

国内株式市場：最近の下落要因と今後の見通し

2014年10月16日

<株価下落の要因>

国内株式市場は9月25日を高値として下落に転じており、本日（10月16日）まででTOPIX（東証株価指数）は高値から11.2%下落、日経平均株価は同じく10.0%下落しています。主な下落要因は、米国株の下落と円高ですが、その背景を時系列（現地時間）で列举すると以下のようになります。

- 9月25日 イスラム国が欧米でテロ計画との観測
- 9月29日 香港で民主化要求デモ拡大、ウクライナで政府軍と親ロシア派勢力が衝突
- 9月30日 日本の8月鉱工業生産が下振れ、米国の9月消費者信頼感指数が下振れ
- 10月 1日 米国でエボラ出血熱患者が発生（アフリカ以外で初）、米国の9月ISM（全米供給管理協会）製造業景気指数が下振れ
- 10月 7日 ドイツの8月鉱工業生産が下振れ、IMF（国際通貨基金）が世界経済見通しを下方修正、日銀が景気判断を下方修正
- 10月13日 米国内でエボラ出血熱感染
- 10月14日 ドイツの10月ZEW（欧州経済研究センター）景気指数が下振れ
- 10月15日 米国の9月小売売上高が下振れ

これらを整理すると、①ドイツを中心とする欧州の景気懸念、②米国の景気指標下振れ、③国内景気の停滞継続懸念、④エボラ出血熱の感染拡大懸念、⑤イスラム国、ウクライナ、香港の地政学リスクの5点が下落要因として指摘できます。

<下落要因の見方>

まず①ドイツを中心とする欧州の景気に対する懸念ですが、これは市場の見方が实体经济の減速を織り込んでいなかったため、懸念が過度に強調されている部分があると思われます。欧州の景況感は年初辺りをピークとして、過去半年ほど徐々に悪化していましたが、株式市場は9月までおおむね堅調に推移しており、実態と市場の見方にかい離があったとみられます。欧州経済は元々あまり強くなく、世界経済の緩やかな成長とECB（欧州中央銀行）の政策に支えられていますが、今後も同様の状況が続くと考えられます。状況が急に改善するわけではありませんが、悪化するわけでもないと思われます。

②米国の景気指標下振れに関しては、たまたま月ごとの上下の振れの悪い部分が重なったに過ぎないと思われ、今後も景気回復が継続すると見込まれます。

③国内景気の停滞継続懸念に関しては、在庫の積み上がりが問題であり、そのため年内は生産調整が続く可能性がありそうです。しかし、直近の経済指標では、消費、設備投資、輸出の主要3部門でようやく回復の兆候が見られ始めたため、今後は徐々に停滞を脱してくると想定されます。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212（営業日の9:00～17:00）HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

④エボラ出血熱の感染拡大懸念に関しては、空気感染しないとされているため、適切な防疫措置さえとられれば、大流行は抑止できると考えられます。潜在的にはエイズのような拡大を見せる恐れもありますが、市場への影響は限られると思われます。

⑤地政学リスクに関しては、今後の動向を注視する必要がありますが、テロについては従来から変わらず一定程度のリスクが継続しているともいえます。ウクライナについては、ロシアとEU(欧州連合)、NATO(北大西洋条約機構)が衝突を避けようとする結果、どっちつかずの状態が続く可能性がありそうです。香港に関しては、天安門事件を国内外に想起させないためにも、当局が強硬策をとる可能性は低いとみられ、一国二制度を確認するような形で落とし所を探っていくのではないかと思います。

<今後の見通し>

以上を総合的に考えると、現在の市場参加者の不安は、悪材料が重なったことで過度に増幅されている面が大きいと思われます。9月と10月は、ファンドの決算などによって生じる一時的な需給悪化で、調整が起りやすいという経験則がある時期です。そのようなタイミングでの環境悪化ということで、株価の下落も鋭角的になっていると考えられます。また、取引所発表の投資部門別売買動向によると、足元の株価下落は現物株の売りというよりも、海外投資家の先物売りが主導しているとみることができますが、これも株価下落の要因として一時的な需給悪化が影響していることの傍証になるのではないかと考えられます。それら一時的な需給悪化が一巡してくれば、下落した株価はファンダメンタルズとの対比で割安になっているとみられ、投資家の見直しの動きが強まることで、市場全体も回復に向かうと見込まれます。当然、政府と日銀が、景気先行き懸念や株安・円高の行き過ぎに対しては、何らかの政策対応をとると多くの投資家が想定するであろうことも、見直しの動きを促進する効果があると考えられます。

TOPIXの推移



※TOPIXの指数値およびTOPIXの商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり、株価指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利、ノウハウおよびTOPIXの商標に関するすべての権利は株式会社東京証券取引所が有します。株式会社東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行なうことができます。

(出所)ブルームバーグ

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 ： 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会