は限定的と考えられます。また、年金未払い問題では、与党のみならず野党もダメージを受けているため、小泉政権が大きく揺らぐ可能性は小さいと思われれます。
- 監査の厳格化や減損会計などによる特別損失の発生は今後も想定されますが、企業収益全体としては前期・今期ともに大幅な増益が見込まれております。不良債権関連セクターの株価下落が顕著ですが、これはこれらセクターの業績やリスクを無視する形で株価が上昇してきた反動であると考えています。

以上のことを踏まえると、今回の株価下落はやや行き過ぎと考えられます。企業収益が好調なことに加えて、企業設備投資が活発化し、個人消費にも改善の兆しが見られるなど、日本のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）は依然好調です。また、不動産価格も底打ちの兆しを見せるなど、デフレ終焉も近づきつつあるようです。

よって、今回の下落は上昇過程における一時的な調整であると考えられ、外国人投資家の日本株に対する積極姿勢も併せて考えると、日本株は再び上昇局面に向かうものと考えられます。

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