

臨時レポート: 相場急落を受けて、市場を考える

2020年3月

昨日3月9日、世界的に株式、原油、格付けの低い債券などのリスク資産が全面的に下落し、為替も円高が急激に進みました。この不透明な市場環境を踏まえて、J.P.モルガン・アセット・マネジメントのストラテジストと運用のプロフェッショナルが市場の見通しをお伝えします。

ストラテジストからのコメント

リスク資産下落と円高の背景

- 新型コロナウイルス(新型ウイルス)の感染拡大に、石油輸出国機構(OPEC)とロシアなどの協調減産体制が崩れたことが重なり、金融市場ではリスク回避の動きが強まっています。足元では、株式や社債などのリスク資産にパニック的な売りが広がり、9日の米国株式市場では、ダウ工業株30種平均の下げ幅が過去最大の2,013米ドル安となりました。一方、安全資産とされる先進国の国債や金、円などに資金を移す動きが強まっています。

変動性の高い相場展開は当面継続

- 新型ウイルスの世界的な感染拡大と、拡大抑制措置の強化(≒経済活動の縮小)は、しばらく続く可能性があります。その間は、景気の反転時期が見通しにくいことから、変動性の高い相場が続くでしょう。

金融・財政の協調政策が下支え

- ただし、世界の中央銀行や政府は、今後も“協調的な”金融緩和や財政出動を相次いで打ち出す可能性が高く、それが景気や金融市場の下支えとなることが期待されます。また、中期的には、足元で各国・地域が強化している抑制措置が、感染拡大のピークアウトに繋がると考えられます。この点は、新型ウイルスの「震源地」である中国で既に確認されており、同国の経済活動は正常化しつつあるなど、明るい兆しも見えています。

ストラテジストのご紹介



重見吉徳
グローバル・マーケット・
ストラテジスト



前川将吾
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

▶▶ 次ページに、日本株とアジア株の運用担当者からのコメントを掲載しています。

本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、2020年3月10日時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

臨時レポート: 相場急落を受けて、市場を考える

日本株の運用担当者からのコメント



水澤 祥一
株式運用本部長

株価純資産倍率(PBR)1倍割れはリスクを相当程度織り込んだ水準

- 9日までの株価下落で、TOPIXは株価純資産倍率で1倍を下回る水準まで調整しました。これまでパニック的な売りが続いたこともあり、株価指標面から見る限りは相当程度の景気・企業業績リスクを既に織り込んだ水準と考えます。
- 株価純資産倍率が1倍を下回ったのは、東日本大震災後から第二次安倍政権成立前の2011年から2012年、そして2015年8月の人民元切り下げやその年明け直後の上海株の急落を背景にグローバルに株安が進行した2016年のチャイナショック以来です。

短期的には不安定な動きだが、日本企業の変化を引き続き評価

- 短期的には、欧米で感染者数増加が続くリスクも否定できないことから、不安定な株価推移が想定されます。しかし、日本企業は、資本効率改善やコーポレートガバナンス強化が進み、継続的な企業価値向上を実現してきており、短期的な株価動向に過度に振られることなく長期投資の継続が有効と考えます。

質の高い企業や、中長期の成長ポテンシャルを捉える好機

- また、構造的な需要拡大が期待できる業界で高い競争力を誇る質(クオリティ)の高い銘柄や、外部環境に大きく左右されにくいユニークなビジネスモデルを有した中小型銘柄に関しては、中長期的な利益成長ポテンシャルに大きな変化があるとは考えておらず、2009年のリーマンショックの後や2012年同様に、こうした銘柄への投資を進める好機と捉えています。

アジア株の運用担当者からのコメント



深水 悟朗
エマージング・マーケット・アンド・アジア・パシフィック・
エクイティーズ・チーム
ポートフォリオ・マネジャー

9日のアジア株市場はパニック売りの様相を呈している一方、以下の通り、市場は説明しやすい動きとなりました。

- ① 新型コロナウイルス感染の拡大⇒感染の沈静化が見て取れる中国優位
 - ② 原油価格下落⇒インドネシアなどの資源国からの資金退避
 - ③ 世界的かつリスク資産全体のパニック売り⇒ASEAN(東南アジア諸国連合)等の小国からの資金退避
- 上記それぞれの要因の今後を考察すると、

① コロナ感染の拡大	アジアの中で経済規模が大きい北アジアは、感染拡大から脱しつつあり、初期段階にある欧米とは様相が異なることはプラス要因
② 原油価格下落	産油国であるマレーシアや、間接的に原油価格の影響を受ける石炭やパーム油を輸出するインドネシアを除くと原油輸入国であるアジア各国・地域は原油価格下落から恩恵を受けることはプラス要因
③ 世界的かつリスク資産全体のパニック売り	世界的なリスクオフの状況が続くことは、新興国株式という高いリスクの資産クラスに属するアジア株にとってはマイナス要因

- ③はリスク要因として注視が必要ですが、引き続きアジア経済の本質的な強さと優位性、株価水準(バリュエーション)の割安感という中長期テーマには変わりはなく、むしろ調整局面では投資魅力が増してくるものと考えます。

当運用チームでは、質(クオリティ)の高い高成長株に着目した運用を行っていますので、このようなパニック売りの局面では相対的に下げが抑制される傾向が見られます。

本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、2020年3月10日時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

臨時レポート:相場急落を受けて、市場を考える

市場の値動き(2015年1月1日～2020年3月9日)

日本株(日経平均株価)



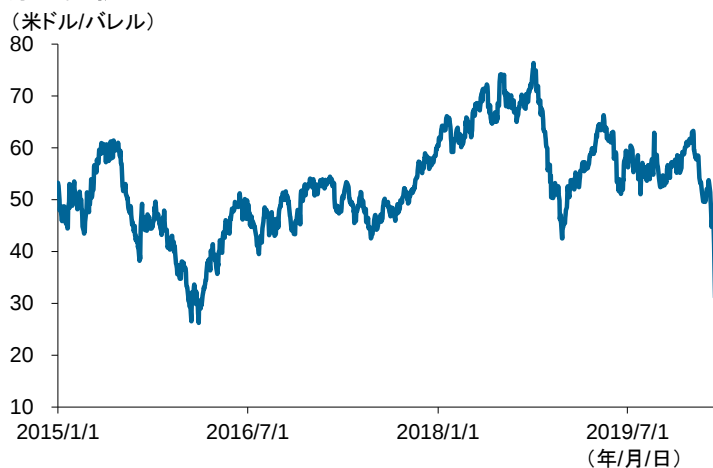
米国株(ダウ工業株30種平均)



アジア株(MSCI ACアジアインデックス(除く日本))



原油先物



為替:米ドル円



出所:ブルームバーグ 株式はすべて配当なし、アジア株式と原油先物(WTI 原油先物)は米ドルベース、その他は現地通貨ベース。本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

臨時レポート: 相場急落を受けて、市場を考える

お客さまの投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください

投資リスク

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。なお、投資信託は預貯金ではありません。

ファンドの費用

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、また、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時	購入時手数料(上限3.85%(税抜3.5%))、信託財産留保額
投資信託の換金時	換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)
投資信託の保有時	運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.09%(税抜1.9%))

費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント(株)が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

金融商品取引業者について

投資信託委託会社	JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会: 日本証券業協会、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 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
----------	--

本資料で使用している指数について

TOPIX(東証株価指数)は、株式会社東京証券取引所及びそのグループ会社(以下、「東証等」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは東証等が所有しています。なお、ファンドは、東証等により提供、保証または販売されるものではなく、東証等は、ファンドの発行または売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。

日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。©日本経済新聞社

MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が発表しています。同インデックスに関する情報の確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。著作権はMSCI Inc.に帰属しています。

S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。

以下に記載のインデックスは、知的所有権その他の一切の権利は発行者に帰属しています。発行者は原則として指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

(指数名)ウェスト・テキサス・インターミディエート(WTI)先物(発行者)CME Group Inc.

※ J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「当社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、当社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。当社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、当社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客さまが投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での当社および当社グループの判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等 ： 大和証券株式会社 ／ 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会