



投資環境

2024 年 11 月 26 日

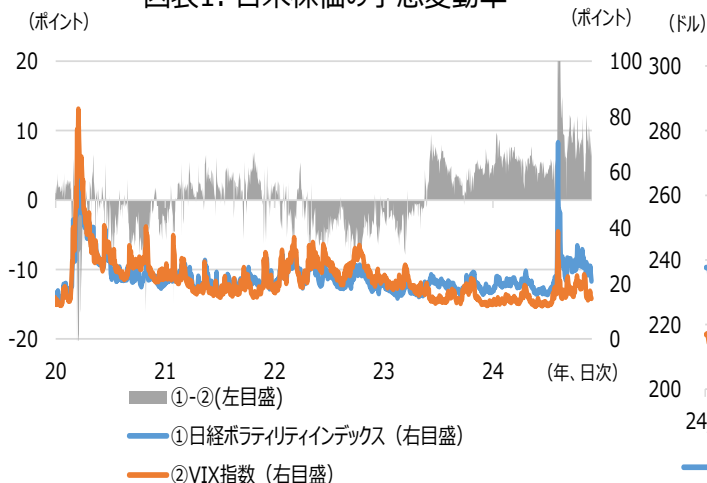
不安定な動きが続く日本株

■ 日本株は 8 月以降、不安定な値動き

8 月 5 日に日経平均が史上最大の下げ幅を記録してから、9 月末に同指数が 2 千円程度下落するなど、日本株は不安定な値動きが続いています。市場が予想する日経平均の変動率を示す日経ボラティリティインデックスは、米国株の予想変動率を示す VIX 指数と比較して高い状況が続いています(図表 1)。一方で、今年の日本株の上昇率は米国株に劣後しています。NY ダウは年初から約 20% 上昇しているのに対し、ドル建ての日経平均株価は年初から約 5% の上昇にとどまっています(図表 2)。

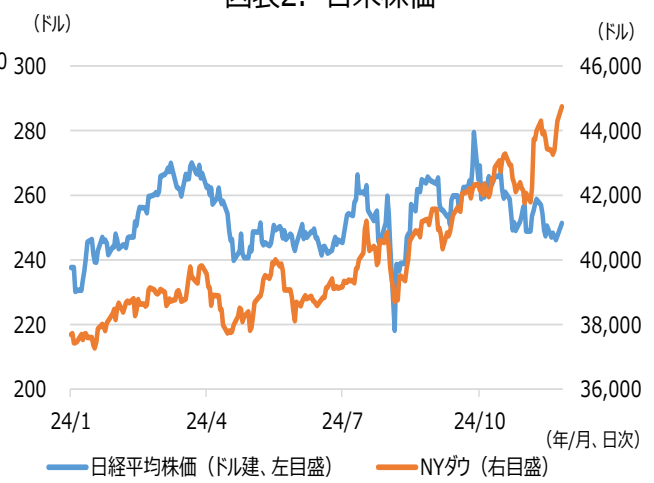
米国株と比較して値動きが激しい(リスクが高い)にもかかわらず、上昇率(リターン)が低い状況が続いていることから、個人投資家や海外投資家の資金流入が限定的となり、米国株と比較して上値の重い動きが続いているとみられます(図表 3、4)。

図表1. 日米株価の予想変動率



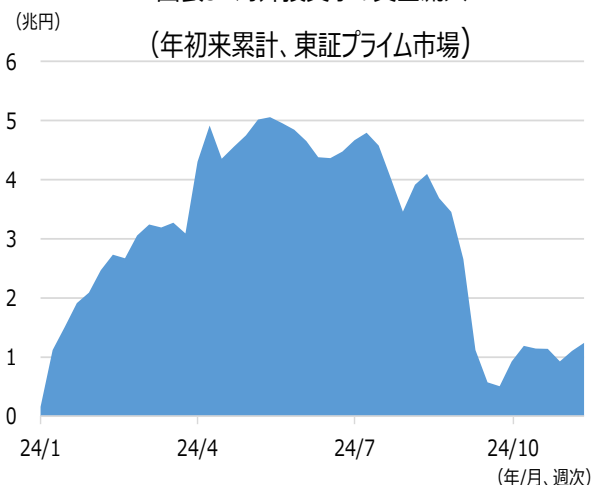
(注) データは11月25日まで
(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表2. 日米株価



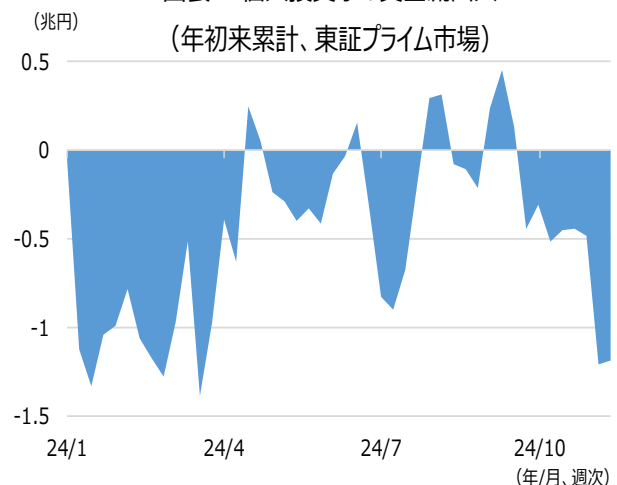
(注) データは11月25日まで
(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表3. 海外投資家の資金流入
(年初来累計、東証プライム市場)



(注) データは、11月15日まで
(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表4. 個人投資家の資金流出入
(年初来累計、東証プライム市場)



(注) データは、11月15日まで
(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成



■ 不安定な動きが続く要因

①日銀の利上げへの警戒感

8月の史上最大の株価下落の大きな要因の一つとして、7月末の金融政策決定会合で、予想外に日銀が利上げを決めたことが挙げられます。同会合では、植田総裁が今後の利上げにも前向きな姿勢を示したことで、その後円高が急速に進み、株価の押し下げ要因となりました。

米連邦準備理事会（FRB）をはじめとする先進国の中央銀行が利下げを進めるなかでも、日銀だけが利上げを進める方針を堅持していることで、国内金利上昇による景気下押し懸念や企業の業績悪化懸念が投資家心理を悪化させていると思われます。

②国内政治の不安定化

8月中旬に岸田前首相が総裁選不出馬を表明してから、国内の政治動向は目まぐるしく変化しました。9月の自民党総裁選は、当日まで結果が予想できない展開となり、金融政策や財政政策に対する考えが異なる候補者が争う展開となりました。金融緩和推進・積極財政を訴える高市氏が勝利するとの見方から円安・株高が進む場面もありましたが、石破氏が勝利すると、失望感から一時急速に円高・株安が進みました。

そして、10月の衆院選は、当初、与党で過半数を維持するとの見方が有力でしたが、予想に反して与党が過半数を割れる結果となりました。この結果を受けて、今後与党は国民民主党と協力しながら、政策運営を行うとみられます。ただ、野党が協力して内閣不信任案を提出・可決させれば、政権を解散か総辞職に追い込むことができる非常に不安定な情勢となっており、急な政策転換の可能性も考えられるため、投資家は積極的に日本株に投資しづらくなっていると思われます。

③トランプ氏が掲げる関税引き上げへの警戒感

トランプ氏は11月26日、自身が運営するSNSで中国・メキシコ・カナダの製品に対する関税を引き上げる意向を示しました。その理由として、中国については、合成麻薬「フェンタニル」が米国に流入していることへの不満、メキシコ・カナダについては、不法移民が両国から米国に流入していることへの不満を挙げました。実際に関税が引き上げられると、中国など関税引き上げの対象となる国の経済が悪化し、中国などでビジネスを行う企業の業績が悪化する恐れがあります。

今回トランプ氏は、合成麻薬や不法移民の流入という問題が解決されないことへの対抗措置として関税引き上げを打ち出しました。今後、日本の製品に対しても、何らかの理由から、関税引き上げを打ち出す恐れがあります。そうした警戒感が、投資家心理を不安定にさせていると思われます。

上記に加えて、国内企業の業績改善期待の後退も株価の重しになっていると思われます。国内企業の7-9月期決算発表は米国と比べて、市場予想を上回る内容となった企業が少なく、投資家の来期の利益予想が後退しています。図表5が示すように、日本株の来期予想一株当たり利益（EPS）は、切り下がってきています。

■ 相場が上向きには

まず、業績予想が回復する必要があります。来年1月下旬から本格化する今年10-12月期決算発表で、市場予想を上回る決算が増えれば、市場の業績予想が切りあがり株価を押し上げることが期待できます。

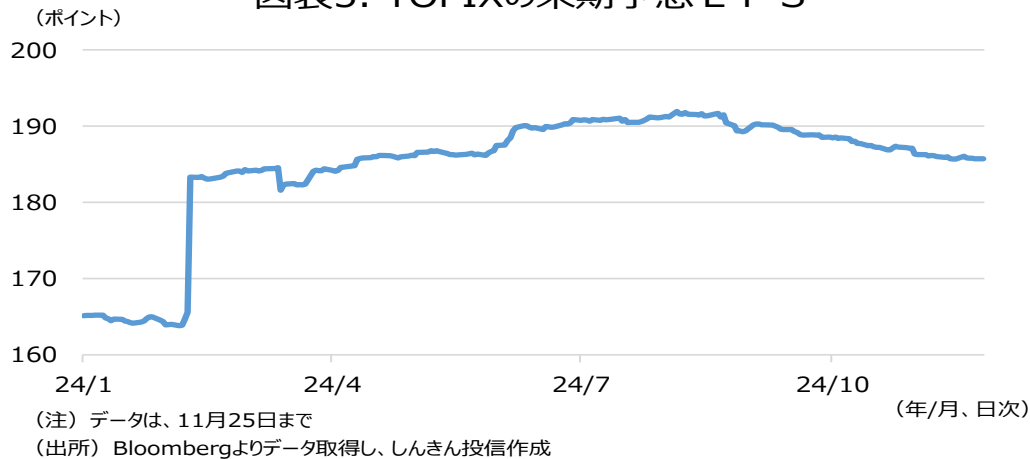
上記に加えて、日銀の金融政策や国内政治の不透明感が払拭されることが必要です。例えば、首相が石破氏から高市氏に交代し、同氏のもとで衆院選が実施され、自公が過半数を回復すると、国内政治の不透明感が払拭されるだけでなく、金融緩和推進を訴える同氏の主張を受けて、日銀の利上げ期待も後退する可能性もあります。こうしたシナリオが実現すると、大幅な株価上昇が期待できそうです。



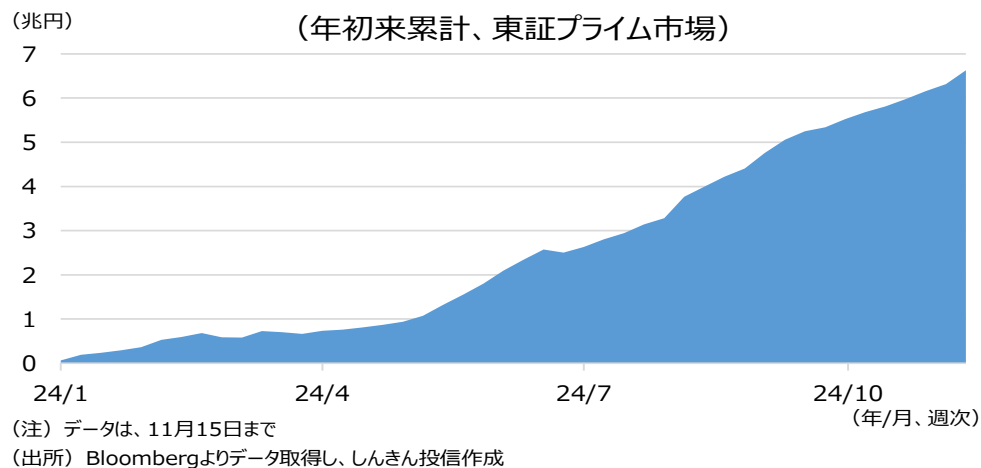
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

日本株を取り巻く不透明感が払拭されるまでは、来年の株価は上値の重い展開が続きそうですが、国内企業の自社株買いの動きが強まっていることは好材料で、大きく下落する可能性は低そうです(図表6)。

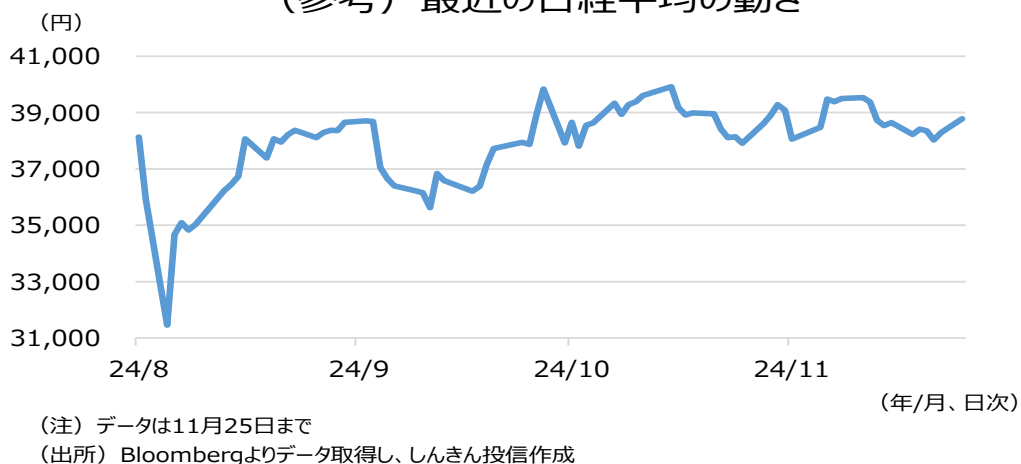
図表5. TOPIXの来期予想 E P S



図表6. 事業法人の資金流入
 (年初来累計、東証プライム市場)



(参考) 最近の日経平均の動き



(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。