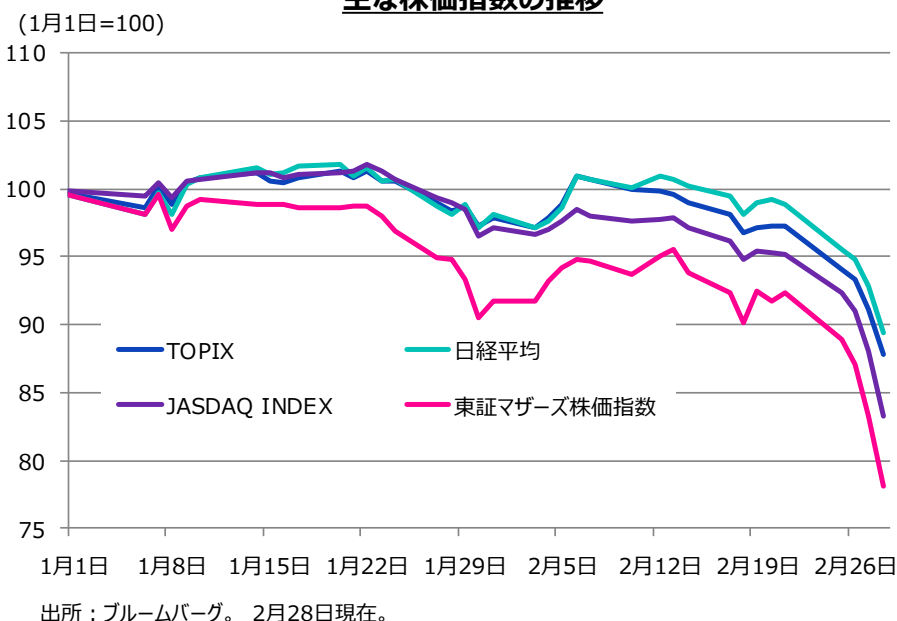




## 「コロナショック」を受けて今考えること、今後すべきこと

世界の株式市場が動揺しています。これまでは新型コロナウイルス問題を「対岸の火事」として、比較的冷静に受け止めていた米国株市場が、カリフォルニア州で同国初となる「市中感染患者」が発生したことなどを受け一気にリスクオフのムードが高まり、2月28日までの1週間にダウ工業株平均で約3,500ポイント（▲12.4%）、S&P500で約380ポイント（▲11.5%）の急落に見舞われました。この状況は瞬間に世界に伝播、同じ期間に日経平均株価、TOPIX、JASDAQ、東証マザーズ指数もそれぞれ▲9.6%、▲9.0%、▲12.5%、▲15.4%の大幅な下落となりました。リスクオフの局面ではどうしても中小型株は敬遠される傾向があり、今回も新興市場を含め中小型株の下げが相対的にはきつくなっています。

### 主な株価指数の推移



韓国、イタリア、イランなど、海外のいくつかの地域で感染者が急増している様子が日々報道されていますし、国内では感染拡大を抑えるため、スポーツやコンサートなどのイベントが相次いで中止されたり、無観客で取り行われ始めたりしているほか、小中高校の一斉休校や企業のテレワークなどに加え、マスクやトイレトーパー、お米などの買い占めが起きるなど、パニックの度合いが強まっていることは間違いありません。現状ではこういった動揺が実際の経済活動にどの程度ダメージを引き起こすのかがはっきりとは見えないこともあり、当面は指数の変動が大きくなることが想定されます。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。

**【当資料のお取り扱いにおけるご注意】**本書は、情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、信頼できる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。本書に記載されたデータや記述等は過去の事実や実績を示したものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。本書で詳述した分析は、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があります。市場の見通しに関するコメントは、本書作成時における日本株式運用部の見方を反映したものであり、将来の時点において予告なく変更される可能性があります。本書について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

## インベスコ・アセット・マネジメント

商号等：インベスコ・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306号  
 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

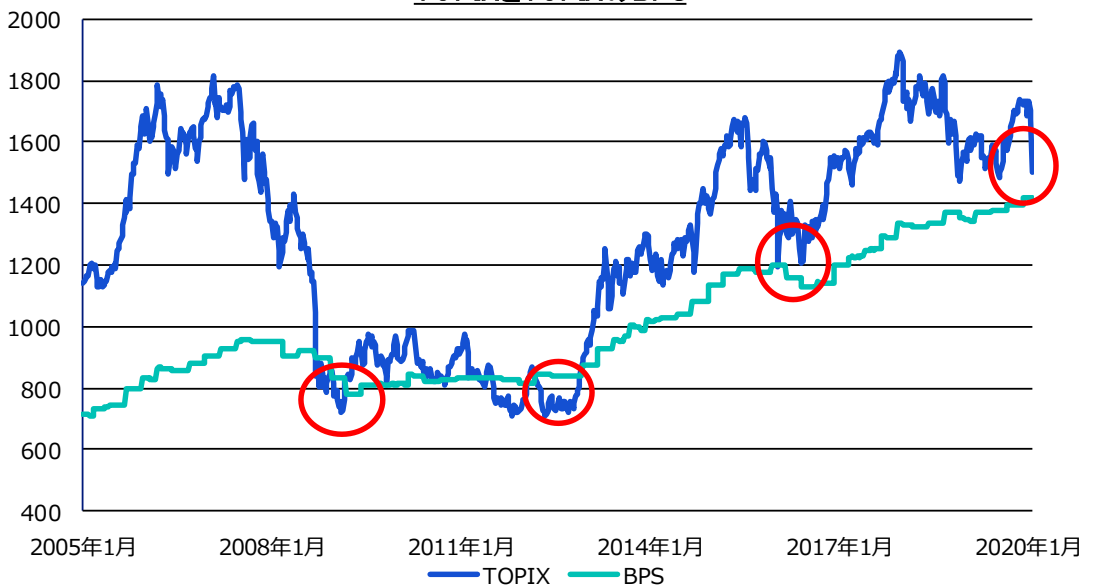
ファンドの照会先：お問い合わせダイヤル 03-6447-3100  
 受付：営業日の午前9時から午後5時まで  
 ホームページ <http://www.invesco.co.jp/>



当然ですが、新型コロナウイルス自体が市場の下落を引き起こすわけではありません。ウイルスが拡散することで様々な経済活動が滞り、企業業績（EPS：1株当たり利益、あるいはE）に悪影響が出ることが懸念されて個別銘柄の株価が下落しているのです。現時点ではその程度がはっきりと予測できないことから、投資家の企業業績（E）に対する確信度が大きく揺らいでおり、株価の落ち着きどころを探しあぐねている状況なのです。しかしこの様なパニック的な局面は、市場の価格形成にゆがみをもたらす投資の機会でもありますから、冷静に対応する必要があります。

こういうときに役に立つのは企業の純資産（BPS、あるいはB：ブックバリューのB）です。一般的に、企業業績（E）は経済の状況によって大きく変わることがありますが、純資産（B）はそれほど大きく変動することはありません。わかり易く例えると、お父さんが大黒柱として家計を支えている持ち家を所有している家族の場合、今年お父さんの勤めている会社が赤字になってボーナスが大きく減ったとしても、そのことでその家族の家の価値が急に減ったりはしませんよね。それと同じで新型コロナウイルスの影響で、2020年1-3月期あるいは上半期の業績がたとえ悪化したとしても、それが今後もずっと続くということがなければ、それぞれの企業の持つ資産（工場や土地、機械のほか、販売するために倉庫に持っている製品などの総合計）が急に大きく減ったり、なくなったりはしないということです。もちろん新型コロナウイルスが今後10年とか20年とかに渡って日本を苦しめるというのなら別ですが、その可能性はかなり低いと思います。解熱剤などの対症療法だけで中国では既に感染者数はピークアウトしていますし、数か月単位で見ればワクチンやウイルスの増殖阻害剤などの開発も進むことが期待されるからです。この点からもやはり、この局面での下値の目安として純資産（B）というのは十分説得力のある「ものさし」だと思うのです。過去におきましても、「企業業績（E）が信用できないときは、純資産（B）で」という発想でPBR（株価純資産倍率）が1倍というのは下げ止まり水準として機能してきた歴史があります。現在のTOPIXでは純資産倍率1倍の水準は1,400弱程度ですから、現在の水準からは下がってもあと最大で7-8%、日経平均だと20,000円程度が一つの下値の目安になるのではと予想しています。

### TOPIXとTOPIXのBPS



出所：ブルームバーグ、2020年2月末現在。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。



ただその後の世界は決して悪くはありません。各国当局が政策を総動員して景気浮揚を図ろうとすることが予想されるからです。実際に米国ではFRB(米連邦準備制度理事会)パウエル議長が既に声明を発表しているように、景気下支えのため適切な行動(=利下げ)をとることを明言しています。中国も同様です。中国共産党としては、2020年は2010年比でGDP(国内総生産)の規模が2倍とはしておきたいところと考えられます。新型コロナウイルスに関して特に初期対応に問題があったと言われる中で、落ち込んだ経済をもとの成長軌道に戻すことは共産党体制にとっても喫緊の課題だと思われます。財政出動を中心に強力な景気刺激策を打ち出してくるでしょう。日本も例外ではありません。金融政策こそ手詰まり感がありますが、今は緊急事態です。積極的な財政政策が打ち出されることでしょう。重要なことは新型コロナウイルスの感染が落ち着いた後も、これらの景気刺激策(=お金)は残るということです。市場が動揺しているときはついついその値動きの激しい動きに目を奪われがちですが、そういう時こそその先のことを考えることが肝要だと思います。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。

## ご注意事項

当資料は情報提供を目的として作成した資料であり、当社が特定商品の勧誘を行うものではありません。  
当資料の中で記載されている内容は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

### 投資信託について

- 投資信託は、国内外の株式や公社債、コモディティなどの値動きのある先物取引や有価証券等を投資対象としているため、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動などにより、基準価額が下落し、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託財産に生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

<主なリスク>

①株価の変動リスク、②公社債にかかるリスク、③コモディティの価格変動リスク、④信用リスク、⑤デフォルト・リスク、⑥流動性リスク、⑦カントリー・リスク、⑧為替変動リスク、⑨中小型株式への投資リスク、⑩デリバティブ（金融派生商品）に関するリスク、⑪不動産投資信託証券の価格変動リスク、⑫バンクローンにかかるリスク、その他の留意点などがあります。

- 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、投資対象国などが異なることから、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。
- 投資信託は預金や保険契約と異なり、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません  
また、登録金融機関は投資者保護基金には加入しておりません。
- 分配金の支払いおよびその金額は、収益分配方針に基づき委託会社が判断します。そのため、分配金は支払われない場合があり、あらかじめ一定の額の分配金のお支払いを保証するものではありません。
- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。

- ご投資に当たっては、お客さまに以下の費用をご負担いただきます。

・購入時手数料 …… 上限 3.85% (税抜3.5%)

・運用管理費用 …… 上限 2.123% (税抜1.93%)

・信託財産留保額 …… 上限 0.3%

・その他の手数料等 …… 上記費用の他に、保有期間などに応じてご負担いただく費用があります。

投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、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。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って異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面を販売会社よりあらかじめまたは同時にお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。

## インベスコ・アセット・マネジメント

商号等 インベスコ・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306号  
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

《お問い合わせダイヤル》電話番号：03-6447-3100（営業日の午前9時から午後5時まで）ホームページ：http://www.invesco.co.jp/

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）が作成したものです。本書は信頼できる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。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆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。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。