

難しい局面を迎える金融市場

-求められる機動的なアセット・アロケーション-

今後数年間に世界の投資家が直面すると思われる困難を挙げれば、歴史的な低金利、割高な株式市場、ポピュリズムの台頭、米中紛争など、枚挙に暇がありません。このような環境で、我々投資家は従来にも増して機動的な資産配分（アセット・アロケーション）に取り組む必要性が高まってくると思われます。

今後数年間に投資家が直面する困難

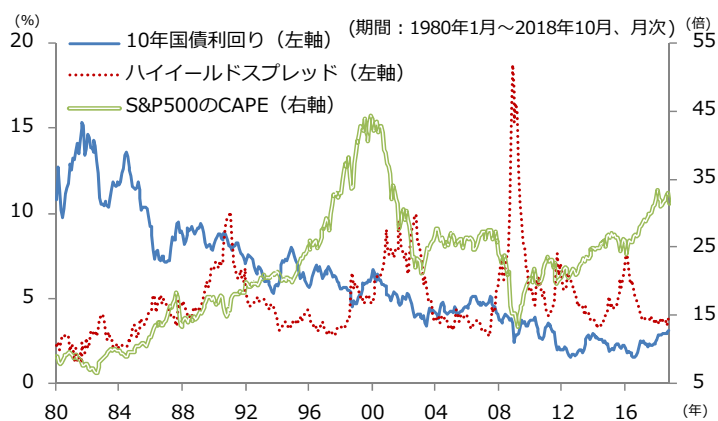
世界の投資家（金融市場）は今後数年間に様々な困難やリスクに直面すると考えられます。歴史的な低金利、割高な株式市場、低水準のクレジットスプレッド（図表1）、2020年以降に想定される米国の景気後退、2009年以降続いてきた米国株式の強気相場が終わる可能性、世界的な格差拡大とポピュリズムや反グローバル主義の台頭、米中紛争、主要中銀のQE（量的緩和）からQT（量的引締め）への転換など、我々が直面する困難やリスクを挙げれば枚挙に暇がありません。

株式・債券・クレジット市場はこれまで安定的に上昇しバリュエーションが高まってきたことから、小さなショックにも敏感に反応することが予想されます。米国景気が後退すれば、米国株式が弱気相場入りする可能性が高まります。格差拡大やポピュリズムの高まりにより政府が「成長」よりも「再分配」を目指すようになれば、金融市場には向かい風になると思われます。世界の二大国が覇権を争い、力で国境を変える動きが広がれば、世界中で軍事費を膨張し、1990年代の「平和の配当」の逆の動きが表面化することも考えられます。主要中銀がリーマン危機後に続けてきたQEからQTに転換すれば、流動性が市場から吸い上げられるだけでなく、市場のセンチメントにも悪影響を及ぼす可能性があります（図表2）。

低下が見込まれる投資収益率

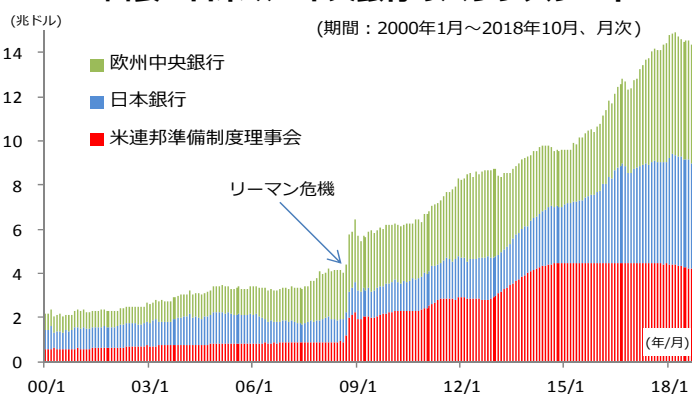
もちろん、これらの困難を受けて金融市場がすぐに崩れることは想定していません。しかし、当社では今後3年の主要資産クラスの投資収益率はこれらの逆風を受けて過去10年の実績よりもやや低下すると予想しています（図表3）。また、株価と債券価格が同じ方向に動く傾向が高まり、株式と債券の分散投資がうまく機能しない時代がやって来る可能性があるとも考えています。

図表1 1980年以降の米国市場

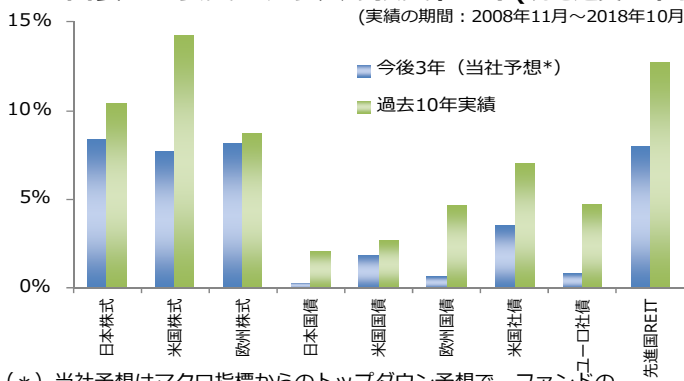


(注) CAPEは景気循環調整後の株価収益率（PER）
(出所) Bloomberg、エール大学、BofA Merrill Lynch High Yield Strategyのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 日米欧：中央銀行のバランスシート



図表3 主要資産クラスの投資収益率(現地通貨・年率)



(*) 当社予想はマクロ指標からのトップダウン予想で、ファンドの運用方針と異なる場合があります。

(図表2-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメントの作成

<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あたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡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。

安定したインフレやリーマン危機後に主要中銀がQEとして大量の国債を買ってきたことを背景に、株式収益率と債券収益率の相関係数は2000年以降一貫してマイナスでした（図表4）。マイナスの相関係数は株価と債券価格が逆に動く傾向が強いことを示しています。株式が下がっても、債券が上がったので、株式と債券に分散投資するポートフォリオの損失は限定的でした。しかし、米国に続いて欧州でもQEが終わり、主要国で経済政策の中心が金融政策から財政政策に転じ、先進国のインフレ圧力の高まりとも相まって債券が売られやすくなれば、今後相関係数がプラスに転じる可能性があります。その結果、株式が下落しても、債券を同時に保有することによって株価下落の損失をヘッジすることが難しくなることも考えられます。

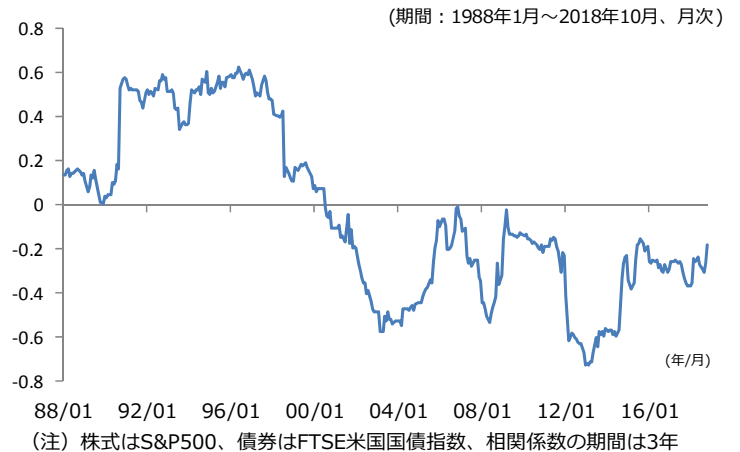
2000年以降、日米株式に50%、日米国債に50%ずつ投資した分散ポートフォリオの過去5年間の年率収益率はテクノロジーバブル後やリーマン危機を含む期間を除けばプラスでした（図表5）。しかし、今後株式と債券の相関がプラスに転じれば、過去5年間のような安定収益をあげることは難しくなると思われます。

求められる機動的なアセット・アロケーション

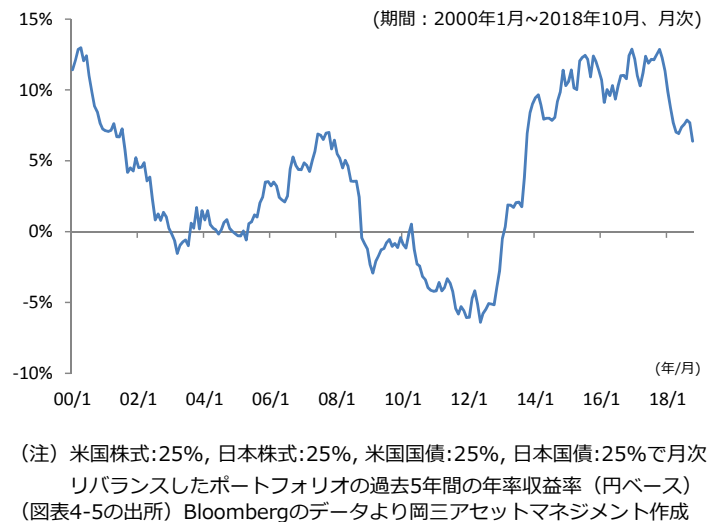
しかし、このような難しい局面でも個人投資家・機関投資家は手をこまねているわけにはいきません。難しい局面だからこそ、効率的かつ機動的に資産配分（アセット・アロケーション）を決めていく必要があると考えます。投資収益率の低下が予想されるなか、株式と債券の割合を50%:50%で固定するようなポートフォリオはリスク分散の観点からは優れていますが、安定的にプラスの収益率をあげることは難しくなることも考えられます。それよりも、中期的なファンダメンタルズ分析による各資産クラスのリスク・リターンの推計によって導かれる最適ポートフォリオを基本とし、その時々市場を動かすドライバーやバリュエーションを考慮することによって、しっかりと機動的に資産配分（アセット・アロケーション）を組んでいくことが必要になると考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表4 米国：株式収益率と債券収益率の相関係数



図表5 分散ポートフォリオの5年収益率



<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率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1.991088%(税抜1.8436%)程度

※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)