

米国経済の“Green Shoots”(景気回復の先駆け)を探す

当レポートの主な内容

- ・米国株式は1月以降の上昇で12月の下げ幅のほとんどを回復しました。今後さらに株価が上昇するためには、実際の経済活動や企業収益見通しが改善に向かう必要があると思われます。
- ・目先は上値の重い展開も想定されますが、“Green Shoots”が本格的な景気回復に結び付けば、米国株式は戻りを試す展開に移行すると予想しています。

“Green Shoots”(景気回復の先駆け)を探す

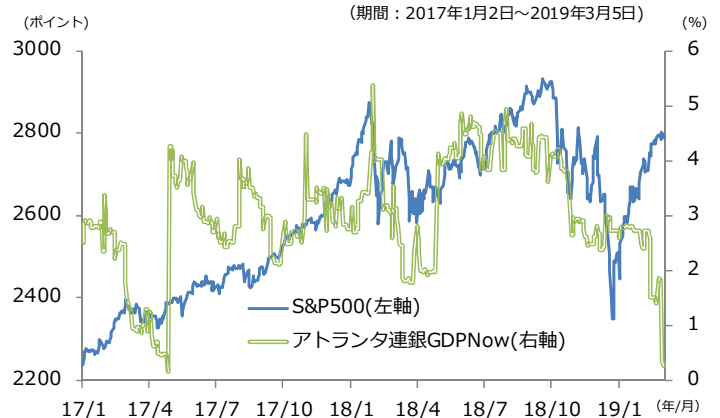
米国株式は1月以降の上昇で12月の下げ幅のほとんどを回復しました(図表1)。しかし、これまでの上昇が急だったことや米中協議の妥結など当面の好材料が株価に既に織り込まれた可能性があることから、目先は上値の重い展開に移行することが想定されます。その後、株価がさらに上昇するためには、実際の経済活動や企業収益見通しが改善に向かう必要があると思われます。

足元でアトランタ連銀のGDP成長率予想は大幅に悪化しましたが、これは米中通商摩擦、政府封鎖、冬の悪天候の影響を過度に受けた可能性があります(図表1)。足元で低迷するマクロ経済や業績不安に注目するか、通商協議妥結後の経済・企業収益の回復を先取りするかが株式市場への弱気・強気の分かれ目になっています。足元で下向きの景気指標を探し出すことは極めて容易ですが、ここではあえて“Green Shoots”を示す指標を探してみたいと思います。

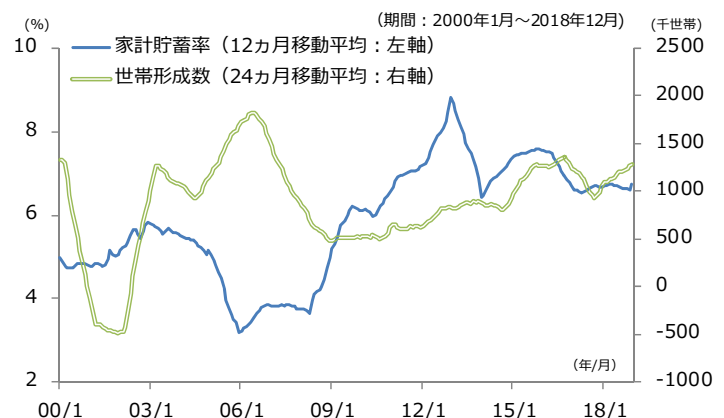
個人部門

足元で企業部門よりも相対的に好調だと考えられている個人部門の持続性が今後の重要な鍵になると考えられます。家計貯蓄率は依然として高水準を維持しています。リーマン危機前に貯蓄を取り崩して消費に励んだ個人の家計は、その後の息の長い景気拡大を経ても依然として健全です。また、世帯形成数が着実に増加していることから、住宅や耐久消費財への需要が急減速することも考えられません(図表2)。住宅融資金利の上昇で住宅市場が軟化してきたとの見方もありますが、住宅販売のほぼ9割を占める中古住宅の成約指数には底打ちの兆しが見えてきました。また、12~1月に政府閉鎖や株価急落を受けて下落した消費者信頼感指数も2月は上昇に転じました(図表3)。

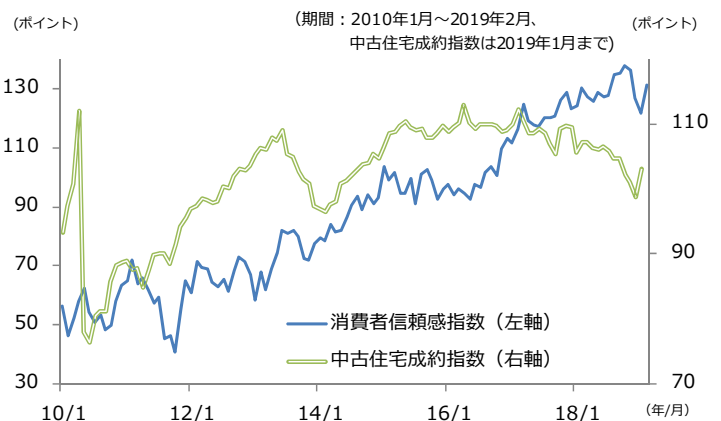
図表1 株式市場とアトランタ連銀のGDPNow(予想)



図表2 家計貯蓄率と世帯形成数



図表3 消費者信頼感指数と中古住宅成約指数



(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

<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。

企業部門

関税の悪影響を直接受けるISM製造業景況指数は悪化を続けていますが、非製造業景況指数はむしろ高い水準で安定しています。商業銀行の事業会社向け貸出残高の伸びも前年比10%程度で拡大しています（図表4）。世界の経済活動の先行指標でもある産業メタル（銅、亜鉛など）の価格やバラ積み船の運賃を示すバルチックドライ指数も底打ちしました（図表5）。

米国株式は戻りを試す展開へ

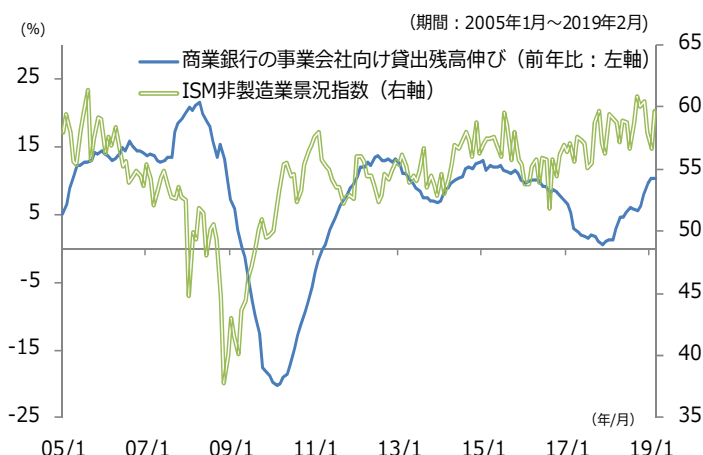
これらの数字はあまたある景気指標から“Green Shoots”(景気回復の先駆け)を示すものをあえて探してきたものであり、まだ「だまし」である可能性は残されています。金融市場が最も注目するISM製造業景況指数は下げ止まっています。銀行の事業会社への貸出は伸びていますが、貸出担当者の態度は直近引締め気味になってきました。米中通商協議が決裂したり、中国政府による景気刺激策の効果が想定通りに顕在化してこなければ、米国経済がこのまま景気後退へ突き進む可能性もあります。

一方、シカゴ連銀が算出する「金融環境指数」は米国の金融市場が極めて緩和的（直近の株価上昇を反映した可能性があります）であることを示しています（図表6）。そんななか、連邦準備制度理事会（FRB）が利上げや資産縮小を停止すれば、資金が株式市場などのリスク資産に一齐に流れ込むことも考えられます。

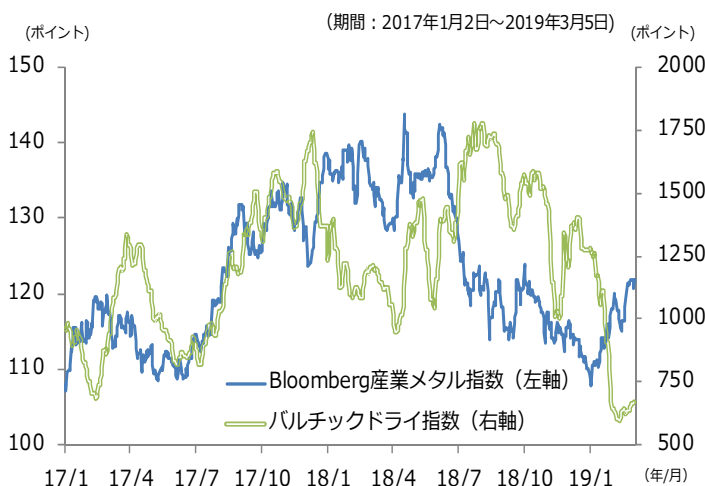
株式市場では先行きが明らかになった時には既に株価が動いていることが通常です。米国株式は、米中協議の妥結など当面の好材料は既に織り込まれ、目先は上値の重い展開も想定されます。しかし、その後は中国経済や米国経済の回復を織り込む形で戻りを試す展開に移行し、昨年9月の高値を抜けることもあり得ると予想しています。

以上（作成：投資情報部）

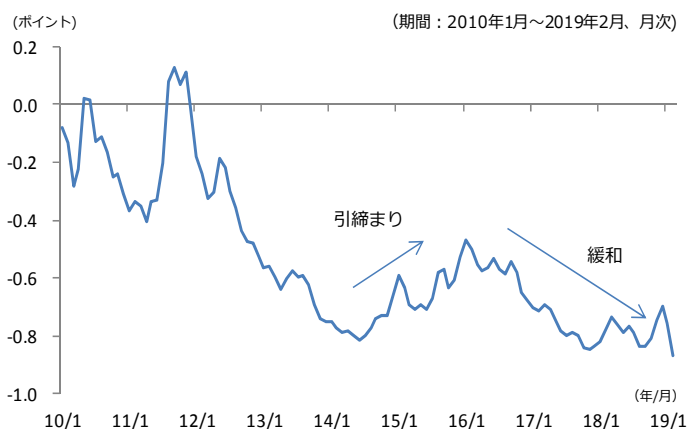
図表4 事業会社向け貸出の伸びとISM非製造業景況指数



図表5 産業メタル指数とバルチックドライ指数



図表6 シカゴ連銀の金融環境指数



（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

＜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に基づき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。

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に帰属します。

【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)