

信頼こそ、  
私たちの資産。Amundi  
ASSET MANAGEMENT  
アムンディ アセットマネジメント

## アムンディ・マーケットレポート

## 最近の株価急落について

- ① 株価が急落しています。きっかけは米当局の不協和音と見られ、收拾にはやや時間が掛かりそうです。
- ② 基本的な背景は、利上げの累積的な景気押し下げ効果を市場が意識し始めたことにあると見られます。
- ③ 目先は上下に振れやすい展開も、景気拡大持続は変わらず、株価下落長期化はリスクシナリオです。

## 大統領発の政権内不協和音

株価が急落しています。12月のNYダウは、24日までの15営業日で前日比300ドル超の株価下落が8回に及びました。11月末比は-14.7%と、世界の50を超える国・地域の株価指数では最大の下落率です。明けて25日の日経平均株価も急落。終値は前日比1010.45円安の1万9155.74円と1年3ヵ月ぶりに2万円を割り込みました。

12月入り後の米国株下落は、月前半は、もっぱら米中貿易摩擦の激化が影響しました。1月からの追加関税発動の3ヵ月延期に対する市場の好感も一時的でした。後半になると、19日のFOMC（米連邦公開市場委員会）でFF金利誘導水準の引き上げに加え、19年は2回利上げの想定が発表され、景気の先行き不透明感が強まりました。

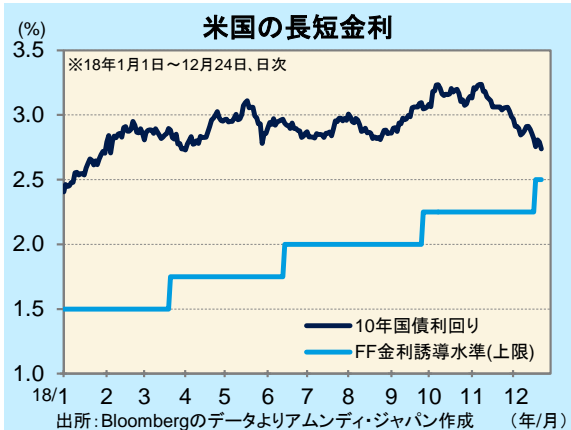
さらに20日、メキシコ国境の「壁」建設費の規模をめぐる、トランプ大統領が暫定予算案に反対したため、予算が一部失効して政府機関が一部閉鎖に追い込まれ（22日以降）、政策停滞のリスク増大が意識されました。加えて、トランプ大統領のFRB（米連邦準備理事会）批判など、政権内の不協和音が表面化しました。事態の收拾が急がれますが、とりわけ大統領と議会（特に民主党が多数の下院）との溝は深く、やや時間が掛かりそうです。



## 基本的背景

株価急落の基本的な背景には、利上げの累積的な景気押し下げ効果があると考えます。夏場辺りから、FRBがこのまま利上げを続けることで、19年前半までには短期金利が長期金利を上回る「逆イールド」となり、その後1年程度で景気後退になるという見方が目立ち始めました。

現在、FF金利誘導水準（上限）の2.5%に対し、10年国債利回りは2.7%台となっており、あと1回利上げすれば逆イールドとなります。11月までは10年国債利回りが3%台を推移し、逆イールドとなる水準の想定は現在よりも高い水準でした。しかし、景気の先行きに対する不透明感が増大し、10年国債利回りが低下するにつれ、利上げを継続して逆イールドになってしまうリスクがその分大きくなっていました。



## 下落長期化は依然リスクシナリオの範囲

株価急落で、株価の変動性の大きさを示す「恐怖指数」と呼ばれる VIX 指数 ※(ボラティリティ・インデックス、株価が下落すると上昇する傾向が強い)が急上昇しています。24 日は 36.07%と、今年最高の 37.32%(2 月 5 日)に迫りました。

一般的に VIX 指数が急上昇した局面では、株価が大きく下落しているため、安値で株式に投資するチャンスと言えます。2 月の急落局面でもその 3 日後が当面の底となり、その後急反発しました。もっとも、現時点で留意すべきは、年末年始で世界的に取引が少ない時期に当たるため、目先はちょっとしたきっかけで株価が上下双方に大きく振れやすい時期でもあることです。

米利上げが、本格的なリセッション(景気後退)を引き起こす前に打ち止めとなり、減速はするものの、世界は景気拡大が続くとの見方は現時点では変わっていません。したがって、年末年始が過ぎて市場が再び厚みを取り戻した後は、割安感から投資資金が入ってくることも期待され、このまま株価下落が長引く事態は、現時点では依然リスクシナリオの範囲です。



※VIX 指数: シカゴ・オプション取引所(CBOE)が、米国の代表的株価指数である S&P500 指数オプション取引のボラティリティ(年間変動率)を元に算出している指数

#### 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。  
本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

#### 投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時: 購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時: 信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用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、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

#### リスクについて

・金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る(元本超過損が生じる)ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うこととなります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書(交付目論見書)・目論見書補完書面等をお渡しますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭へ投資信託説明書(交付目論見書)をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第350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

<R1812108>