

- ▶ 10日の米国株式市場で主要株価指数が急落。先週末にかけて上昇した米国長期金利動向への懸念などが背景とみられる。11日の日本株も大幅調整。
- ▶ 10日の米国株の調整は、業績見通し悪化を反映したものではなく、バリュエーション調整の側面が強いとみられる。
- ▶ ただし、当面、景気や企業業績の見通しに変化が生じる可能性にも留意が必要。

## 米国株が急落

10日の米国株式市場では主要株価指数が急落しました。先週末にかけて上昇した米国長期金利動向への懸念などから、ハイテク株中心に売りが広がりました。ダウ・ジョーンズ工業株価平均は前日比 3.1%、S&P500種指数（以下、S&P500）は同 3.3%、ナスダック総合指数は同 4.1%といずれも大幅に下落しました。

この日の調整は景気指標や企業決算をきっかけとしたものではないことから、業績見通しの悪化を反映したものではなく、バリュエーション調整の側面が強いと考えられます。先週末にかけての米10年国債利回りの上昇が、バリュエーション調整のきっかけとみられます。米10年国債利回りは10日、前日の3.20%台から3.16%台に低下しましたが、引き続き3%水準を上回り、年初来の高水準圏にあります。

こうした中、S&P500のバリュエーションをみると、予想PER（株価収益率）は10日、17.1倍（ブルームバーグのデータに基づく）に低下し、割高感はやや緩和したと考えられます。予想PERは9月下旬に18倍台と、今年2月の株価急落前の高水準を回復していました。予想PERの長期推移をみると2000年代前半のITバブルや2017年を除き、18倍が多くの局面で上限となっていました（図表1）。今回も18倍の上限が作用した形となっています。

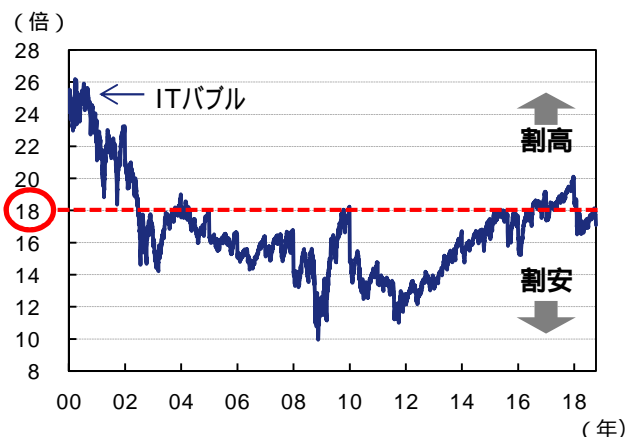
## 日本株も大幅調整

米国株急落を受けて、11日の国内株式市場も大幅に調整しました。日経平均株価は前日比 915円18銭（3.9%）の2万2,590円86銭となりました。為替が円高方向に進んだことも調整に寄与したとみられます。

なお、過去の米国長期金利と日経平均株価の推移をみると、総じて連動しているように見受けられます（図表2）。米国長期金利上昇が堅調な米国景気を反映している限りは、売り一巡後に株価が上昇トレンドを回復する可能性はあるとみられます。（次ページに続く）

図表1 S&P500種指数 予想PER

2000年1月3日～2018年10月10日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
（注）予想PERはデータ元によって数値が異なることに注意

図表2 米10年国債利回りと日経平均株価

2015年1月5日～2018年10月10日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 当面、米国企業決算発表などが注目される

今回の米国株価急落がバリュエーション調整にとどまる場合は、今年2月からの調整局面と同様、ある程度時間を経た後に、景気指標や企業業績の底堅さが見直され、上昇基調を回復する可能性があります。

一方で、景気や企業業績の見通しに変化が生じる場合は、株価の調整が長引く恐れがあります。国際通貨基金（IMF）が今月9日に発表した世界経済見通しでは、実質GDP成長率見通しが2016年7月以来、約2年ぶりに下方修正されました（図表3）。米国景気は足元強さを維持しているものの、来年にかけての鈍化がどの程度になるかが注視されます。

また、米国の企業業績を巡っては、特に半導体需要の見通しに弱気な見方が一部で浮上しているもようです。今週末から本格化する決算発表も注目されます。

（調査グループ 浅岡均 15時30分執筆）

図表3 IMFの世界経済見通し（2018年10月）

|      | (前年比、%) |             |             |
|------|---------|-------------|-------------|
|      | 2017    | 2018        | 2019        |
| 全世界計 | 3.7     | 3.7 ( 0.2 ) | 3.7 ( 0.2 ) |
| 先進国  | 2.3     | 2.4 ( 0.0 ) | 2.1 ( 0.1 ) |
| 米国   | 2.2     | 2.9 ( 0.0 ) | 2.5 ( 0.2 ) |
| 日本   | 1.7     | 1.1 ( 0.1 ) | 0.9 ( 0.0 ) |
| ユーロ圏 | 2.4     | 2.0 ( 0.2 ) | 1.9 ( 0.0 ) |
| ドイツ  | 2.5     | 1.9 ( 0.3 ) | 1.9 ( 0.2 ) |
| 新興国  | 4.7     | 4.7 ( 0.2 ) | 4.7 ( 0.4 ) |
| 中国   | 6.9     | 6.6 ( 0.0 ) | 6.2 ( 0.2 ) |
| インド  | 6.7     | 7.3 ( 0.0 ) | 7.4 ( 0.1 ) |
| ブラジル | 1.0     | 1.4 ( 0.4 ) | 2.4 ( 0.1 ) |
| ロシア  | 1.5     | 1.7 ( 0.0 ) | 1.8 ( 0.3 ) |

出所：IMF「World Economic Outlook, October 2018」

のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）2017年は実績・推計値、2018年以降は予測値

（注）（ ）内は前回2018年7月時点の見通しからの変化幅

（注）インドは会計年度（4月～翌年3月）ベース

ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P500種指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。

「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。

上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

##### ■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、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。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

## このページは、販売会社である新生銀行によるご留意事項となります。

### 投資信託一般について

- 投資信託は、預金ではなく、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。また、新生銀行が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- 投資信託は主に国内外の有価証券に投資しますので、以下に列挙するリスクや国内外の政治経済状況等の変化等により、基準価額（外国籍投資信託の場合、純資産価格）が変動し、投資元本を割り込むことがあります。過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではなく、運用の利益および損失はすべて投資信託をご購入いただいたお客さまに帰属します。
  - 価格変動リスク：株式、公社債など値動きのある有価証券を組入れて投資することによる基準価額の変動リスク。
  - 為替変動リスク：外国の株式や公社債などの有価証券などを組入れて投資を行う場合の、為替相場の変動の影響による基準価額の変動リスク。外貨建て投資信託の場合、外貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことがあります。
  - 発行者（または保証会社）の信用リスク：組入れ有価証券の発行者（または保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部機関の評価の変化やその他の信用状況の変化等の影響に基づく基準価額の変動リスク。
- 投資信託には以下の通りお客さまに直接、または間接的にご負担いただく手数料や費用があります。
  - お申し込み時…申込手数料（国内籍投資信託は約定金額に対して、外国籍投資信託は申込金額に対して税込最大 3.24%）がかかります。
  - 運用期間中…信託報酬・管理報酬（純資産総額に対して年率・税込最大 3.0%）がかかるほか、その他信託期間中に発生する費用（組入れ有価証券の売買委託手数料、監査費用、成功報酬、投資先ファンドにかかる費用等があり、運用状況等により変動するため、事前に料率および上限額を示すことはできません）がかかります。
  - 換金時…信託財産留保額（基準価額に対して最大 2.0%または一万口あたり最大 300 円）や買戻し手数料（当初募集価額に対して最大 5.0%）がかかります。

これらの手数料等の合計額については、ご購入ファンド、ご購入金額、その運用状況、お客さま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。ファンドごとに手数料や費用は異なります。各ファンドの手数料・費用等の詳細は契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）でご確認ください。

- 投資信託のご購入・換金にあたって円貨から外貨または外貨から円貨へ交換する場合には、上記手数料・費用のほか、当行の定める為替手数料がかかります。
- 投資信託の換金（解約・買取）については、ファンドによってクローズド期間（換金することができない期間）が設定されているものや特定日にしか換金の申し込みができないものがあるほか、換金までに相当の期間がかかることがあります。
- 投資信託をお申し込みの際には、あらかじめ最新の契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）の内容を必ずご確認ください。お客さまご自身でご判断ください。
- 目論見書および目論見書補完書面は、店頭や郵送で入手いただけるほか、新生パワーダイレクトでもご確認いただけます（店頭で取り扱いのないファンドの目論見書および目論見書補完書面は新生パワーダイレクトでご確認ください）。なお、投資信託の取り扱いのない店舗ではご用意しておりません。
- 交付目論見書と請求目論見書が分冊となっている場合、請求目論見書はご請求いただいたお客さまにお送りしております。新生パワーコールまでご連絡ください。
- 投資信託のお申し込み・換金等のお取り扱いは新生銀行、設定・運用は投資信託委託会社、信託財産の管理等は信託銀行が行います。

[2016年7月1日現在]

販売会社：株式会社新生銀行  
登録金融機関：関東財務局長（登金）第 10 号  
加入協会：日本証券業協会・一般社団法人 金融先物取引業協会