

Market Flash

マーケット・フラッシュ

2006年1月19日

2006年1月17日、18日の日本株式市場は、東京地検特捜部によるライブドア社への強制捜査などを引き金に大幅に調整しました。また、1月18日には、売買の約定件数が急増した結果、東京証券取引所は午後2時40分以降の取引を中止することとなりました。

このような状況を受けて、直近の日本市場の動き、中長期でみた日本株式の展望、ならびにフィデリティの投資方針について、改めてご説明します。

直近の市場の動き

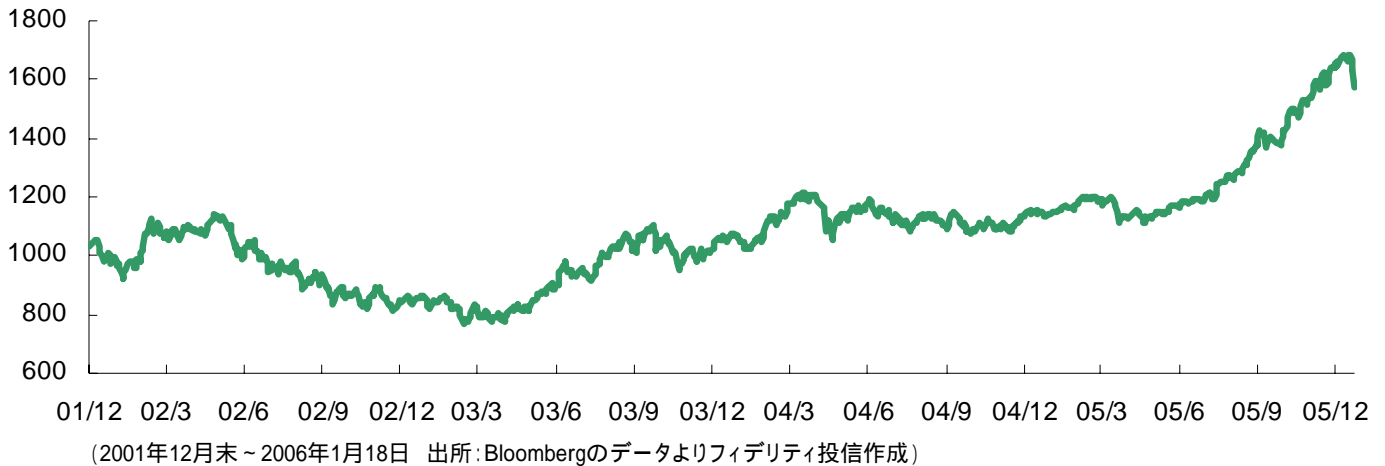
	1月16日	1月17日	前日比	前日比 変化率	1月17日	1月18日	前日比	前日比 変化率
日経平均株価	16,268.0円	15,806.0円	-462.1円	-2.8%	15,806.0円	15,341.2円	-464.8円	-2.9%
TOPIX	1,670.2	1,631.6	-38.5	-2.3%	1,631.6	1,574.7	-56.9	-3.5%
大型株 (TOPIX100)	1,142.5	1,120.9	-21.7	-1.9%	1,120.9	1,089.0	-31.9	-2.8%
中型株 (TOPIX Mid 400)	1,677.8	1,635.3	-42.4	-2.5%	1,635.3	1,575.4	-59.9	-3.7%
小型株 (TOPIX Small)	1,835.3	1,775.3	-60.0	-3.3%	1,775.3	1,678.5	-96.8	-5.5%
東証第二部株価指数	5,531.1	5,329.8	-201.3	-3.6%	5,329.8	4,931.8	-398.0	-7.5%
日経ジャスダック平均	2,904.4円	2,808.6円	-95.8円	-3.3%	2,808.6円	2,610.4円	-198.1円	-7.1%
東証マザーズ指数	2,799.1	2,469.9	-329.2	-11.8%	2,469.9	2,171.5	-298.4	-12.1%
ヘラクレス指数	4,234.5	3,818.3	-416.2	-9.8%	3,818.3	3,418.6	-399.7	-10.5%

(上記数値は、小数点第2位以下を四捨五入し小数点第1位で表示、出所：Bloombergのデータよりフィデリティ投信作成)

- 1月18日の日本株式市場は前日に続いての大幅下落となり、東証株価指数(TOPIX)は56.9ポイント安の 3.5%、日経平均株価は465円安の 2.9%となりました。これで直近の高値からは各々7%弱の調整となり、昨年12月初頭の水準にまで戻ったこととなります。加えて売買の約定件数が急増した結果、東京証券取引所は午後2時40分以降の取引を中止することとなりました。
- 「ライブドアショック」と呼ばれているように、急落のきっかけとなったのは、東京地検特捜部によるライブドア社への強制捜査ですが、下落の背景要因としてはそれ以外にも次のような点が指摘できるでしょう。
 - ヒューザーの小嶋社長による国会証人喚問で、耐震強度偽装事件が政治問題化し始めている。
 - 大幅に積み上がった信用買い残の整理売りや、担保価値の目減りによる追い証の発生など、需給要因が悪化している。
 - 米国株式市場でNYダウ平均が3日続落、目先のピークをつけた形になっている。
 - 米企業の決算発表でインテルやヤフーが市場予想を下回る結果となった。
 - 原油先物相場が昨年9月以来の66ドル台乗せまで上昇している。
- 昨年夏場以来、連日のように続いた急騰に対する調整が、ここに来て表面化したという側面もあります。
- この下落局面では、ライブドアからの連想並びにここまでの上昇率が高かったことへの反動で小型株、特に新興市場のIT(情報技術)関連銘柄への売り圧力がとりわけ大きなものとなっています。

中長期でみた日本株式の展望

2002年以降の日本株式市場の推移 (TOPIXの推移)



- ただし、今回の下落幅は、昨年5月の安値から今年初めの高値までの上げ幅 (TOPIXでは576ポイント) の1/5程度であり、中期トレンドを見る上でよく使われる75日移動平均線と比較しても、まだ50ポイント以上高い水準にあることから、これで相場の方向性が変わったと見るのは早計であると考えられます。
 - ファンダメンタルズに大きな変化が起きたわけではなく、ライブドアという一企業に関わる事件をきっかけに、過度に楽観的になっていた投資家心理が一旦冷静な状態に引き戻されただけであると思われる。したがって中期的に日本株に対して強気な見方をとっていても良いと考えられる要因に変化はないと思われる。
 - 企業業績は、今後も増益を維持する見通しとなっており、東証1部上場企業 (除く金融) の経常増益率 (東洋経済調べ) は、現時点で2005年度が+6%弱、2006年度は+7%強が見込まれています。来週以降本格化する第3四半期 (10～12月) の決算発表でも、好調な決算発表がみられることが期待されています。
 - 日本株式市場の現時点でのバリュエーション (企業価値評価) は、PERで見ると一時のような割安感は一掃されたように見えますが、今後の企業業績の上方修正によって再び魅力的な水準となる余地は大きいものと思われる。また、EV/EBITDA*などの指標で見れば、グローバル比較の観点からはまだ割安な水準にあるため、今後の市場全体の下値余地はさほど大きくないと思われる。
- *EV/EBITDA : EV (企業価値) が EBITDA (税引前・利払い前・償却前利益) の何倍になっているかを表す指標。株価の割高/割安の判断に使われる。
- 不良債権や不良資産が解消されたこと、そして企業の経営姿勢の変化によって資本効率が向上したことが、企業収益の大幅な改善を支えています。業績の好転は、雇用状況の改善や設備投資の増加をもたらし、また株主への還元も推進させます。これらがまた、物やサービスへの需要を喚起して、更なる企業収益の改善へとつながっていきます。日本は既にこのような自律的な好循環の過程に入っていると考えられます。企業の経営姿勢の変化に端を発した日本企業の収益改善は、中期的な傾向として維持される可能性が高いと思われる。
 - 都心部での地価反転や、消費者物価指数のプラス転換など、バブル崩壊以降長期間続いた資産デフレにも終息の兆しが現れており、現在、債券や預貯金に滞留している巨大な家計金融資産においても、今後徐々に株式など中長期で相対的に高い利益が期待できる資産へのシフトが加速することが期待できます。この点も、今後の株式市場を支える要因の一つとなる可能性が高いものと思われる。

以上、現在の日本株式をとりまく投資環境を概観すると、一時的に不安定な動きが見られるものの、今後の中長期的な成長を期待するための好材料は継続して見られます。

このような投資環境においては、これまで以上に銘柄選択による付加価値追求のチャンスが豊富に存在していると考え、以下のようなフィデリティの投資方針に基づき、ファンドの付加価値を高めるべく努力を怠りません。また、フィデリティでは、短期的な市場の動きに惑わされることなく、綿密な企業調査によって高い投資価値を持つ企業の発掘に努め、中長期の視点からの運用を継続してまいります。

これからも皆さまのご理解と末永いご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

フィデリティの投資方針

- フィデリティの日本株式を投資対象とした各ファンドの基本的な運用方針は従来通りで変更ありません。個別企業分析にあたっては、フィデリティの日本および世界主要金融拠点のアナリストによる企業調査結果を活かし、ポートフォリオ・マネージャーによる「ボトム・アップ・アプローチ」を重視した運用を行います。
- 中長期的にファンドの付加価値を高めるためには、個別企業の綿密な調査・分析に基づいて銘柄を選択し、将来の収益成長をできるだけ正確に予想したうえで様々な観点からバリュエーションを分析し、株価が割安であると判断される銘柄に投資することが重要であると考えています。
- したがって、長期的に業界平均を上回る高い収益成長が見込まれ、その収益成長の可能性が株価水準に織り込まれていない企業の発掘に注力します。その際、収益成長が中長期的な構造変化に裏付けられているかという点を重視しています。さらに、経営戦略の立案と遂行に優れた経営陣によって株主利益の増大が図られていることも重要なポイントです。
- 現在、個々の企業の経営改革によって収益構造が変化している例が多く見られます。こうした環境では、今後、企業間の収益力格差がさらに広がると見られ、個別銘柄選択がますます重要になっています。当社では、今後もグローバルな株式調査ネットワークを活用し、綿密な個別銘柄の調査分析を続けてまいります。
- 企業を取り巻く環境、企業自身のファンダメンタルズ、そして株価は常に変化を続けていきますので、日々の運用においては、組入銘柄および組入候補銘柄に対して継続的にファンダメンタルズを調査し、株価の割安度合を確認、検討していくことが必要となります。フィデリティは、どのような環境の中でも存在する、高い投資価値をもつ企業を丹念に調査・分析し運用の付加価値を高める努力を続けてまいります。