

足元における日本株式市場の状況と今後の見通しについて

2024年8月

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

エグゼクティブ・サマリー：短期的には神経質な値動きも、中長期では魅力的な水準に

- ① 足元の日本株大幅安の背景には外国人投資家による利益確定売りが大きく影響
 - ・7月中旬以降は急速な円高と世界的なリスク回避により外国人投資家の利益確定売りが増加
- ② 短期的には日米の金融政策や景気見通しに対し神経質な展開が想定されるも、中長期では魅力的な水準に
 - ・7月末における日銀による利上げの決定が円高やさらなる株安に繋がったことから、短期的には日米の金融政策動向が日本株式市場の重石に
 - ・ただし、春闘による賃上げの波及や設備投資計画の実現、業績上方修正など日本株式市場のファンダメンタルズは堅調。また、中小型バリュー株は東証改革の恩恵を追求できる一方で強い出遅れ感

足元の日本株式市場の動きについて：外国人投資家主導の高値更新が、反転売りに転じる展開

- 2024年の日本株式市場は、日経平均株価でみると3月27日に史上最高値を更新する40,762円を記録した後、4月19日に37,068円まで調整しましたが、7月11日には42,224円と再び高値を更新しました。
- しかしその後、日経平均株価は急速に調整、8月2日の終値ベースで35,909円と高値から約15%の下落を記録する結果となりました。
- 7月中旬以降の急速な調整の背景として主として以下の要因が挙げられます。7月11日の史上最高値の更新が外国人投資家主導だった一方、以下の要因により外国人投資家中心に売りに繋がったといえます。

① 急速な円高

7月11日の1米ドル=160円台前半から7月下旬にかけて150円台前半まで急速に円高が進み、7月末の日銀による利上げがさらなる円高要因となり、足元では150円台を割る水準まで円高が進行しています。急速な円高は外需関連株中心に売りに繋がるだけでなく、外国人投資家にとって日本株を売却し米ドルに換金する際に株安によるマイナスを相殺できるため、利益確定の好機となったといえます。

② グローバルなリスク回避姿勢の高まり

7月13日にトランプ米大統領候補が銃撃され、米大統領選はトランプ氏優位色が一時強まったものの、その後民主党のハリス候補の擁立で大統領選の行方は不透明化、さらに米国が中国に対する半導体輸出規制の厳格化を検討しているとの報道により半導体関連株が下落、その後の軟調な米景気指標の発表も影響し、景気に対する不透明感がグローバルなリスク回避姿勢の高まりに繋がりました。

【2023年末以降の日経平均株価推移】



【米ドルから日経平均に投資した場合の損益例】

	日経平均 (円ベース)	米ドル/円	日経平均 (ドルベース)
2024年6月末	39,583円	161.1円	245.7
2024年7月末	39,101円	152.4円	256.6
騰落率	-1.2%	円高により 株安を相殺	+4.4%

米ドル/円は三菱UFJ銀行対顧客公示相場レート

期間：2023年12月29日-2024年8月2日、日次 出所：アムンディ・ジャパン株式会社

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。使用した指数の権利については最終頁をご覧ください。

最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

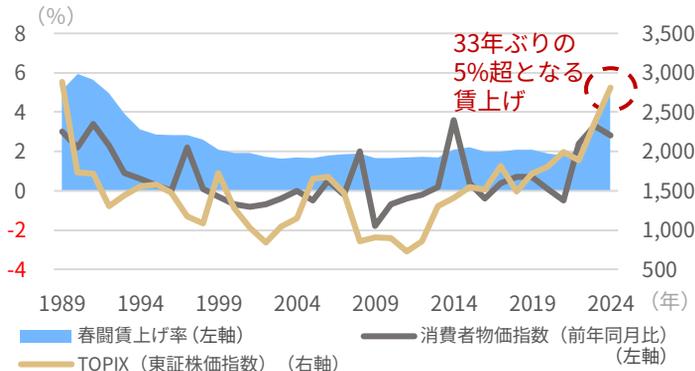
今後の見通し：短期的には神経質な動きが想定されるも、中長期では魅力的な水準に

7月末における日銀による利上げが一段の円高、株安に繋がったように、短期的には日米の金融政策動向が日本株式市場の神経質な動きに繋がる可能性は否定できません。しかし、米インフレ動向や日本の国内消費の脆弱性等を鑑みると米国の利下げ/日本の利上げが続き、一方的な円高が継続する可能性は限定的と考えられます。今年後半にかけては、足元における日本企業の堅調な業績動向に加え、期初の保守的な業績見通しの上方修正や、追加的な以下の材料が外国人投資家を含めた日本株の買い要因となることが想定されます。

① 春闘による賃上げの反映が9月上旬以降に本格化

- 今年3月の春闘での平均賃上げ率は5%以上を達成し33年ぶりの高水準となり、外国人投資家主導の今年3月の日経平均株価の最高値更新に繋がりました。しかしその後の賃金統計が2%前後の伸びに留まったことが日本株式市場の足踏み要因のひとつとなっていました。
- しかし、春闘による賃上げが組合員および非組合員まで波及するのに時間がかかることを鑑みると、実際の賃上げに本格的に波及するのは7-9月の賃金統計となる可能性が高く、9月上旬以降に発表される指標に強く反映される可能性が高い点は今後のプラス材料であるといえます。

【1989年以降の春闘賃上げ率、消費者物価指数、株価】

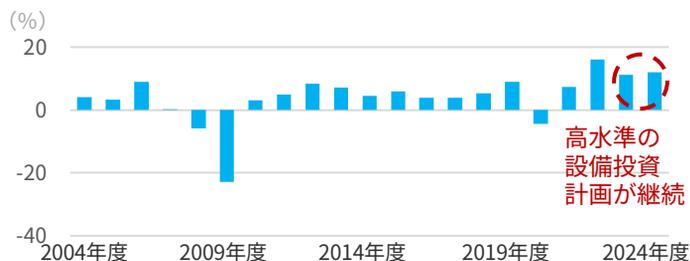


期間：1989年-2024年、年次 消費者物価指数は各年6月時点、2024年のTOPIXは6月末時点
出所：連合等のデータを基にアムンディ・ジャパン株式会社作成
使用した指数の権利については最終頁をご覧ください。

② 力強い設備投資計画の実現による波及効果

- 高い賃上げ率とともに、設備投資にも新たな潮流が期待されます。設備老朽化や人手不足による設備投資の実施は必要不可欠となっています。また、米中対立の先鋭化、気候変動対策、デジタル化といった社会の課題解決に対して政府が打ち出している国内投資促進のパッケージ策も設備投資のサポート材料となり、国内企業の設備投資需要の恩恵を受ける内需企業の多い中小型株への波及効果も大きいと考えます。

【2004年以降の設備投資計画 (各年4-6月期時点見通し)】
(全国・年度計画、前年比、全規模、全産業、含む土地投資額)

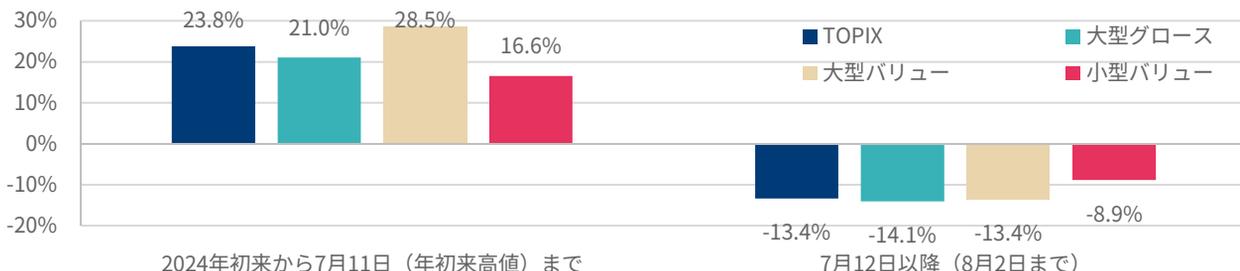


期間：2004年度-2024年度
出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

③ 中小型バリュー株に特に出遅れ感

- 足元の日本株は大型株主導の動きとなっており、特に小型株に出遅れ感があります。これは外国人投資家主導の買いが大型株に集まる傾向によるものと考えられ、結果的に相場下落時の小型株の下落への耐性に繋がっています。今後、東証改革による低PBR (株価純資産倍率) 企業に対する着目と、相場下落時の耐性も含め、割安に放置された中小型バリュー株投資の妙味が高まるものと考えます。

【2024年初来の各指数の騰落率 (各指数はTOPIXおよびTOPIXサブインデックスを使用)】



出所：アムンディ・ジャパン株式会社

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。使用した指数の権利については最終頁をご覧ください。

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書（交付目論見書）・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください（カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。）。

投資信託の購入時：購入時手数料〔最高料率3.85%（税込）〕

投資信託の換金時：信託財産留保額〔最高料率0.3%〕

投資信託の保有時：運用管理費用（信託報酬）〔実質最高料率2.254%（税込）〕、監査費用

運用管理費用（信託報酬）、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等（以下、見通し等）は、本資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

リスクについて

- ・金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。外貨建資産には為替変動リスクがあります。
- ・金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損が生じる）ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うこととなります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書（交付目論見書）・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭へ投資信託説明書（交付目論見書）をご用意してあります。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第350号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

使用した指数の権利について

- 日経平均株価等は、日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、日本経済新聞社は、日経平均株価等自体及び日経平均株価等を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。日本経済新聞社は、日経平均株価等を対象としたすべての金融商品等に対して、それらを保証するものではなく、一切の責任を負いません。
- 東証株価指数（TOPIX）とは、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標準または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標準または商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。本商品は、J P Xにより提供、保証または販売されるものではなく、本商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJ P Xは責任を負いません。