

## 年初からの国内株式市場の下落について

2016年1月8日

### <下落要因>

国内株式市場は大発会(1月4日)から1月7日まで4営業日連続で下落しました。この間の下落率はTOPIX(東証株価指数)で▲5.8%、日経平均株価で▲6.7%となっています。

下落要因としては、表面的には、欧米株安や中国株安、円高米ドル安、原油安、地政学リスクなどが指摘できますが、これらは1つの原因から派生しているものや、相互に関連しているものもあります。

より本質的な下落の背景としては、(1)中国に対する懸念、(2)米国の利上げ、(3)地政学リスクの3点と考えられ、欧米株安や円高米ドル安、原油安などは、それらを受けた投資家によるリスク回避行動の結果と思われる。

### <中国に対する懸念>

中国に対する懸念は、(イ)一部景気指標の悪化、(ロ)中国株安、(ハ)中国人民元安の3つに分けられます。

(イ)の一部景気指標の悪化とは、4日と6日に発表された12月の財新製造業PMI(購買担当者指数)とサービス業PMIの前月比での低下ですが、1日に政府統計局が発表した、より広範な12月の製造業PMIと非製造業PMIはともに前月比で上昇しており、特に非製造業では顕著に上昇しています。また昨年12月中旬に発表された11月の主要経済指標では持ち直しの傾向が現れているため、中国景気に対する懸念は杞憂と思われる。

(ロ)の中国株安は、大株主などによる株式売却禁止措置の終了が意識される中、市場の混乱を回避するために今年から導入されたサーキットブレーカー制度がかえって市場の混乱を助長した印象があることに加え、売却禁止措置の終了も急きょ見直される方向になるなど、政策当局の対応のまずさが投資家に嫌気された面も大きいと思われます。いずれにしても足元での株価下落はファンダメンタルズの悪化を示唆するものではないと考えられます。

(ハ)の中国人民元安は、比較的ペースが速く、中国からの資金流出観測などにつながりやすいにもかかわらず、政策当局からのアナウンスがないため、投資家に不透明感を残す状態になっています。

### <米国の利上げ>

昨年12月に実施された米国の利上げは、市場に対する事前の織り込みが進んでいたこともあり、目立った混乱は見られません。ただし、2年物国債利回りが10月の0.6%前後から12月には一時1.1%程度まで上昇するなど、変化の幅で見れば短期金利を中心に大きく動いているといえます。短期金利はさまざまな金融市場や金融商品の土台となっている面もあるため、その変動が金融市場全般を一時的に不安定にしている可能性はあると思われます。

#### 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/>

## <地政学リスク>

サウジアラビアとイランの断交に続き、北朝鮮が核実験を行うなど、年初から地政学リスクが高まっています。ただし、イデオロギーに根ざしたテロ組織などとは異なり、国家の行動は損得を計った上での駆け引きの面が大きいと考えられるため、事態が一方的にエスカレートするリスクは低いと考えられます。

市場ではここ2~3年、地政学リスクが常に意識される状態が続いています。その背景には、米国のオバマ政権が可能な限り紛争などに関与しない方針を採っていることがあると思われませんが、この点については今年の米国大統領選挙を経て変化する可能性があると考えられます。

## <今後の見通し>

株価下落の背景にある(1)中国に対する懸念、(2)米国の利上げ、(3)地政学リスクは、上記のように、(1)はファンダメンタルズの悪化によるものではないこと、(2)の影響は一時的なものであること、(3)はエスカレートするリスクは低いと考えられるため、投資家のリスク回避姿勢も時間の経過とともに弱まってくると考えられます。

TOPIXや日経平均株価は、昨年8~9月の株安局面と同程度の水準まで下落してきましたが、ファンダメンタルズや外部環境などが、その時よりも悪化しているとは考えにくいことや、PER(株価収益率)などで見て株価の割安感が強まっていると考えられることから、さらなる株価の下振れ余地は小さいと推測され、今後は投資家心理の落ち着きとともに、株価も回復に向かうと想定されます。

足元は、今年のリスク要因の多くが不幸にも年初から顕在化してしまったような状況ですが、逆に見ると、今後顕在化する恐れのあるリスク要因が少なくなったともいえます。波乱の幕開けが、今年の株式市場の動向を示唆する可能性は低いと考えます。

以上

## 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