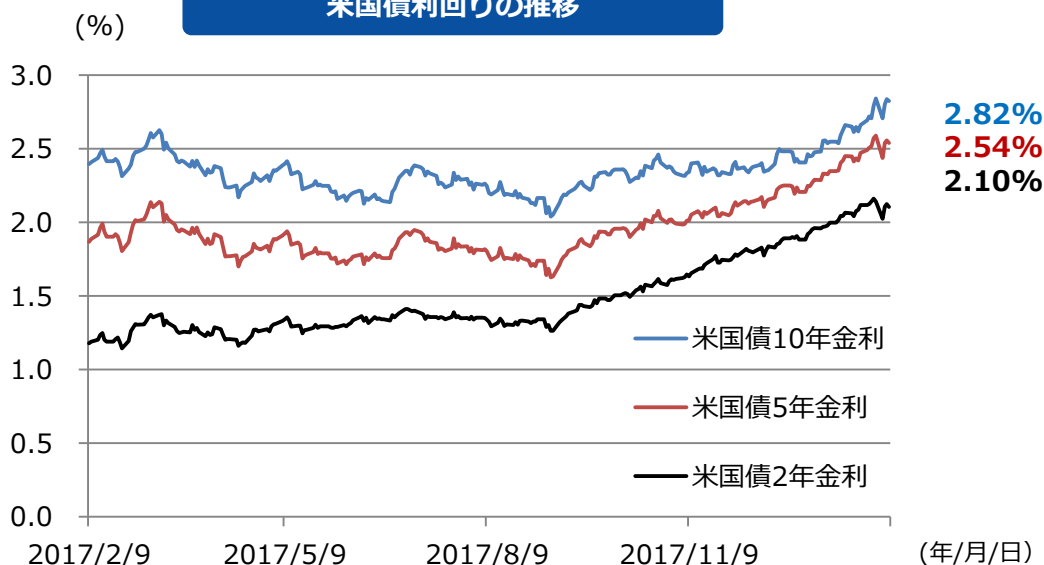
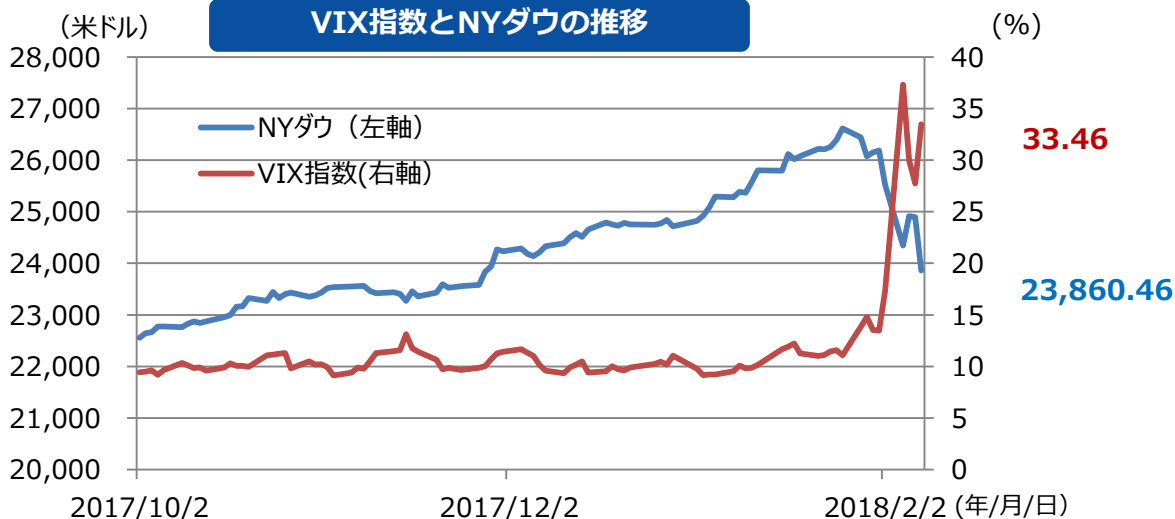


- 2月8日もダウ工業株30種平均（NYダウ）は前日比で1,033ドル（4.15%）安と大幅に下落しました。
- 堅調な企業業績にもかかわらず株価が調整している主な要因として、上昇基調にある米国金利とボラティリティの急上昇があげられます。
- 株式市場が調整局面を抜けるためには、米国金利の水準感が安定すること、およびボラティリティ上昇に対応したポジション調整が一巡することが必要と見られるため、今後の株価を展望する上では、米国金利とボラティリティの動向を注視していくことが重要です。

## 米国債利回りの推移



## VIX指数とNYダウの推移



※期間：上図 2017年2月9日～2018年2月8日（日次）

下図 2017年10月2日～2018年2月8日（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・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。

## 金利の上昇が株価の下押し要因

各種報道等にあるとおり、足もとの世界経済は順調に成長しており、企業収益は実績、予想ともに増益基調を維持しています。そのため、株式市場を支えるファンダメンタルについては、引き続き堅調に推移するとの見方が市場のコンセンサスになっています。

一方、アナリスト等が株価予想を行う際には、企業収益だけでなく、金利の水準が重要な要素になっています。下記の式は代表的な予想株価の算定手法の一つですが、金利が上昇すると分母の値が増大するため、結果として予想株価の下方修正要因となります。個々の銘柄の業績予想の下方修正が他の銘柄の予想株価に与える影響は限定的である一方で、金利が上昇すると、全ての銘柄の予想株価の下方修正要因となります。

したがって、米国金利上昇のトレンドの継続性と金利水準は、株式市場参加者の注目を集めています。

### 代表的な予想株価の算定手法

$$\text{(ある銘柄の)} \quad \text{予想株価} = \frac{\text{1年後の収益}}{(1 + \text{1年物金利})} + \frac{\text{2年後の収益}}{(1 + \text{2年物金利})^2} + \frac{\text{3年後の収益}}{(1 + \text{3年物金利})^3} + \dots$$

足もとの金利上昇 ⇒ 分母が増大 ⇒ 株価に影響

出所：各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

## 機関投資家のリスク管理目的のポジション調整に要注意

機関投資家の多くは、保有する資産のリスク量が一定水準を超えないように、ポジション調整を行っています。リスク量を推定する際には、保有資産の金額とともに、価格のボラティリティ（変動性）が用いられます。足もとでは代表的なボラティリティ指数であるVIXが上昇したことにより、株式を保有する際の推定リスクが増加したため、調整を行う売却も出ていると考えられます。こうした調整の進捗状況を見るための目安として、VIXの動向についても注視していくことが肝要です。

### 代表的な保有株式のリスク算定手法

$$\text{(株式の保有リスク)} = \text{保有金額} \times \text{ボラティリティ} \times \sqrt{\text{保有期間}}$$

出所：各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

足もとのボラティリティ上昇 ⇒ 保有リスクが増大 ⇒ ポジション調整の発生

※上記は、過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 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ことがあります。

### 【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。

【指数の著作権等】「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。「ダウ・ジョーンズ工業株価平均」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アセットマネジメントOne株式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、「ダウ・ジョーンズ工業株価平均」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。