

来年3月までの日米株式市場

米国発の貿易戦争が激化するなか、FRBのパウエル議長が利下げの可能性に言及し、株式市場を取り巻く不透明感は一段と高まってきました。しかし、先行きが不透明なのは金融市場の常です。このレポートではこのような不透明な環境のなかでも、あえて日米株式市場の来年3月までのシナリオを描いてみました。

金融政策の先行きも不透明に

日本の連休中に伝えられた米トランプ大統領の「関税引上げツイート」以降、世界の金融市場は下落基調を続けていましたが、直近、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が利下げの可能性に言及すると日米株式市場は上昇に転じました（図表1）。米国発の貿易戦争の先行きに加えてFRBの金融政策の先行きも見通しにくくなってきました。しかし、先行きが不透明なのは金融市場の常であり、ここで指をくわえて市場を傍観しているわけにはいきません。このレポートではこのような不透明な環境のなかでも、あえて日米株式市場の来年3月までのシナリオを描いてみました。

メインシナリオ

メインシナリオとなる投資環境は図表2のとおりです。2018年9月までの株式市場はトランプ・パウエル発の向かい風（通商摩擦と利上げ）に「米国一強」という盾で抵抗してきましたが、それ以降はこの向かい風に耐え切れず株価は大幅に下落しました。2019年は想定されるパウエルの利下げがトランプの通商摩擦による経済、企業収益への悪影響をどれだけ埋め合わせることができるかが焦点になりそうです。

当面の日米株式市場は5月の下落分をある程度は取り戻すものの、月末のG20サミットを前に米中協議に進展がなければ上値の重い展開が続くと思われます。その後は米国経済の緩やかな減速とともにそれまでに引き上げられた関税の経済活動、貿易、企業収益への悪影響が徐々に表面化し株式市場は上下を繰り返しながらも軟調な展開に移行すると考えています。

このシナリオに基づいた米国株式、日本株式の来年3月までの株価イメージが次頁の図表3,4です。

図表1 日米株式市場と米国10年国債利回り



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 メインシナリオ

項目	前提
米国経済	潜在成長率（2%弱）に向けて緩やかに減速。通商政策のマイナス面は金融・財政政策のプラス面である程度は補填。2020年後半以降に景気後退へ。
中国経済	米中貿易戦争による外需の不振を内需（景気刺激策）でカバーし、年後半に持ち直し（ソフトランディング）。2019年は建国70年、2020年は所得倍増計画の最終年にあたるため景気失速は回避。
日本経済	中国経済の持ち直し時期によるものの、潜在成長率（1%）程度の成長が継続。10月の消費増税前に駆け込み消費、その後反動減。オリンピック・パラリンピック向けの建設需要は年内にピーク。
欧州経済	中国経済の持ち直し時期によるものの、低成長が継続。英国のEU離脱や域内政治の不透明感が成長率を下押し。
米中通商協議	6月末のG20（大阪）サミットで妥結できず、米国は残り約3000億ドルの関税を最大25%に引上げ。継続協議。
FRB	年内1回の利下げ

<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。

米国では年末に向けて金融・財政政策のプラス効果が通商政策のマイナス面をある程度補うことができても、全てを帳消しにすることはできないと考えているため、上値の重い展開が続くと予想しています。来年以降の米国の景気後退が視野に入ってくれば、株価は穏やかに下方向に向かうと思われます。日本については消費増税の影響があるため、米国よりも一足先にピークを迎えると考えています。

リスクはアップサイド

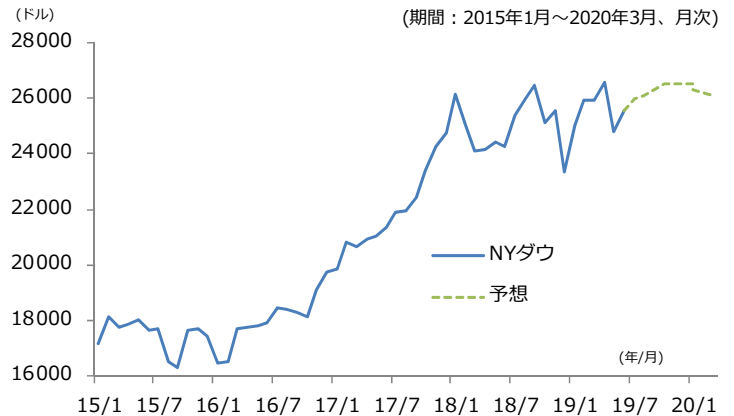
メインシナリオが実現しないリスクとしてはアップサイド（上方）を考えています。図表5に掲げたイベントが実現すれば市場は好感し株価は上方にシフトすると思われます。FRBが利下げに前のめりになれば景気後退時期が後退すると判断されるかも知れません。しかし、その利下げが景気減速を「予防」するためでなく、FRBが景気減速におくれをとったと判断されれば株価にマイナスになる可能性もあります。

株式市場が「98年化」することが最大のアップサイド・リスクだと考えています。98年にFRBがアジア危機を理由に利下げに転じたことが2000年まで続くITバブルを招いたと考えられています。今回もFRBは引締まった国内の雇用環境を横目に中国経済の失速を理由に利上げを休止し、通商面のマイナス面を補うために利下げに踏み切ることが予想されています。米国景気が後退せず、利下げによって金融市場に流動性が供給されれば、ITバブルと同様の道筋を辿ることも考えられます。

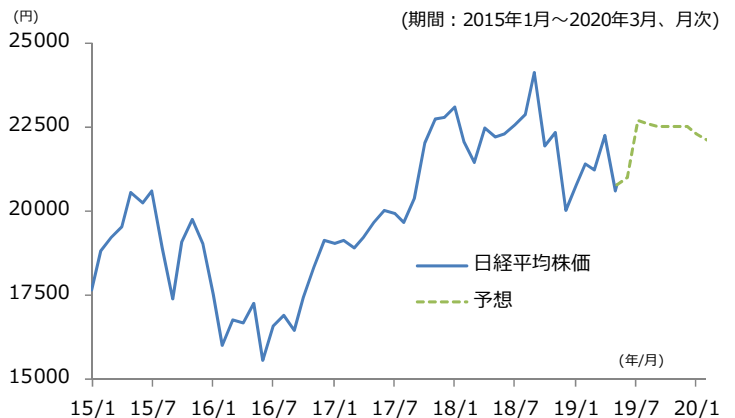
しばらくは慎重なスタンス

運用の世界では時として目の前の霧が晴れる前にリスクをとることを迫られるケースがあります。しかし、米中の覇権争いは「10年戦争」になる様相を呈し、米国や日本の景気拡大期間は史上最長記録に近づいています。メインシナリオで来年3月までに期待される日米株式のリターンはプラスですが、しばらくは株式を中心とするリスク資産への投資はやや慎重なスタンスで臨む必要があると考えています。

図表3 米国株式：NYダウ



図表4 日本株式：日経平均株価



(図表3, 4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 アップサイド・リスク

項目	内容（イベント）
米中通商協議	6月末の米中首脳会議で約3000億ドル分の関税引上げを回避
FRB	ハト派色を強め、年内に2回以上利下げ
米国でインフラ投資	来年の大統領選を控えてトランプ大統領が関税収入を使って大規模なインフラ投資を実施
中国の景気刺激策	政府の景気刺激策の規模・効果が市場の想定を上回り、景気持ち直し時期が早まる
国内政治	消費増税の延期、衆参同日選で与党大勝

* この資料で述べられた予想、見通しは投資情報部の見解であり、ファンドの運用方針と異なる場合があります。

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。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年5月末現在）

【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×購入回数×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。