

2018年12月25日

## 日本株式市場の下落について

日本株式市場では、日経平均株価が5営業日連続で値下がりし、1年3カ月振りに節目の2万円を割れる水準まで下落しました。

世界景気減速懸念や米政治の先行き不確実性の高まりなどの不安材料が投資家心理を冷やし、12月25日の日経平均株価終値は前日比1,010円45銭安の1万9,155円74銭となりました。米国を震源とする株価急落が世界的に余波を広げる中、その背景について分析するとともに今後の動向について展望します。

### 1. 日本株式市場下落の背景

今年10月の世界的な株価下落より、世界株式市場は市場センチメント主導で乱高下する展開が続いてきました。12月25日の日経平均株価下落の背景は、世界的な株式市場のリスクオフの動きが主たる理由であると考えられます。そして、そのリスクオフの背景として以下の3点と捉えています。

- (1) 米欧政治リスク懸念
- (2) 米欧金融政策正常化による中央銀行の株式市場へのサポート縮小懸念
- (3) 世界景気減速懸念の過度な織り込み

また、上記要因に加え、先週末からクリスマス休暇に入る市場参加者が多く、大きな売却が生じた際に、その影響が大きくなりやすいという季節的な要因が株価下落に拍車をかけたとみています。

### 2. 今後のグローバル株式市場の見通しについて

先に挙げた要因についての各見通しは以下の通りです。

#### (1) 米欧政治リスク

足元では米中貿易摩擦に加えて、12月22日の米連邦政府の一部予算失効を受けた米政府機関の一部閉鎖、トランプ米大統領の連邦準備制度理事会（FRB）批判など米政治リスクが市場センチメントの重石となっています。また、英国 EU 離脱交渉も依然解決する道筋がみえておりません。今後も米欧政治リスクが市場の変動率を高める要因となる可能性があり、その動向には注視が必要です。

#### (2) 米欧金融政策正常化による株式市場へのサポート縮小懸念

米欧中央銀行は、今後も金融政策正常化を進める見通しであり、金融政策による株式市場へのサポート縮小は継続していくことが見込まれます。欧州中央銀行（ECB）

は12月13日のECB理事会で量的緩和政策の年内終了を決定しました。FRBは12月18日～19日の連邦公開市場委員会（FOMC）では政策金利引き上げに加え、量的緩和政策正常化の継続を確認しました。他方、12月のFOMCでは、参加メンバーの金利見通しは下方修正されており、今後は市場参加者の利上げ打ち止め議論が活発化する局面に入ってくるものとみております。加えて、足元の株式市場の大幅調整を考慮して、FRB高官が資産圧縮ペースを緩めることを示唆するなどハト派的な発言をする場合、市場参加者はポジティブな材料として受け止めるものとみています。

### （3）世界的な景気減速懸念の過度な織り込み

足元の世界経済は、米国以外の成長が鈍化する中、堅調さを維持してきた米国にも一部停滞感が表れ、全体としては踊り場状態が継続しています。そのような中、今月に入り、米国長短金利差の縮小、欧州・中国の経済指標の軟化などを背景に景気悲観論が再燃しました。加えて、米中貿易摩擦や英仏政治リスクが景況感を冷やし、それらを市場に過度に織り込ませる材料となりました。しかし、弊社ではグローバルに短期の景気循環（製造業在庫サイクル）は来年央までを目処に調整局面が続くものの、中期の景気循環（ビジネスサイクル）は拡大が継続するとみており、投資環境が早期に悪化するリスクは限定的とみております。したがって、足元の市場参加者の景気減速懸念は行き過ぎの状態であり、今後、経済指標に明確な悪化がないことが確認されれば、市場参加者の景気に対する過度の悲観は修正される可能性が高いとみています。

以上を総合すると、今後も株式市場の変動率は局所的に高まる展開は想定されるものの、足元の内外主要株価指数は市場のセンチメント主導で極端に売られすぎの状態にあるとみています。そのため、市場参加者が戻る年明けには、徐々に米国市場は落ち着きを取り戻し、日本市場もその動きに同調する展開を予想しております。今後もマーケット動向を分析し、お客さまに有益となるような情報の提供に努めさせていただきます。

以上

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。