

内憂外患の国内株式市場 -海外要因に加えて8月の長雨もマイナス要因に-

日経平均株価は、6月に2万円台を回復して以降、2万円前後での推移を続けてきました。しかし、8月に入ってからは徐々に水準が切り下がり、足元では1万9500円前後の水準で推移しています。

株価が弱含みとなっている背景として、米国の政治リスクや地政学リスクの高まりなどの外部要因に加え、国内では8月の長雨が経済に与える影響への懸念などがあると思われます。

国内株式市場は、内憂外患の様相を呈しているとも言えますが、日銀によるETF買入れの継続などから大幅な下振れリスクは小さいものと見込まれ、上昇局面へのきっかけ待ちの状態と考えます。

米国の政治リスクや地政学リスクが株価を押し下げ

日経平均株価は、6月に2015年以来の2万円台を回復しました。しかし、8月に入って再び2万円を割り込み、4月以降の上げ幅の半分程度を失う形となっています。年初から上昇傾向が続いている米国の主な株価指数と比べても、日経平均株価は軟調な動きとなっています(図表1)。株価下落の要因としては、米国の政治リスクや地政学リスクなどの外部要因に加え、それらを受けた外国人投資家の売り越しなどが挙げられます。

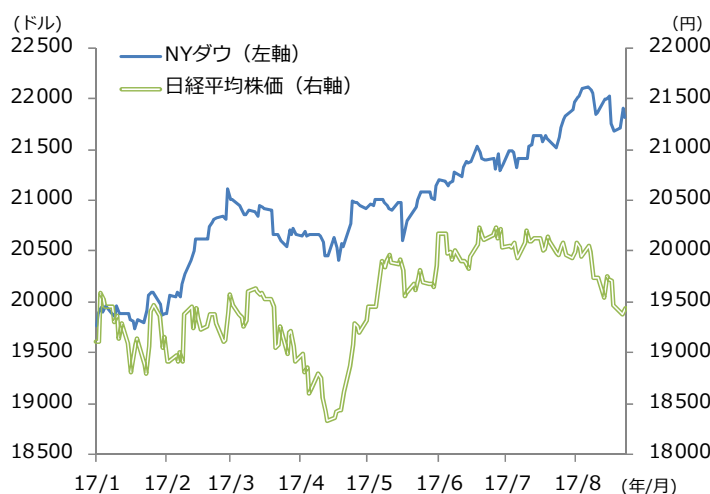
米国では、広報部長であったスカラムッチ氏、首席戦略官・上級顧問であったバノン氏が退任するなど、トランプ政権の高官の辞任が相次いでいます。また、バージニア州シャーロットビルで起きた、白人至上主義を掲げるグループとそれに反対するグループとの衝突についてのトランプ大統領の発言が、大きな批判にさらされています。

トランプ政権が掲げる減税やインフラ投資に対する投資家の期待は既に低下していると思われますが、10月以降の予算案の審議や連邦債務の上限引き上げなど、必要不可欠とみられる政治日程に対する懸念が高まりました。トランプ大統領の政権運営に対する不透明感は、足元で一段と強まっていると考えられます。

さらに、トランプ大統領が北朝鮮の核開発を強い言葉で非難したことに対し、朝鮮中央通信が、北朝鮮はグアムに向けて中距離弾道ミサイルを発射する計画を検討しているなどと伝え、米国と北朝鮮の関係が一時緊迫化しました。米国債利回りが低下基調を辿るなか、これらを受けてドル円相場は円高が進行する動きとなりました(図表2)。投資家が日本株に対する積極的な買いを手控える動きにつながっていると思われます。

(図表1) 日経平均株価とNYダウの推移

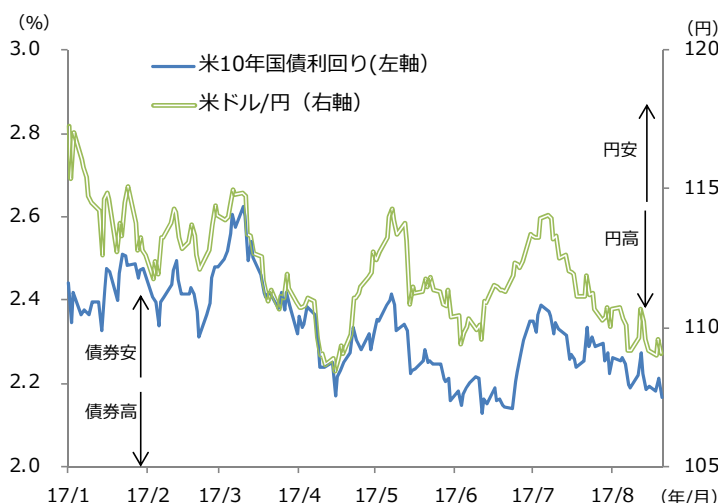
(期間：2017年年初～2017年8月23日)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表2) 米国債利回りとドル円相場の推移

(期間：2017年年初～2017年8月23日)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<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あたっては、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。

8月の長雨が国内経済に与える影響を懸念

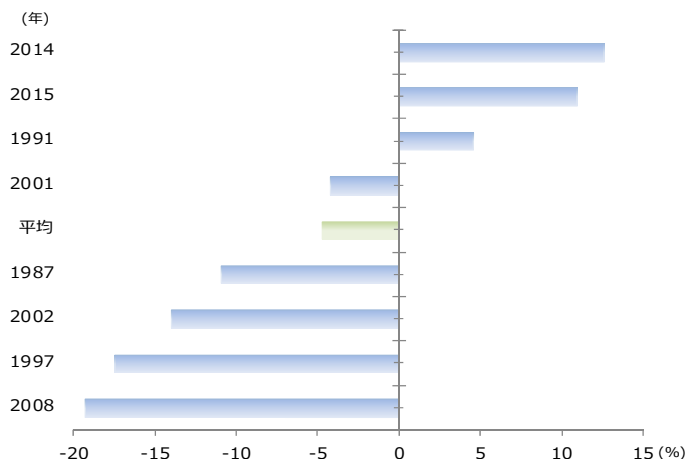
国内固有のマイナス材料としては、天候要因が挙げられます。8月は長雨の影響もあり、平均気温も低い状態が続いています。

天候要因が株価に与える影響が大きいと思われる、水産・農林、食料品、小売、サービスの各業種別株価指数の平均リターンを検証しました。今年のように、7月の平均気温が平年より高く、8月の気温が平年より低い年は、1983年以降、8回あります。これらの8月末-12月末までの騰落率の平均は、約▲4.7%でした(図表3)。一方、その8回を除いた8月末-12月末までのリターンの平均は+2.8%となりました。

長雨が業績に及ぼす影響は、企業によって異なると思われるものの、7月の気温が高く8月の気温が低ければ、その年の年末にかけて、関連する業種の株価は軟調な動きとなる傾向がみられます。外部環境が不透明なか、国内の天候要因も株式市場全体の上値を抑える要因になっていると考えられます。

(図表3) 7月の気温が高く、8月の気温が低い年の
内需関連業種の株価騰落率(8月末~12月末)

(期間：1987年~2015年)



(注) 株価のリターンは、水産・農林、食料品、小売、サービスの各業種別株価指数の8月末-12月末のリターンの平均
1983年以降、7月の気温が平年より高く8月の気温が平年より低い年を抽出
(出所)気象庁、Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

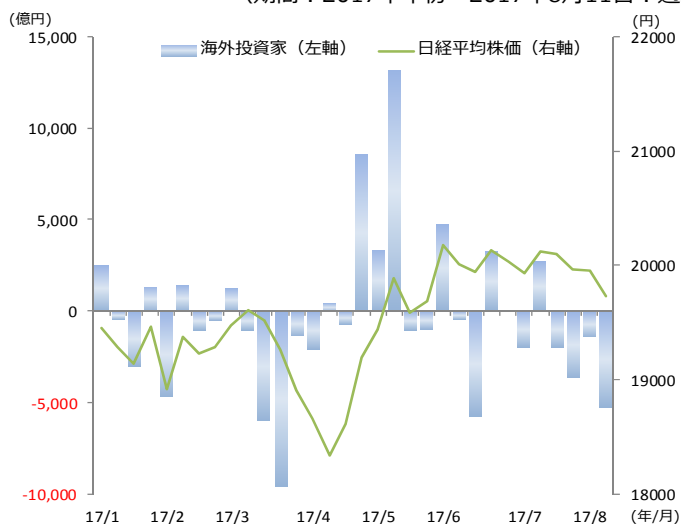
日銀によるETF買入れが下支え。海外投資家の動向が鍵

株式需給面では、海外投資家が7月下旬頃から売り越し基調に転じたことが、日経平均株価を押し下げている要因とみられます(図表4)。北朝鮮が核実験を行う可能性が高いと報じられた3月中旬から下旬にかけても、海外投資家の売り越し額が急増しましたが、足元も、リスクオフの動きを強めたものとみられます。ただ、日銀が年間6兆円のペースでETFの買入れを継続しており、相場の下支えになっていると考えられます。

国内株式市場は、米国株式市場などと比べると、バリュエーション面からも割安感があると思われます。地政学リスクなどが後退すれば、海外投資家の売り越しが減少、もしくは買い越しに転じることが期待されます。国内株式市場は、上昇局面へのきっかけ待ちの状態と考えられ、秋以降の7-9月期決算の発表などを契機として上値を試す動きとなることが期待されます。

(図表4) 海外投資家の売買動向

(期間：2017年年初~2017年8月11日：週次)



(注) 売買動向は現物取引と先物取引の合計
先物取引の対象はTOPIX先物、ミニTOPIX先物、日経平均先物、日経225mini、JPX日経400先物
(出所)Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

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、各ファンドの分配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3.78%（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2.052%（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0.01296%（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>

カスタマーサービス部 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）