

日米株式市場はユーフォリアへ!?

世界の株式市場が年初から力強く上昇し、市場にユーフォリア（幸福感）が漂い始めたとの見方が広がってきました。年後半に向けて株価の上昇基調が継続すると予想していますが、上昇相場の持続性を占う上では米国の長短金利差と失業率が重要な鍵になると考えています。

ユーフォリアが漂い始めた株式市場

年明け以降、日米株式を中心に世界中の株式市場が力強く上昇しています（図表1）。日経平均株価は1月9日までの3日間で1000円以上上昇し、NYダウも史上初めて25000ドルに乗せました。世界同時景気拡大、底堅い企業収益という投資テーマが再認識され、日米ともに景気敏感株が上昇率の上位を占めています（図表2）。景気拡大が続いても低インフレを背景に金融引締めが急速に進まない「適温(Goldilocks)経済」が続くと、思惑も株価を押し上げました。年末に成立したトランプ減税については、「企業収益を押し上げるプラス効果」と「景気を過熱させ、インフレを招くマイナス効果」のうち、市場はプラス効果のみを先取りしていると思われる。

しかし、日米株式ともにリーマン危機後の安値から既に3倍以上に上昇し、米国経済はこの間、一度も景気後退に見舞われていません。金融市場のボラティリティ（値動きの大きさ）も歴史的な低水準で安定しています。相場格言では「相場は絶望の中で生まれ、懐疑の中で育ち、楽観の中で成熟し、ユーフォリア（幸福感）の中で消えていく」と言われますが、現在の日米株式市場は楽観からユーフォリアへの転換点に差し掛かったと言えることができるかも知れません。

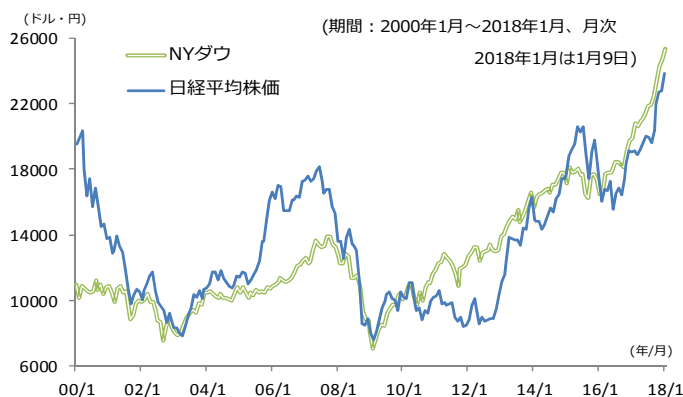
しばらく上昇基調を継続か

日米株式は、これまでの上昇が急だったため目先一時的に調整する可能性はありますが、年後半にかけて上昇基調を維持すると考えています。今年の日米株式が「世界同時景気拡大」を背景に自律的に上昇する可能性もありますが、歴史的に日本株式は米国株式の影響を色濃く受けてきました（図表1）。米国株式については、バリュエーションに割高感があるとの意見が聞かれる一方、次頁で議論するように、景気サイクルや金利サイクルの観点からは、もうしばらく上昇基調が続くと思われます。

<本資料についてご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

図表1 日米株式市場の推移

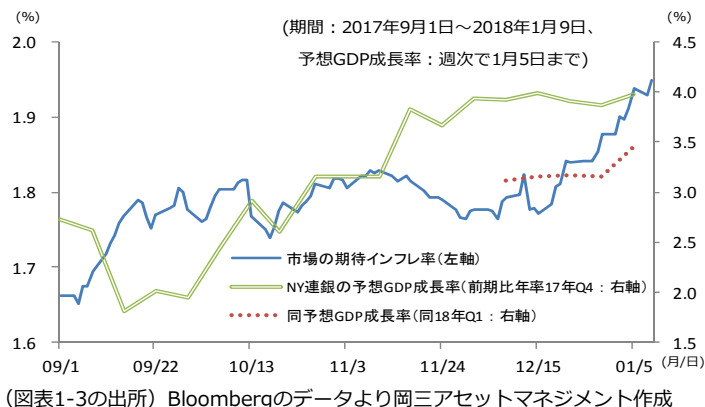


図表2 年初来の上昇率上位銘柄（1月9日まで）

日 経 平 均 株 価	企業名	セクター	上昇率
	1 三井造船	資本財・サービス	15.5%
	2 東海カーボン	素材	14.9%
	3 三井不動産	不動産	10.9%
	4 フジクラ	資本財・サービス	10.9%
	5 ソニー	一般消費財・サービス	10.4%

N Y ダ ウ	企業名	セクター	上昇率
	1 ボーイング	資本財・サービス	8.0%
	2 IBM	情報技術	6.8%
	3 GE	資本財・サービス	6.4%
	4 ダウ・デュボン	素材	5.8%
	5 キヤタビラー	資本財・サービス	5.6%

図表3 米国の予想GDP成長率と期待インフレ率



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

米国株式は景気後退前まで上昇

ニューヨーク連銀は17年10-12月のGDP成長率を4%、18年1-3月も3%超と予想しています。2%前後と考えられる潜在成長率を上回る成長が続くことから、12月以降、市場が期待するインフレ率も上昇に転じました（前頁図表3）。インフレ率が上昇すれば「適温経済」が終わり、金融市場が崩れるとも考えられますが、1985年以降の米国株式は概ね景気後退が視野に入るまで上昇を続けました（図表4）。

その意味で、今後の米国株式、そしてその影響を免れない日本株式の将来を占う上では、米国の景気後退の時期を見極めることが重要と考えます。

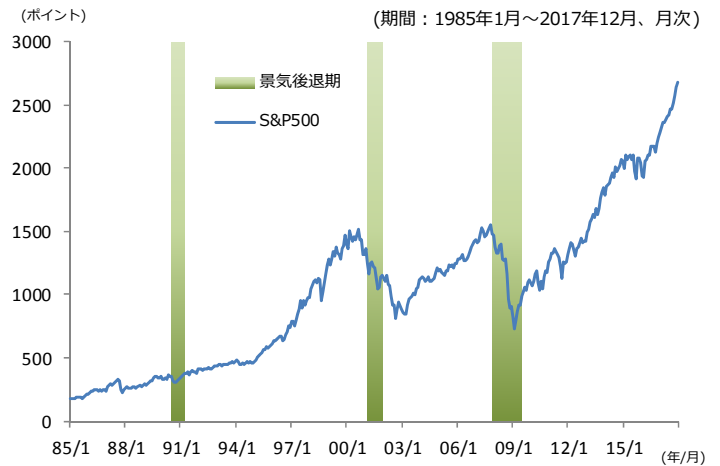
鍵となる長短金利差と失業率

過去において、米国経済が景気後退を迎える前には2つの兆候が現れました。長短金利の逆転と失業率の底打ちです（図表5,6）。連邦準備制度理事会（FRB）は今回の引締めサイクルで既に5回の利上げを行い、今年さらに2-3回の利上げが想定されています。来年以降に、度重なる利上げによって短期金利が上昇し、その影響を受けて経済の体温計と言われる長期金利が低下すれば、長短金利が逆転することが想定されます。トランプ減税によって景気が過熱し、インフレが加速し、FRBの利上げスピードが速まれば、景気後退時期を早めることにもなりかねません。また、既に自然失業率を下回っていると考えられる失業率も、早晚底打ちすることが想定されます。

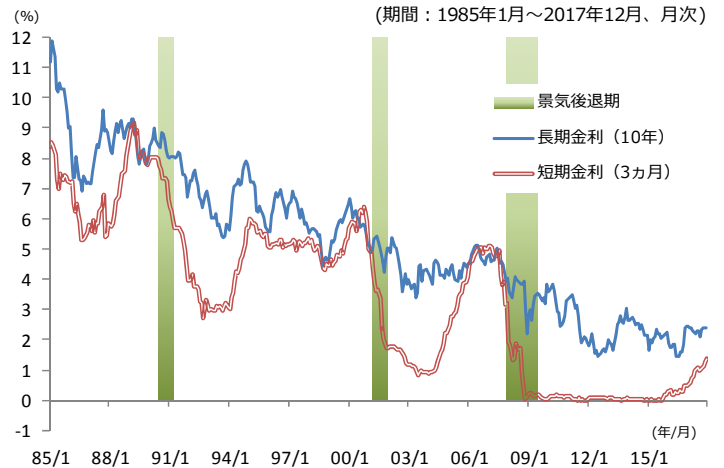
現時点でタイミングを特定することは困難ですが、今後数年のうちに、長短金利が逆転し、失業率が底打ちすれば、いよいよ米国経済が景気後退を迎え、米国株式、日本株式は大幅な調整を余儀なくされると考えています。しかし逆に、それまでは日米株式とも上昇を続けるということができそうです。

市場にユーフォリア（幸福感）が漂い始めた今日、長期の投資家に次のステージを意識した運用が求められる時期がすぐそこまできていると考えています。

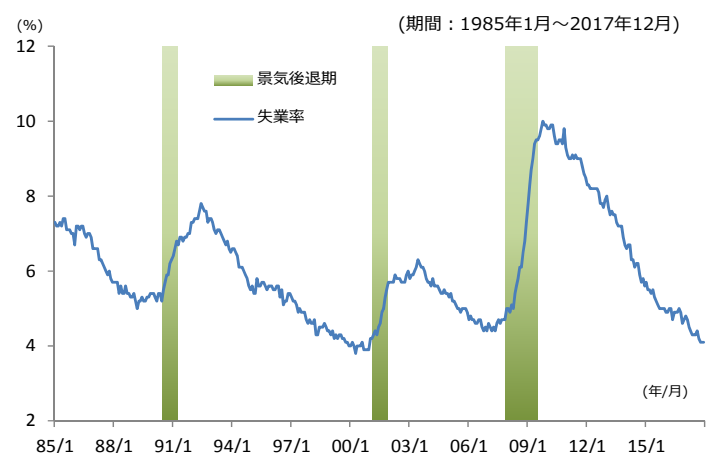
図表4 株価指数の推移と景気後退期



図表5 長短金利の推移と景気後退期



図表6 失業率の推移と景気後退期



(図表4-6の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様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）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号

加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）