

マーケット変調!?

いまお客さまに行いたい 投資信託の フォロー&アドバイス

8月から続くマーケットの乱高下に、不安を感じている投資家も多い。
そこで本特別企画では、マーケット変調の理由を整理したうえで、
投資信託を保有するお客さまにどのようなアドバイスを行えばよいか、
そのポイントを解説する。

Part.1

株価乱高下の背景と 今後の着眼点を整理する

ゴールドマンエイジ総研
CFP®・経済アナリスト 小松英二

中 国の景気減速・株急落などから、世界同時株安が進んだ。8月21日に日経平均株価が2万円を割り込み、米国・ダウ工業株30種平均が前日比500ドルを超える記録的な安値をつけた。日経平均株価の下落は続き、8月25日に1万8000円を割った後、1万8000円を挟んで大きく振れている（9月29日には8カ月ぶりに1万7000円を割り込み、1万6930円を付ける。その後反発し、10月2日現在1万7725円）。

また、世界経済が不安定な中で為替相場は円高に振れやすい。本稿では、8月以降のマーケ

ット変調の理由や、考えられる今後のシナリオ・着眼点について解説する。

1 8月以降の マーケット変調の理由

まずは株式市場で起こった状況を振り返ってみよう。

気になる日本株であるが、中国株（上海総合）バブルの崩壊が世界同時株安を引き起こし、それに巻き込まれた。また、中国の景気減速と、輸出の下支えを狙った人民元の切下げも大きく響いた。

それまで世界経済を底上げしていた中国の消費パワーの減退

は、世界経済にとって大きなマイナスである。とりわけ貿易の依存関係が強い日本企業へのダメージは大きく、株価も下方へ調整されやすい。

注目したいことは、震源地である中国株を除くと、日本株の下落が顕著であることだ（図表1）。国際分散投資をしている

図表1 世界の株式市場・為替相場の変動（各種データより筆者作成）

株式市場	6月21日*から 10月2日までの 変動率	各国通貨	6月21日*から 10月2日までの 対円相場の変動率
日経平均（日本）	▲13.1%	米ドル	▲3.0%
ニューヨーク・ダウ（米国）	▲8.0%	中国人民元	▲5.2%
上海総合（中国）	▲40.9%	インドルピー	▲5.2%
ムンバイSENSEX（インド）	▲0.8%	ブラジルリアル	▲23.6%
ブラジル・ボベスバ	▲11.8%	ロシアルーブル	▲17.1%
ロシアRTS	▲19.5%	南アフリカランド	▲12.0%
南アフリカFTSE	▲1.0%	豪ドル	▲11.6%
豪オールオーディナリー	▲8.3%		

*上海総合が最高値を記録した日

投資家などが、中国市場に強みのある日本企業の株を、中国株代替として売る（中国リスクを減らす）動きが目立つ。日本株は流動性が高い（売却しやすい）ことから、経済関係の結びつきが強い国の株式市場に動揺があると影響を受けやすいことは、特徴として押さえておきたい。

米国の利上げを巡る観測も株式市場を揺らす。9月17日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、米連邦準備理事会（FRB）の政策金利の引上げを見送った。中国や他の新興国の景気減速懸念から株式市場が著しく不安定になったためだ。この時期のFRBの利上げは、マイナスマ面が大きいと判断したようだ。投資家の関心事は、先送りした利上げの実施時期に移る。10月説、12月説、来年以降といった諸説があり、市場関係者（エコノミスト、運用担当者など）の見方にも幅がある。

リスクオフで 新興国通貨が下落

次に、為替相場を振り返る。リーマン・ショック後に世界経済を牽引した新興国や資源国の通貨が、総じて下落基調にある変動も大きい。背景には、中国の景況感の悪化と、利上げを控えた米国の存在がある。

まず、中国の景況感の悪化であるが、新興国や資源国にとって、輸入国・中国がモノを買わなくなる影響は大きい。貿易収支の悪化につながりやすく、自国通貨安が進む。

また、米国の利上げ観測は、高金利の新興国通貨や資源国通貨が売られ、低金利の先進国通貨が買われやすい状態となる。世界同時株安が起きると、投資家心理はリスクオフに傾き、特に新興国通貨の下落を助長する。ここで、市場心理を表すリスクオフとリスクオンについて説明しておきたい。

リスクオフは、株式や商品（コモディティ）、高金利通貨などのリスクの高い資産を避け、国債や短期金融商品など相対的に安全と思われる資産に資金を移すことをいう。新興国から先進国に投資資金が流れ、新興国通貨安につながる。

逆にリスクオンは、投資家が積極的にリスクを取ってリターンを追求しやすい相場環境を指す。先進国から新興国に投資資金が流れることから、新興国通貨高につながる。

両者は、数年単位で大きなトレンドを示すこともあるが、1カ月の間でも小刻みな波を描くこともある。為替相場を見る際には、金利差、経常収支、インフレ率格差などの動きだけではなく、リスクオン・オフといった市場心理も捉えたい。

中国人民銀行は 金融緩和を強化

ここで、今後の鍵を握る中国