

2013年5月24日

代表取締役社長兼最高運用責任者 伊井哲朗

【特別レポート】「5月23日の日本株市場の急落について」

1. 昨日の日本株市場急落の状況

23日、東京市場では日経平均株価が前日比1,143円下落し14,483円で引けました。前場には15,942円まで上昇していたので、上下で1,459円の値幅となりました。騰落率は、日経平均株価が▲7.3%、TOPIX▲6.8%、東証一部▲3.6%、JASDAQ▲5.4%、マザーズ▲10.0%となり、コモンズ30ファンドは、▲6.1%となりました。

業種別では騰落率の下位には、その他金融▲10.8%、不動産業▲10.1%、証券・商品先物▲9.5%、銀行▲9.3%といったアベノミクステーマ関連業種が並びました。なお、当日の出来高は76億株と過去最高となりました。

また、債券市場においては、22日、日本銀行が行った金融政策決定会合で長期金利の上昇に対する明確な対応策がなかったことや、米国市場において米国債が売られたことで(約2カ月ぶりの10年国債2%台)、日本の10年国債利回りは昨年4月以来、1年2カ月振りの1%を付けました。この日米の国債金利の急上昇が株価にも悪影響を及ぼしたと思われれます。

2. 短期的な調整と考える

ここも日経平均株価は、急ピッチな上昇を見せていました。5月7日に14,000円を超えてから僅か13日間で23日は16,000円に急接近する状況となり、加えてテクニカル面でも22日時点では日経平均株価と25日移動平均線との乖離が10%を超えるなど過熱感もありました。今回の急落は、こうした過熱感から来るスピード調整と判断しています。

当社では、昨年11月からの日本株の上昇は

- ①先進国を中心とする歴史的な金融緩和局面、しかも非伝統的な金融緩和の強化が進行。
- ②円安などを背景にした企業業績の回復。
- ③アベノミクスによる、デフレマインドからインフレマインドへの期待の変化。

の三点が主な背景と考えており、今回の急落を受けてもその大きな背景に変化はないと考えています。なお、こうした点から最大のリスク要因も先進国の金融政策の転換であり、米国の金融政策が強力な緩和政策から転換する局面を注意深く観察しなければなりません。

ちなみに日経平均株価の今期予想EPSは、3月決算を経て22日時点で903円まで上昇しています。このEPSから予想PERは16倍まで低下しており、NYダウのPER17倍と比べても割高感を感じられません。

3. コモンズ投信の対応

当社では、中期的な強気姿勢は崩していませんでしたが、通常 5%程度の現金比率を 4 月末で 13.1%にまで引き上げていました。

この理由は、

- ①日本銀行による「量的・質的金融緩和」により金融システムのインフラとなる国債市場の混乱が長引きそうなこと。
- ②商品市況が変調を見せ始めていること。
- ③テクニカルに過熱感も見え始めていること。
- ④米国のマクロ指標も歳出削減、増税の影響が表面化しそうなこと。
- ⑤北朝鮮によるミサイル発射問題で地政学的リスクが高まってきていること。

以上の 5 項目でした。

今回の下落は、上記の①及び③などが顕在化したためと判断していますが、国債市場の混乱も徐々に落ち着いていく見通しであること、テクニカルな過熱感も今回の下落で薄れていく方向にあることから、長期集中投資をスタイルとするコモンズ 30 ファンドは、このような下落局面では積極的に買いを入れていく方針です。

また、今回の下落で、金融相場から業績相場への移行が徐々に始まると考えています。その意味では、業績相場の笛が鳴ったのかもしれませんが、金融相場は、「枯葉が沈み、石が浮く相場」とも言われることがあります。15 年間続いたデフレからインフレに局面が変わっていくとすれば、競争力の強い質の高い企業が業績を伸ばせるはずで

当ファンドは現在、30 銘柄に投資していますが、直近の決算(2012 年度実績)で史上最高益(純利益)を更新した銘柄が 10 社、今期(2013 年度)会社予想で史上最高益を更新する見込みの銘柄が 11 社になります。つまり、ポートフォリオの 1/3 は史上最高益更新企業で構成されているのです。「価値」の高い企業の「価格」が下がってきたとするとハンティングに出かけるしかありません。

こうした投資行動は、ファンドをスタートした 2009 年 1 月から何も変わりません。引き続き、皆さまの大切なご資金を質の高い企業に投資させていただくことで、投資成果につなげていきたいと考えています。どうぞ、よろしくお願いいたします。

コモンズ30ファンドの費用について

購入時手数料	販売会社によって異なります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金時手数料	ありません。
運用管理費（信託報酬）	ファンドの純資産総額に年 1.2075%（消費税込）を上限とした率を乗じて得た額とします。なお、運用実績における基準価額は、信託報酬控除後のものです。信託報酬は、純資産総額の一定の増加により低減する仕組みになっています。
信託財産留保額	ありません。
その他の費用 ・手数料	当ファンドに組み入れる有価証券等を売買する際の売買委託手数料およびこれにかかる消費税等相当額などの実費が投資信託財産より控除されます。また、目論見書・運用報告書等の作成費用、監査費用、信託事務に要する諸費用等として純資産総額の 0.105%（消費税込）を上限として信託財産より控除されます。

※上記の手数料（費用）等の合計額については、保有期間に応じて異なりますので、上限額等を事前に示すことができません。

コモンズ30ファンドのリスクについて

当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資するため、その基準価額は変動します。したがって、お客さま（受益者）の投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割込むことがあります。委託会社の運用により生じるこうした基準価額の変動による損益は、すべてお客さま（受益者）に帰属します。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※リスクの要因は、上記に限定されるものではありません。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

◆本資料は、コモンズ投信が投資家の皆さまに情報提供を行なう目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。◆このレポートは、信頼性が高いと判断された情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。記載された意見・見通し等は作成日時点のものであり、将来の株価等の動きやファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。◆投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認のうえ、ご自身の判断でお申し込みください。

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 2061 号

加入協会 一般社団法人投資信託協会

