

お客様各位

インベスコ投信投資顧問株式会社

## 中小型株式市場の見通しについて

平素は格別のお引き立てを賜り、厚く御礼申し上げます。

このたびの「ライブドアショック」により、新興市場の中小型株は大幅下落となりました。この下落の背景、中小型株運用チームの今後の短期的・中期的な市場見通し、及び今後の運用戦略について、下記のとおりご報告いたします。

### 記

#### 【下落の背景】

1 月 17、18 日の 2 日間で JASDAQ INDEX (ジャスダック・インデックス) が▲13.3%、東証マザーズ指数が▲22.4%の大幅下落となりました。この急落の理由としては、以下のことが考えられます。

- ① 一部のインターネット証券がライブドアを含めた関連銘柄を信用取引の担保から外したことにより、担保捻出のための売り注文が市場全体に波及したこと。
- ② ジャスダック市場の信用買い残が 1 月 13 日時点において 3,694 億円と、過去最高の水準まで積み上がっていたこと。
- ③ 昨年 12 月の JASDAQ INDEX は前月比+16.7%となり、1 月も 16 日までの期間において前月比+9.7%と急騰していたため、市場に過熱感が出始めていたこと。

#### 【市場見通し】

短期的には、信用取引の買い残の整理を目的とした売却は一両日中の一巡し、その後は反発を見せながら方向感の定まらない、株価変動が大きな展開になると想定しています。

前述の通り、ジャスダック市場の信用買い残は 1 月 13 日時点において 3,694 億円と、過去最高水準になっています。しかし、1 月 17 日のジャスダック市場の売買代金は 3,268 億円まで拡大し、株式売却の圧力を吸収できる水準に膨らんでいます。また、JASDAQ INDEX が 105 ポイントの一昨年来の高値を更新して上昇に弾みがついた平成 17 年 10 月 24 日時点の信用買い残は 2,530 億円であったため、約 3 ヶ月間で 1,165 億円を積み上げた形になっています。信用取引の買い残の反対売買や担保捻出のための売り注文が集中したために売買代金が急増していますが、2,000 億円台の売買代金が昨日 (1 月 18 日) も継続してお

本書は情報提供を目的とし、信頼できる公開情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。

り、ストップ安で売り注文を残した新興市場の主力銘柄に対する売却が一巡すれば、一旦相場は反発に転じると思われます。その後については、強弱感が交差する方向間のない、株価変動の大きな展開になると想定しています。

中期的には、投資家のリスク許容度の低下からくる流動性の低下と好調な企業業績の綱引きから、株式市場は一定の範囲内にて推移する展開になると見ています。これまでは、過剰流動性の色彩が強い相場展開のなかで、企業業績以外の材料に反応して大幅高を見せる中小型株が目立ちました。しかし、企業業績以外の材料に反応して株価が上昇した材料株への人気は終了するものと思われ、一部の銘柄ではこれまでの株価の上昇によって拡大したプレミアムが、引き続き剥げ落ちる傾向が続くと見込んでいます。また、新興市場銘柄を敬遠する動きも広がると考えられることから、市場全体としては冴えない場面があることも予想されます。

一方で、今回の急落によって株価に割安感が強まった好業績銘柄が増加していると考えています。特に来期の成長を踏まえた株価形成が始まる2006年3月以降については、高成長銘柄の反発を想定しています。今回の事件が、現在の日本経済を牽引している個人消費や企業の設備投資に直接悪影響を及ぼすことは考えにくく、新興市場企業の20%増益のペースは継続すると見込んでいます。このことから、金融不安が幅広い企業活動や消費動向に悪影響を及ぼしたITバブル崩壊後の状況とは決定的に異なった状況にあると認識しています。

#### 【今後の方針】

インベスコの中小型株ファンドの運用については、従来の各種運用レポートにおいてコメントしてきましたように、平成17年12月後半より株価の上昇によって割安感が後退したと判断した銘柄については利益確定の売却を実施する一方で、出遅れ感があると判断した銘柄の組入比率を上昇させてきました。特に、この2ヶ月間の株価上昇によってPERの上昇した銘柄の売却を進め、利益を確定してきました。株価の急落後については、来期の業績成長を考慮すると株価に割安感がある銘柄が増加していることから、このような銘柄への投資を活発化させ、積極的にポートフォリオを入れ替えていく方針です。

今後、新興市場を敬遠する動きも予想されますが、当運用チームの「将来の主力株に投資する」という投資哲学に変更はありません。むしろ、長期的には将来有望であると判断した銘柄を買い付ける好機であると考え、運用に取り組んでいます。1～2年に一度、株価が急落局面はありますが、そのような局面を含めたとしても長期的には成長株投資は成果をもたらしてきました。よって、中小型株運用チームではこれまでの投資哲学と運用プロセスを継続していく考えです。

この2日間でファンドの基準価額は約▲15%程度の下落となりましたが、以上のような相場に対する見通しと運用戦略で対応しています。皆様のご理解のほどをお願い致します。

以上

本書は情報提供を目的とし、信頼できる公開情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。