

ニューヨーク株式が大幅下落

-2月の急落局面とは共通点と相違点。長期金利の動向が今後の焦点に-

当レポートの主な内容

- ・昨日のニューヨーク株式市場は大幅に下落しました。2月の急落局面と比較すると、長期金利の上昇が原因となったことは共通していますが、足元の景気や企業収益に天井感が見えてきたことが相違点です。
- ・今後の展開を考える際には、長期金利の動向が焦点になると思われます。

ニューヨーク市場が大幅下落

昨日のニューヨーク株式市場では主要3指数（NYダウ、S&P500、NASDAQ）が軒並み3%を超える下落幅を記録しました（図表1）。今回の大幅下落の背景は、次に挙げる複数の悪材料が重なり合ったことと考えています。

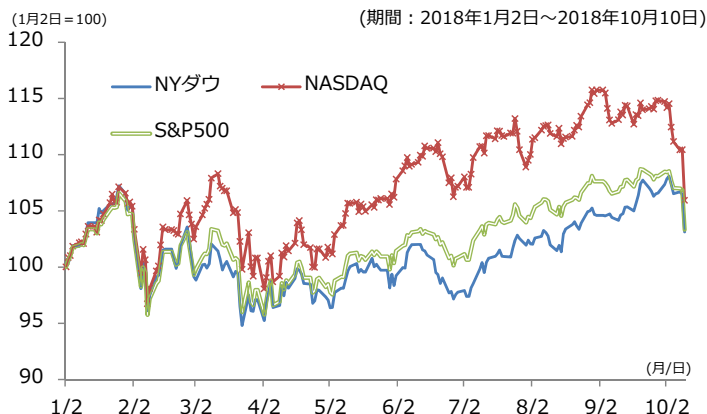
- ①長期金利の上昇、②米中貿易摩擦の混迷、③中間選挙を控えた政策・政局の不透明感、④貿易戦争を受けた米国を中心とする世界経済への不安、⑤来年以降の企業収益の減速懸念、⑥ホワイトハウスにおける人事の混乱、⑦トランプ大統領の金融政策への口先介入、⑧決算発表を控えた自社株買いの制約

また、今回の株価下落はこれまでの「米国一強」の反動、トランプ大統領の国内外へのなりふり構わぬ強硬姿勢に対する警鐘だったとの意見も聞かれます。

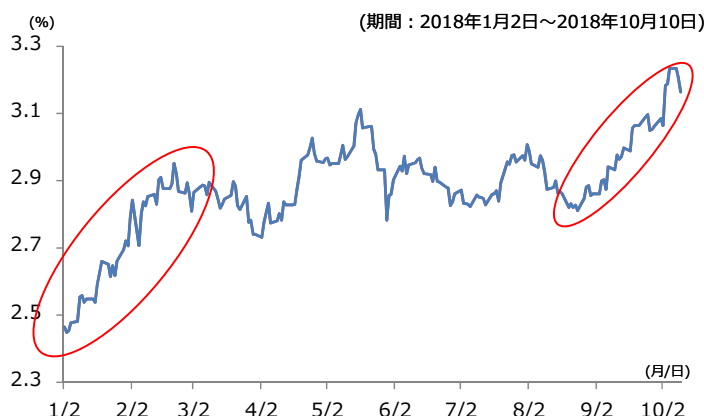
2月の急落との共通点と相違点

市場参加者の間では今回の下落を2月の急落と比較する議論が行われています。共通点は長期金利（10年国債利回り）の急激な上昇が株価の大幅下落につながったことです（図表2）。長期金利の上昇は市場参加者に景気過熱を意識させるとともに、競合する株式の益回りの上昇、PER（株価収益率）の低下を通して株価を押し下げる要因になると考えられています。一方、相違点は、ISM製造業景況指数の動きからわかるように、1月の株価下落は経済活動の拡大局面で発生した一方、今回は景気にピークアウトの兆しが見え始めたタイミングで発生していることです（図表3）。トランプ大統領の関税への言及が本格的に始まったのは3月で、足元ではその後に発表された対中強硬策が米国経済や企業収益に悪影響を及ぼし始めました。国際通貨基金（IMF）も直近の世界経済予想で米国を中心に世界の成長率見通しを下方修正しました。

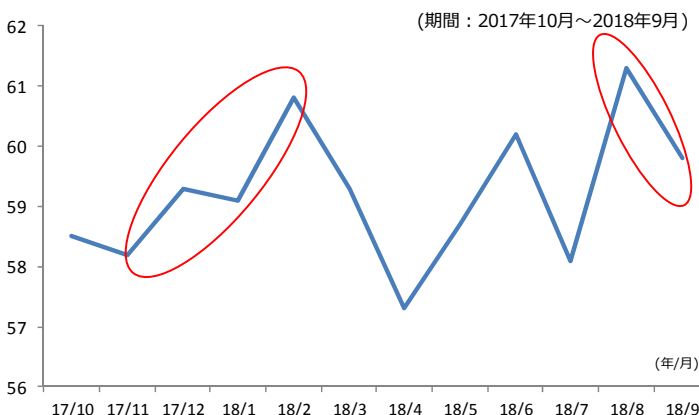
図表1 株式市場の動き



図表2 10年国債利回りの動き



図表3 ISM製造業景況指数



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

当面は神経質な展開

当面は神経質な展開が続くと思われます。一度これだけの下げ幅を記録すると市場のセンチメントが回復するにはそれなりの時間が必要です。今回のように株価の値動きの激しさを示すボラティリティ（VIX）指数が跳ね上がると、2月同様に「リスクパリティ」と呼ばれる金融商品からの売却が一定期間続く可能性があります（図表4）。

その先は長期金利の動きが鍵に

その先の3ヵ月から6ヵ月を見通せば、米国の長期金利の動きが鍵になると思われます。長期金利の動きによって、米国株式の先行きについて次の2つのシナリオを描いています。

1. 長期金利が現状維持もしくは緩やかに上昇するシナリオ

これは市場参加者が米国経済が貿易紛争の悪影響を乗り越え、景気減速が回避されると判断するシナリオです。株式市場が3.2%を上回る長期金利に慣れるにはやや時間が必要ですが、その後は安定した経済活動を背景に下値を切り上げる展開に移行すると考えられます。

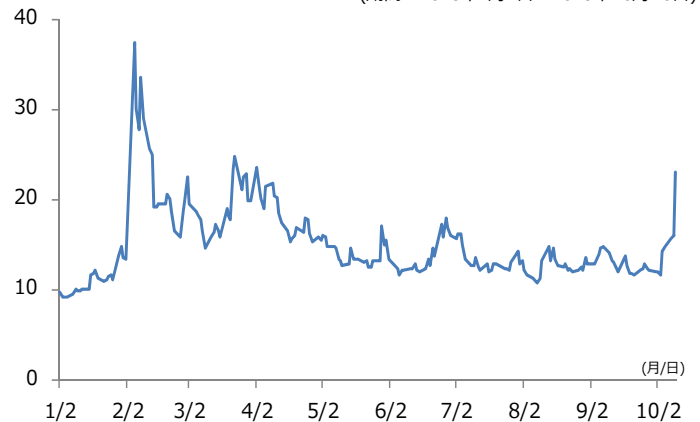
2. 長期金利が下落するシナリオ

これは市場参加者が米国経済の減速を織り込んだ動きと判断されます。この場合、米連邦準備制度理事会（FRB）が想定通り利上げを続ければ、長短金利差の縮小が続き、景気後退が意識され、株価の調整が長引くと考えられます。

これら2つのシナリオのうち、「現状維持・緩やかな上昇シナリオ」が実現し、米国株式は徐々に下値を切り上げる展開に移行していく公算が高いと考えています。しかし、日米欧の株価バリュエーション（PER）を比べると米国株式は最も割高な水準にあることやトランプ大統領の中間選挙を控えた言動には注意が必要があると考えています（図表5）。

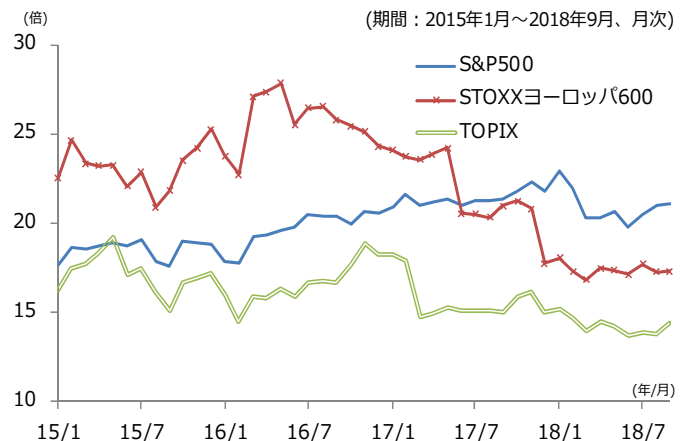
図表4 S&P500のボラティリティ（VIX）指数

（期間：2018年1月2日～2018年10月10日）



図表5 日米欧株式市場のPER（株価収益率）

（期間：2015年1月～2018年9月、月次）



（図表4-5の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 : 純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)