

- ▶ 24日の米国株式市場で主要株価指数が大幅下落。25日の日本株も大幅調整。世界景気や業績見通しを巡る懸念が主な背景とみられる。
- ▶ 当面、株式市場は不安定な展開が続くとみられる。ただし、①バリュエーション面の割高感大幅に後退していること、中国当局による景気支援策の効果の顕在化なども期待される中で、市場はやや過度に世界景気の悪化を織り込んでいる可能性があること、などから、調整も一巡に向かうのではないかと考えられる。

### 決算発表が本格化する中、米国株が調整

24日の米国株式市場では業績見通しを巡る懸念などから、テクノロジーをはじめ幅広いセクターで売りが広がり、ダウ・ジョーンズ工業株価平均は前日比2.4%、S&P500種指数は同3.1%、テクノロジーセクターのウェイトが大きいとされるナスダック総合指数は同4.4%といずれも大幅に下落しました。投資家のリスク回避姿勢を反映するVIX指数は25.23と前日から大幅に上昇し、不安心理が高まった状態とされる20を上回りました。なお、米10年国債利回りは前日の3.17%から3.10%へと低下しました。24日の米国株価の調整は、利上げや米長期金利上昇を受けたバリュエーション調整というよりは、世界景気や業績見通しを巡る懸念が主な背景だったもようです。

### 日本株も大幅調整に

25日の国内株式市場では米国株安から投資家のリスク回避姿勢が強まり、日経平均株価は前日比822円45銭(3.7%)の2万1,268円73銭と大幅に下落しました。このところ国内株式市場では日本固有の要因が材料視されることはほとんどなく、米国株あるいは中国株の動向に連れる展開が続いていると考えられます(図表1)。

なお、24日までの主要国株価指数の予想PER(株価収益率、ブルームバーグのデータに基づく)の推移をみると、日米独のいずれも、人民元切り下げに端を発した調整局面であるチャイナ・ショック時(2015年8月から2016年半ば頃まで)の水準近辺に低下しました。中国の上海総合指数の予想PERについては、チャイナ・ショック時の最低水準も下回っています。米国を含め、バリュエーション面の割高感大幅に後退していると考えられます(図表2)。

### 景気・業績の先行き悪化を織り込む動きか

10月の株式市場調整のきっかけは、利上げや米長期金利上昇に伴うバリュエーション調整だったと考えられますが、先に見たように、足元でバリュエーション面の割高感大幅に後退していると思われます。

(次ページに続く)

図表1 日米株価



図表2 主要株価指数の予想PER

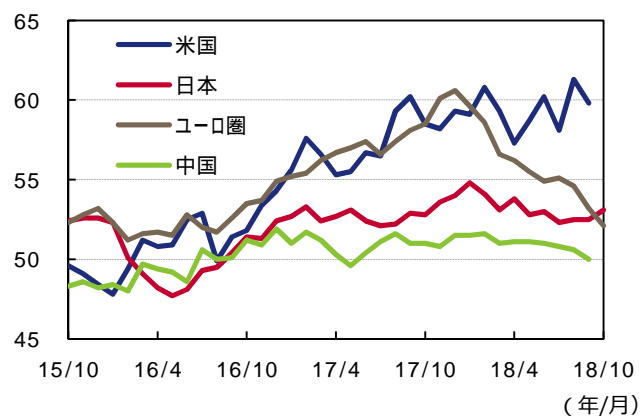


上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

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。

図表3 主要国の製造業PMI

2015年10月～2018年10月：月次



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1) 日本は日経/マーケット日本製造業PMI、米国はISM製造業景気指数、ユーロ圏はマーケットユーロ圏製造業PMI、中国は財新マーケット中国製造業PMIを使用  
 (注2) 米国と中国は2018年9月まで

こうした中、24日の米国株の調整は、世界景気の減速懸念に伴う、業績見通し悪化を織り込む動き（≒一株当たり利益（EPS）予想の下方修正）が背景だったと考えられます。

23日に決算を発表した米建機大手キャタピラーは、第3四半期のEPSは市場予想を上回ったものの、従来上方修正してきた2018年通期利益を据え置くとともに、コスト上昇にも言及しました。同社の業績動向は世界の資本財（設備投資）需要を見る上で重視されています。

また、半導体関連業界に幅広い顧客を持つとされる米半導体大手テキサス・インスツルメンツは23日引け後に発表した決算で、10-12月期の利益と売上高の見通しがともに市場予想を下回りました。同社の最高財務責任者は需要が大半の市場で鈍化しているとの認識を示した上で、その要因が貿易摩擦の悪影響なのか、過去2年の好調な成長後の自然な落ち着きなのかを判断するのは時期尚早と述べています。

マクロ経済指標では、24日発表のユーロ圏の10月の製造業PMIが約2年ぶりの低水準に低下しました。PMI調査の回答者の多くが貿易戦争と関税に懸念を表明しました。米国の高成長がいずれユーロ圏や中国の成長鈍化に歯止めをかけるとの期待も当初ありましたが、現時点では貿易戦争の悪影響が顕在化する格好になっています。中国の財新マーケット製造業PMIも9月、景況判断の分かれ目である50.0に低下するなど、特にユーロ圏と中国で景況感の低下傾向が目立っています（図表3）。

### 当面の見通し

株式市場は当面、不安定な展開が続くと思われます。ただし、米金利上昇を背景としたバリュエーション調整が米国を含めて一巡した可能性が高いこと、世界景気については今後、中国当局による景気支援策の効果の顕在化なども期待される中で、市場はやや過度に悪化（景気後退）を織り込んでいる可能性があること、米国の中間選挙については結果に関わらず、いったん通過すれば不透明感が後退する可能性があることなどから、調整も一巡に向かうのではないかと考えられます。

今年2月の調整局面も春ごろまで続いたことを踏まえると、急反発していくというよりは、当面、一定の日柄調整を経る可能性が高いとみています。

（調査グループ 浅岡均 15時30分執筆）

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・ホールディングス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。

VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。

「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。

東証株価指数（TOPIX）は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、（株）東京証券取引所が有しています。

ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。

上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。

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。