

日欧株式市場はベアマーケット（弱気相場）入り ーセリング・クライマックスを探る展開へー

当レポートの主な内容

- ・世界の株式市場の下落が止まりません。日欧株式市場は既に「ベアマーケット（弱気相場）」と考えられる高値から20%程度の下落を記録しました。
- ・しばらくは神経質な展開が続くと予想していますが、セリング・クライマックスは市場参加者が想定しているよりも早めにやってくる可能性があると考えています。

日欧株式市場はベアマーケット入り

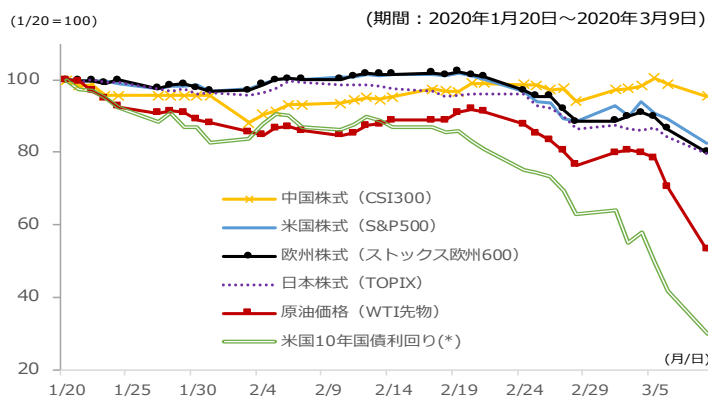
世界の株式市場の下落が止まりません。新型肺炎拡大の先行きや、世界経済・企業収益への影響が見通せないことが背景です（図表1）。3月9日の水準を直近のピークに近い1月20日と比べると、先行して下落した中国株式は-4.5%まで戻していますが、米国株式は-17.5%、日欧株式市場は「ベアマーケット（弱気相場）」と考えられる-20%前後まで下落してきました。一方、原油価格は半値近くまで下落し、米国10年債利回りは1.82%から0.54%まで低下しました（図表2）。株式市場の下落に注目が集まりがちですが、世界の金融市場の中心と考えられる米国債市場の参加者は株式市場よりもさらに悲観的な景気見通しを持っているとも考えられます。どちらの見通しが正しいかを現時点で判断することはできませんが、「強いメッセージを発しているときの米国債市場には注意しろ」という投資格言が思い起こされる展開が続いています。

セリング・クライマックスを探る展開へ

このような環境で、ファンダメンタルズやバリュエーションによって短期的な相場を見通すことは困難です。金融市場はあくまでも人間が動かすものであり、人間の行動は時として道理よりも感情に左右されるからです。しかし、資本主義の世界では株式市場が永遠に下げ続けることはなく、いつかは反転します。市場参加者のほとんどが降伏（Capitulation）すれば、セリング・クライマックスを迎えると考えられます。

実際に発表された経済指標が事前予想を上回れば上昇し、下回れば低下する「経済サプライズ指数」は新型コロナウイルスの震源地である中国では既に大幅に低下していますが、米国は依然として高い水準で推移しています（図表3）。当面、世界の株式市場は底値圏で神経質な展開を続けると予想していますが、短期的には米国の経済サプライズ指数が低下し始めるタイミングで市

図表1 世界の主要金融市場の動き

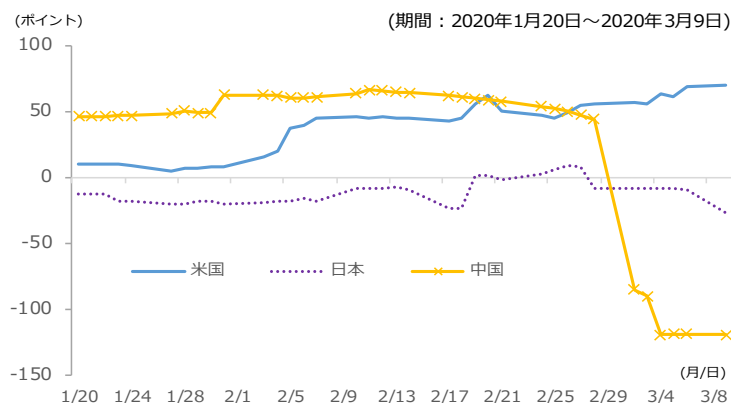


図表2 1月20日から3月9日までの変化率

中国株式	-4.5%
米国株式	-17.5%
欧州株式	-19.9%
日本株式	-20.4%
原油価格	-46.8%
米10年国債利回り(*)	-70.2%

(*) 米10年国債の利回り（金利）の変化率を示しています。国債価格の変化率ではありません。

図表3 経済サプライズ指数（Citi）



（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
場がセリング・クライマックス（底入れ）を迎えることを期待しています。足元で市場のセンチメントが過度に悲観に傾いているとみられるため、そのタイミングは市場参加者が想定するよりも早くやってくる可能性があると考えています。

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も帰属します。

【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、各ファンドの配分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率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3.85% (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2.09% (税抜1.90%)

※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0.0132% (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)