

# 人々が恐れる時こそ貪欲になれ

～米著名投資家の格言より～

## ポイント① 日本株は4月に入って急落

4月2日、トランプ米政権は「相互関税」を発表しましたが、予想外に関税率が高かったことがサプライズとなり、発表以降の世界の株式市場は全面安となっています。TOPIX（東証株価指数）も4月に入ってから▲10%程度、年初来では▲15%程度と大幅に下落していますが（9日午前終値）、今はまさに「人々が恐れる時こそ貪欲になれ」という米著名投資家の格言を思い出すべき時と考えます。

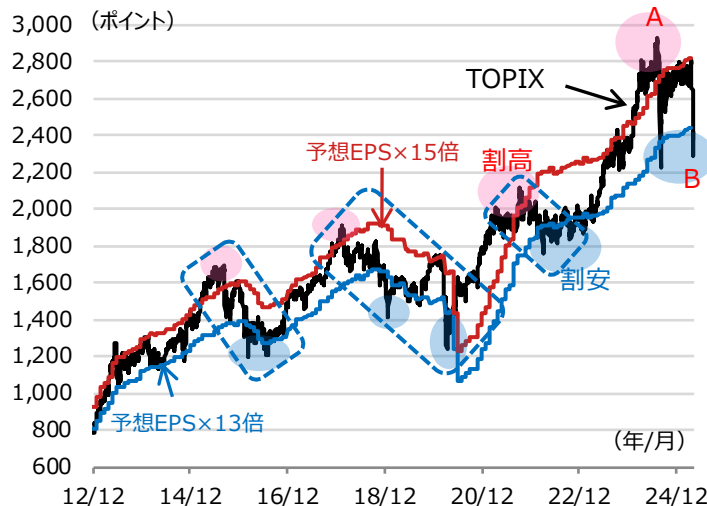
## ポイント② 下落の最大要因は割高感解消

日本株は昨年に史上最高値を更新するなど、かなり楽観的な状態にありました。右上図は過去約12年間のTOPIXと予想EPSに基づく妥当レンジ※（過去実績から予想EPSの13～15倍としています）の推移ですが、超楽観時（A）では妥当レンジを大きく上抜け、今回の超悲観時（B）では下抜けました。下抜けるまで急落した背景には、投資家センチメントの悪化（超楽観→超悲観）に加え、右下図で見る予想EPS（3月まではほぼ横ばい）の今後の下方修正リスクを織り込んだことであると考えます。そのような意味では、足元の水準は悪材料を織り込み、「割高感は解消されつつある」と見ており、偉人の格言を思い出すべき時と思います。

## ポイント③ 今後のポイントは業績動向

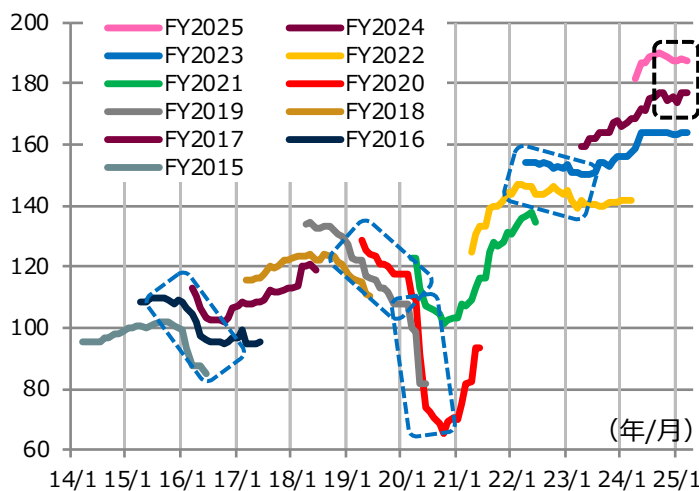
市場が警戒するように今後は企業業績が下方修正されるリスクがあり、妥当レンジの下押しを通じて相場への悪影響もあり得ます（右上下図の青色点線）。しかし、米国と貿易相手国の間で今後交渉が行なわれるとの報道もあることから、交渉過程で投資家心理が悲観に覆われ、相場が割安にある時こそ投資を考えてはいかがでしょうか。

TOPIXと予想EPSに基づく妥当レンジの推移



期間（株価）：2012年12月3日～2025年4月9日（午前終値）、日次  
 期間（予想EPS）：2012年12月～2025年3月、月次  
 ・予想EPS（1株当たり利益）：野村證券が集計。自社アナリスト予想を優先し、東洋経済新報社の予想で補完。時価総額ベース、向こう12ヵ月予想ベース（月次更新）  
 ※妥当レンジ：グラフ期間の平均PERは約14倍なので（コロナショックで業績が大幅に悪化した時期（2020年5月～2021年3月）を除く）、予想EPSを14倍した水準を妥当水準の中心とし、13～15倍のレンジを妥当レンジとした。  
 （出所）野村證券およびBloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

TOPIXの予想EPSの推移



期間：2014年3月～2025年3月、月次  
 ・野村證券集計ベース、自社のアナリスト予想を優先し、東洋経済新報社の予想で補完。時価総額ベース。  
 （出所）野村證券のデータを基に野村アセットマネジメント作成

### 注目される経済指標など

- 4月16日 米小売売上高（3月）
- 4月中 IMF（国際通貨基金）世界経済見通し発表

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### ■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。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り異なりますので、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ご覧ください。

### ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、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により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎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。

### ■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

2025年4月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

● TOPIX（東証株価指数）に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など TOPIX（東証株価指数）に関するすべての権利・ノウハウ及び TOPIX（東証株価指数）に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、TOPIX（東証株価指数）の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。