

2018年10月11日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

米国株式市場の急落に端を発した 金融市場の揺らぎについて

nikko am
fund academy

10月10日の米国株式市場は、米中貿易摩擦に対する警戒感やテクノロジー関連株の下落などから投資家のリスク回避姿勢が強まり、NYダウ工業株30種で、米長期金利上昇を背景に急落した今年2月（VIXショック）以来の大幅安となりました。11日の日本株式市場も、米国市場の流れを受けて大きく下落しました。

米国株式市場は、米長期金利上昇への警戒感が続く中、貿易摩擦による企業業績への懸念や米財務省が中国を為替操作国に指定する可能性を示したこと、ハリケーンによる影響、米小売大手の破産申請検討の報道、一部の企業アナリストがインターネット関連企業の業績不振を予想したことなど、マイナス要因が重なり、全面安となりました。投資家の市場心理を示す恐怖指数（VIX指数）は、不安心理が高い状態とされる20を上回り、今年4月以来の高水準となりました。

こうしたことを受け、日本株式市場も大幅に下落し、日経平均株価の終値は22,590円で、前日比915円安（▲3.89%）となりました。

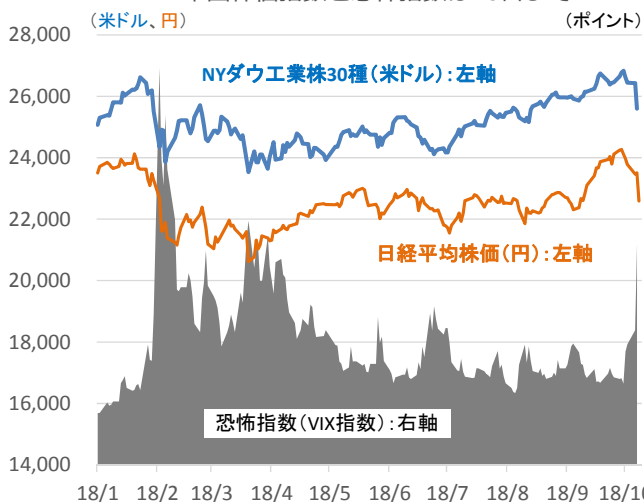
為替市場では、米国株式市場の急落を受けてリスク回避の円買いが続き、円（対米ドル）は112円台と米ドル安・円高基調となりました。

次ページでは、当面の金融市場の見方について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

日米株価指数と恐怖指数の推移

(2018年1月初～2018年10月11日*)

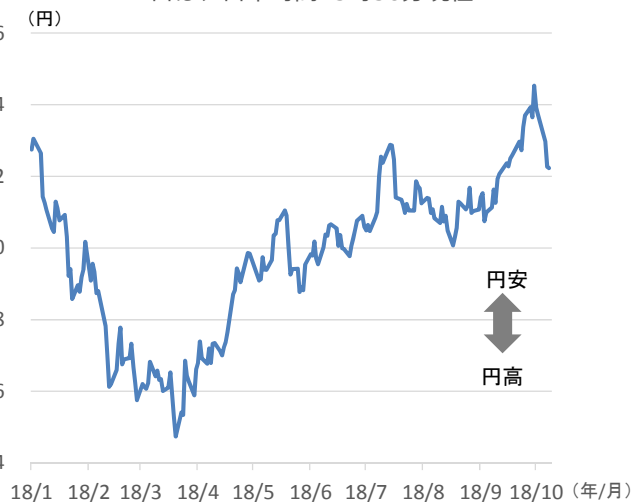
*米国株価指数と恐怖指数は10日まで



円相場（対米ドル）の推移

(2018年1月初～2018年10月11日*)

*11日は、日本時間15時30分現在



※恐怖指数（VIX指数）は、S&P500のオプション・インプライド・ボラティリティ指標

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

米国株式市場の急落に端を発した金融市場の揺らぎについて、経済の大きなトレンドに変化はないと考えますので、長期的にリスク資産への投資に疑いを持つ必要はないでしょう。

経済データの面から見てみます。9月7日に発表された8月の米国雇用統計で賃金上昇率が前年同月比2.9%となり、米長期金利（10年国債利回り）も9月に3%を超えてきていました。アセットアロケーション（資産配分）を考える投資家の間では、米長期金利の上昇が3%台前半で一段落するとの見方が強まっていました。その上で、株を売って債券を買う投資家が増えてきたわけです。金利の上昇で債券の魅力が増したとの説明もできますが、これ以上の金利上昇がなさそうという見方が急に強まり、資金シフトのタイミングが集中したのかもしれない。

今回の急落と金融市場のボラティリティが急上昇した今年2月のVIXショックとの共通点は、米国の賃金上昇を背景としていることですが、当時は、今後の政策金利や長期金利の上昇が分かりづらい中での不安感でした。今回はその逆で、金利の上昇の程度が見えてきたと市場関係者が思い始めた中での市場の揺らぎです。その点では、「適温相場の終焉」のそのまた終わりが見えてきたということだと解釈しています。つまり、投資家が債券価格の安定に自信を持つタイミングになってきたのです。

次に、今回の急落は、インターネット関連銘柄がリードしたことです。金利上昇懸念というよりも、この1年で上昇したセクターや銘柄から利益確定の売りが進んだ印象があります。銀行セクターが今回の下げをけん引したわけではなさそうですので、企業倒産に過度の懸念が出たようにも見えません。また、貿易摩擦が拡大する懸念が強まったとの見方もありますが、関連セクターや銘柄が特に嫌われたようにもみえません。

年初来の米国株式市場の値動きをみると、いったん上昇した指数は2月初めの米国雇用統計の発表後、いわゆるVIXショックで下げ、3月ごろから高まった貿易摩擦懸念でなかなかすっきりしないセンチメント（投資家心理）でしたが、8月ごろまでには好調な経済指標を背景に高値を回復し、さらに上昇していました。このような状況下で、金利上昇懸念の低下による債券への資金シフトをきっかけに、市場のスピード調整があったとみることもできそうです。

企業収益のサイクル面で見ると、賃金が増え、米国企業の利益率（マージン）が下がりやすいタイミングでもあります。企業収益の成長は、上昇スピードを弱めやすいとの懸念が出やすいところですが、賃金上昇は、結局のところ消費を増やし売り上げを増やす好ましいサイクルにつながるのですが、貿易摩擦で関税引き上げを懸念するセクターもあるので、株式市場のセンチメントは急な下げでしばらくは落ち着かない市場になるかもしれません。しかし、相対的に割高とみられていた米国のインターネット関連銘柄よりも、日本やドイツの株式市場の方が、製造業を中心に早く落ち着くのではないかと期待しています。経済の変調は見えませんが、幅広く世界のいろいろな資産に投資する姿勢が良いと思います。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。