

平成 16 年 5 月 18 日

投資家の皆様へ

## 足元の日本株式の下落と今後の見通しについて

### 【要 約】

- 5 月 11 日付のフォローアップ・メモ「日本株式の急落と今後の市況見通しについて」において、株価下落の背景として以下のものを挙げ、日本株は再び上昇局面に向かうと考えた。

【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

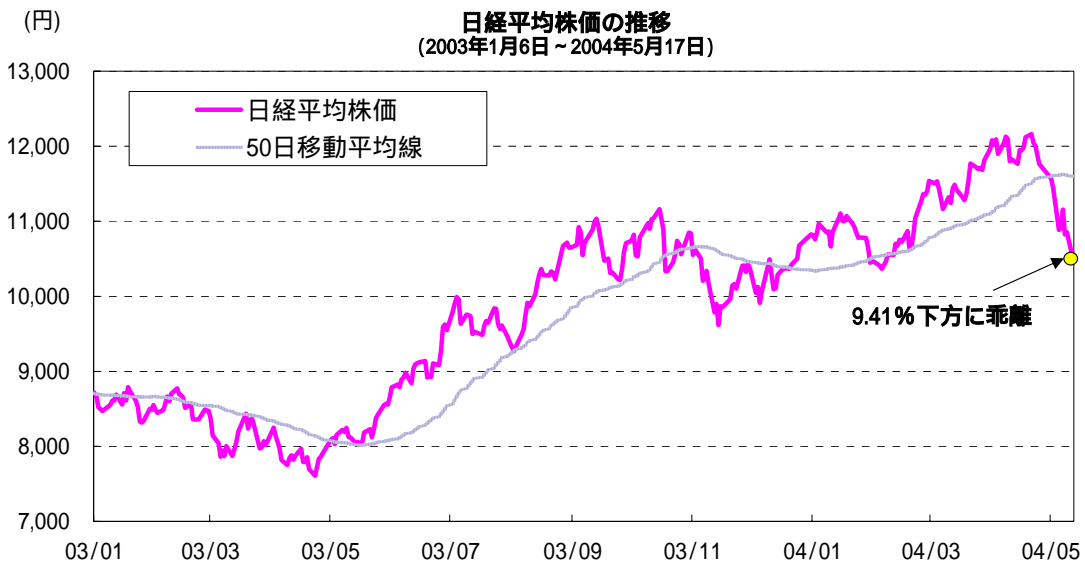
【国内要因】 年金未払い問題による政治的な不透明感の高まり  
決算発表における特別損失計上の懸念  
他国と比較した相対的な日本株式の高値警戒感

- しかしながら、その後株式市場は一旦反発はしたものの再び下落に転じ、日経平均株価は 5 月 17 日（月）に一時 10,500 円を割った。終値でも先週末比 344.58 円の 10,505.05 円となり、今年 2 番目の下落幅となった。
- これは、一部大手銀行グループの決算において、多額の特別損失を計上することが報じられ、株式需給が急速に悪化したことに起因すると考えられる。
- 幾つかのリスク要因の高まりによって短期的には株価が波乱の展開となることは想定されるものの、日本のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）は依然好調なことから、中長期的には株価の上昇基調は続くものと考えられる。

5月11日付のフォローアップ・メモ「日本株式の急落と今後の市況見通しについて」において株価下落の背景として以下のものを挙げ、日本株は再び上昇局面に向かうと考えました。

- 【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

しかしながら、その後株式市場は一旦反発はしたものの、再び下落に転じ、日経平均株価は5月17日(月)に一時10,500円割れとなるなど、下落局面が続いております。そこで、今回の株価調整について再度検証するとともに、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

### 一部大手銀行グループの決算における特別損失計上の報道

5月17日(月)、一部大手銀行グループの決算において、金融庁の指摘による不良債権処理額の上積みにより、2004年3月期の業績が大幅に下方修正されることが報じられました。このことを嫌気して、大手銀行株や財務基盤の弱い企業を中心に売りが先行し、相場下落が強まりました。

### 株式需給の悪化

米国を中心とした海外株式が軟調に推移し、円安によりドルベースでの日経平均株価も年初来安値を更新することで、これまでの相場上昇を牽引していた外国人投資

家が売り越しに転じ、ネット売買を中心とする個人投資家も信用取引で多額の損失を被ることで見切り売りを行なうなど、本格的な買い手が不在のなか株式需給が急速に悪化しました。

## 2. 想定されるリスク要因と今後の市況見通しについて

### 【想定されるリスク要因】

原油価格の上昇

原油価格が1バレルあたり41ドル超で推移するなど、高水準で推移しています。これにより、家庭におけるガソリン代の支出が嵩むことで購買力が削がれることが懸念され、また材料費の上昇による企業収益の圧迫が想定されます。

イラク情勢の混迷

米軍主導の統治体制を象徴するイラクのサリム統治評議会議長が自爆テロによって死亡するなど、イラク情勢が一層混迷を深めております。米軍によるイラク人虐待スキャンダルと相まって、地政学的リスクが高まっております。

年金未払い問題の広がり

民主党の代表に就任することが確実視されていた小沢民主党代表代行が、任意加入期間に年金に未加入であったとの理由により代表選挙への立候補を辞退したことで、同じく未加入であった小泉首相の進退問題に発展することが懸念されます。

### 【今後の見通し】

- 短期的には上記のリスク要因が一時的に高まることにより、株価が波乱の展開となることも想定されます。
- しかしながら、既に発表のピークを迎えた企業決算が好調であることに加えて、2004年1-3月期の国内GDP（国内総生産）が市場予想（+0.9%）を上回る前期比+1.4%（年率換算+5.6%）となるなど、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。GDPの寄与度を見ても、個人消費や設備投資が回復しており、これまでの外需主導から内需主導への経済回復が進みつつあります。
- 投資行動の決定において経済ファンダメンタルズを重視する外国人投資家も、日本の景気回復基調を確認すれば、再度積極的に日本株投資を行なうことが想定され、これが株価の押し上げ要因となることが考えられます。

よって、短期的な調整局面は想定されるものの、今回の下落局面においても日本株の中長期的な上昇基調に変化はない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

日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。また、日本経済新聞社は同株価の内容を変える権利を有しています。