



2024年8月7日

受益者の皆様へ

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
代表取締役社長 阿部 修平

## 直近の株式市場の下落に関して

8月5日、日経平均株価は前週末比4,451円と史上最大の下げ幅を記録しました。下落率も▲12.4%と、世界的な株式市場の暴落が起こったブラックマンデー翌日（1987年10月20日）の▲14.9%に次ぐ、歴代2番目の下落率となりました。直近の3営業日では▲19.5%の下落に達しています（7月31日終値39,101円～8月5日終値31,458円）。

年初からの日本株式市場の上昇は、買いの主体が外国人投資家に偏在していました。外国人投資家は、米国株の変動に影響を受ける比率が大きく、米国の景気減速懸念や中東情勢の緊迫化をきっかけにリスク回避が強まりつつありました。そうした外国人投資家の保有リスク資産の中に調整を強めた日本株の売却もあったと考えられます。こうした動きに加えて、日本の個人の信用買い残高の多い銘柄の下げが際立ち、それが全体の下げを増幅させました。

それでは今回の急落の発生源である米国を見てみましょう。これまで過去30年間ずっと米国株は上がり続けてきましたが、それは過去100年の株式の上昇率9%のトレンドを逸脱したわけではありません。その根底には経済の順調な成長と、世界に先駆けて果敢にソフト化への転換を行ってきたことがあります。さらに言えば、経済が低迷しても、米国の金融・財政当局がとりえるレバー（政策的な選択肢）は非常に強固で厚くなっています。したがって、日本のバブル崩壊を米国に当てはめて想定することは困難です。昨夜の日本株の暴落から一夜明けて、米国の株式市場の動きが日本ほどの極端な下落にならなかった、つまり米国でブラックマンデーは再び起こらなかったということは、米国がグローバル資本市場のアンカーの役割を果たしたと私は思っています。

一方、日本の株式市場の過去30年の上昇率は、インデックスが0%成長の中で、時価総額にして年率2%程度と極めて異常な低成長状態だったという大局観を見失ってははいけません。

1日で日経平均が千円単位で動く、そういう状態が数日続くというのは、私も久しぶりに見ましたし、市場に参加して

---

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



## 情報提供資料

いる皆様のほとんどは経験したことのないような変動です。というのは、日本株は過去 30 年ずっと低位に底を這ってきて、ここ数年やっと少しずつ上昇してきたに過ぎません。つまり、日本の株式市場はこれから速度を上げるためにアクセルを踏もうというところでの「エンジン音の変調」として捉えるべきなのです。こういう局面で慌てて売ってはいけなく、過度に楽観したり悲観したりすべきではありません。

変動する市場の心理はよくわかります。不安や恐怖が増幅されることを私は何度も見てきました。しかし、世界で最も割安な日本という株式市場において、ここから更に下げを続ける合理的理由は見つかりません。日本のバブルを知っている私から見て、今の日本株のバリュエーションは当時と全てが真逆です。TOPIX の PER（株価収益率）は 89 年末の 61.7 倍に対して今は 13 倍。PBR（株価純資産倍率）は同 5.5 倍に対して、今は依然として 1.2 倍と割安圏にあるのです。例えば、トヨタ自動車にしても PBR が再び 1 倍を割れており、まさにパニックの中での売られすぎの状況下において示現した異常値となっています（図表 1）。また、銀行株もメガバンクも含めて PBR1 倍割れに逆戻りしています。これまで楽観で買ってきた人のほとんどが投げ売りをしているためです。トヨタ自動車、銀行株を推奨するわけではありませんが、セリング・クライマックスの典型的なパターンです。割安なものが更に割安になるという異常事態です。異常なことは続きません。

89 年のバブル崩壊時に全体の下げを主導したのは銀行で、ピーク時に 8%を超えた不良債権比率は今や 1%台です。銀行は過去 30 年間に不良債権の解消に努めてきました。ゼロ金利もしくはマイナス金利の環境下で、本業の利益を細々と維持しながら、グローバルでのビジネスを拡張し、一定レベルの利益を得るまでに回復してきたのです。したがって、そうした利益を出している銀行株に対して、さらに売り込む合理的な理由は私には見つかりません。銀行株の株価水準は、バブルのピークのまだ半分にさえ達していません。2006 年に金利が 0.25%まで上がった時の株価にすらまだ追いついていない状況なのです（図表 2）。銀行株を保有するだけで、定期預金にしたつもりで配当利回りをずっともらって、半年、1 年と保有すればあなたの当初の目的は達成されると私は思います。その理由は十分に割安な状態だからです。

また、全セクターが下がっている時は、良い会社も悪い会社も下がっている。こういう時こそ、スパークスは常に冷静に優良な会社をもう一度調べて投資することによって圧倒的なリターンをあげてきました。

最後に、投資家の皆さんと、ウォーレン・バフェット氏の師であるベンジャミン・グレアム氏(1894-1976 年)の言葉を共有して締めくりたいと思います。「相場とは、持続不可能な楽観主義と根拠のない悲観主義の間を永遠に行ったり来たりする振り子である。賢明な投資家とは、楽観主義者に売り、悲観主義者から買う、現実主義者である」のです。

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



### 【図表1】トヨタのPBRは再び1倍割れ



#### トヨタ自動車の株価とPBR（株価純資産倍率）の推移

2009年1月～2024年8月※



※2024年8月6日現在。  
出所： FactSet Pacific, スパークス・アセット・マネジメント

### 【図表2】銀行株はバブル期の半分にも達していない



#### 銀行株と政策金利の推移

1989年1月～2024年8月※



※2024年8月6日現在。  
出所： FactSet Pacific, スパークス・アセット・マネジメント

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



## 情報提供資料

### ■ 投資信託の留意点

以下の記載は、金融商品取引法第 37 条により表示が義務付けられている事項です。お客様が実際にご購入される個々の投資信託に適用される費用やリスクとは内容が異なる場合がありますのでご注意ください。ファンドにかかる費用の項目や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なるため、費用の料率はスパークス・アセット・マネジメント株式会社が運用する投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高料率を表示しております。また、特定の投資信託の取得をご希望の場合には、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので、必ずご覧いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断で行っていただくようお願いいたします。

### ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等（外貨建て資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、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等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

特化型のファンドは、分散投資を行う一般的な投資信託とは異なり、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て（ショート・ポジション）取引を行いますので、売建てた株式等が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となり、株式市場の上昇局面でも損失を被るリスクがあります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方で損失が生じた場合、通常のファンドにおける損失よりも大きくなる可能性があります。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、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、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

---

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



## 情報提供資料

### 投資信託に係る費用について

当社における公募投資信託に係る費用（料率）の上限は以下のとおりです。

#### ●直接ご負担いただく費用

購入時手数料	上限 3.85%（税込）
換金手数料	なし
信託財産留保額	上限 0.5%

#### ●投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬	上限 2.057%（税込）
実績報酬（※）	投資信託により、実績報酬がかかる場合があります。

※実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他の費用・手数料 （※）	監査費用、目論見書や運用報告書等の作成費用など諸費用等ならびに組入有価証券（ファンドを含む）の売買の際に発生する売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建て資産の保管費用等を信託財産でご負担いただきます。組入有価証券がファンドの場合には、上記の他に受託会社報酬、保管会社報酬などの費用がかかる場合があります。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。
-------------------	--

※ 手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※ 投資信託により異なりますので、詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。

#### <委託会社>

スパークス・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 346 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、日本証券業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



## 情報提供資料

### ■ 本件に関するお問合せ先

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

国内事業開発本部 リテール・ビジネス・デベロップメント部

電話番号：03-6711-9170（代表）

受付時間：9:00～17:00（12/31～1/3・土日祝日・振替休日を除く）

以上

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。