

金融市場を左右する米国の4つのポイント

— 米朝関係、ハリケーンの影響、予算・減税審議、FOMCに注目 —

当レポートの主な内容

- ・年末にかけて金融市場を左右する注目点として、米朝間の挑発の応酬、ハリケーンの影響、予算・減税審議、連邦準備制度理事会（FRB）によるバランスシートの縮小が挙げられます。
- ・これらの不安材料が、当面の米国株式市場の上値を抑えることが予想されるものの、不安が徐々に後退することによって、その後は緩やかに株価が上昇する展開に移行すると考えられます。

欧州情勢が不安材料となった2017年前半の金融市場

今年前半は、オランダの議会選挙やフランスの大統領選挙において、反EUの極右政党が勢力を伸ばすことが金融市場で懸念されていました。イギリスの総選挙においてメイ首相率いる与党保守党が敗北したこともあり、欧州の政治が、金融市場のストレス（緊張）の震源地であったと思われます。

その間の米国株式市場は、底堅い景気動向などを背景に、概ね上値を試す動きとなりました。しかし7月以降は、北朝鮮によるミサイルの発射や核実験を巡る米朝間の緊張に加え、米国南部を襲ったハリケーンなどが懸念材料となり、上値が抑えられる動きとなりました。

一方、債券市場では、欧州中央銀行のドラギ総裁による金融引締めに関する前向きな発言や、カナダ中銀の利上げを受けて、7月上旬にかけて長期金利が上昇する場面がありました。ただ、その後は、上記の不安材料を背景に、金利が低下する動きとなりました（図表1）。

図表1 米国：株価指数と長期金利の推移



年末にかけて注目される米国の4つのポイント

① 米朝間の挑発の応酬

国連安全保障理事会は9月11日、北朝鮮に対する新たな制裁決議を全会一致で採択しました。制裁決議は当初案よりも緩和された内容となったものの、米国が主導する制裁強化には実力行使で対応すると威嚇していた北朝鮮の反応は、今後も予断を許さないものと思われます。

北朝鮮の目標は、米国本土を射程に入れる核弾頭を搭載した大陸間弾道ミサイル（ICBM）を実戦配備することとみられ、北朝鮮にとっては今後も、複数回の

ミサイル発射、あるいは核実験を行う可能性があります。この場合、米国が考えるレッドライン（超えてはならない一線）を超えてしまう恐れがあり、そこに至る過程では、両国間の緊張がさらに高まることが予想されます。

朝鮮労働党創建72周年を迎える10月10日が重大な節目になるとみられ、金融市場におけるリスク要因として意識される状態が継続すると考えます。

<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。

②ハリケーン「ハービー」と「イルマ」の影響

米国の南部、テキサス州を襲ったハリケーン「ハービー」による経済損失は、10兆円にのぼると推計されています。短期的には、被災地域の経済活動が大幅に減速することが考えられます。さらに、その後フロリダ州を襲ったハリケーン「イルマ」の経済損失については、一時予想されたほどの規模ではないものの、経済活動に対する悪影響に追い打ちをかける可能性があります。

しかし、復興の動きが始まれば、道路、港湾、生活インフラ、生産設備の復興需要が、10-12月期以降の経済成長率を押し上げると予想されます。被害を受けたおよそ700万戸の住宅や、100万台規模とされる自動車に対する買い替え需要が発生すると見込まれます。

また、労働市場では、早くも新規失業保険申請件数の大幅な増加がみられました。ただ、2005年8月のハリケーン「カトリーナ」の前例を考慮すると、1~2カ月程度経過すれば、失業保険申請件数は元の水準に戻ることが予想されます(図表2)。

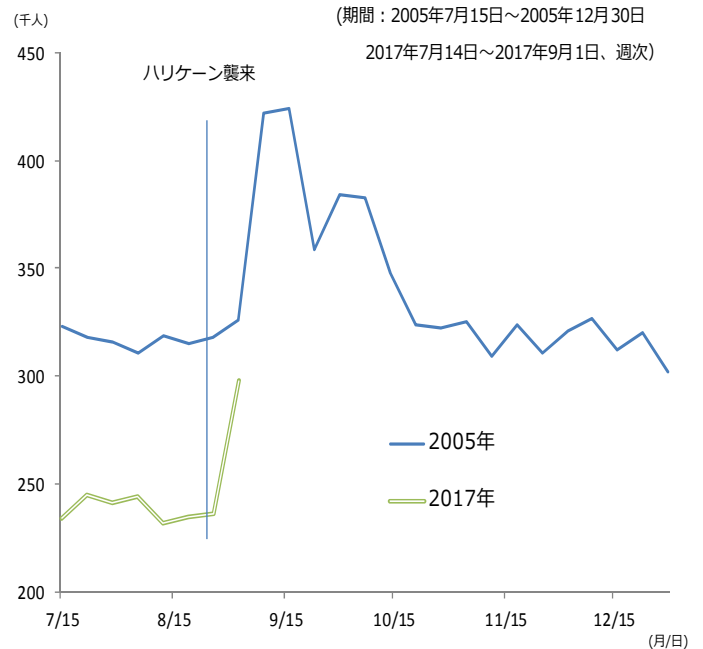
直近では、政府が1.5兆円を超える規模の被災者支援策を決定しました。今回のハリケーンによる被害についての金融市場の視点は、マイナス面からプラス面に移行していくものと思われる。

③予算・減税審議の進捗状況

米国の議会において、3カ月間の連邦債務の上限引上げと暫定予算が可決されたことから、米国債のデフォルト(債務不履行)や、予算切れに伴う政府機関の閉鎖は、当面、回避されました。

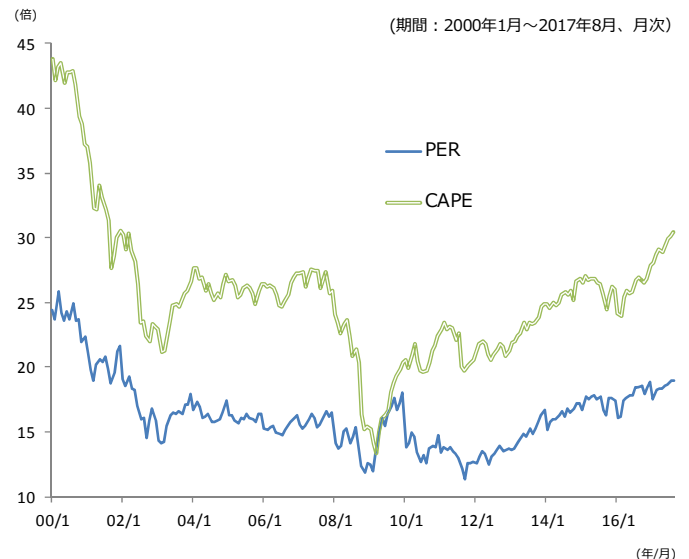
しかし、この合意に際して大統領は、共和党首脳よりも野党民主党の主張を取り入れたことから、今後、大統領と議会共和党の関係がさらに悪化することが懸念されます。暫定予算の期限が切れる12月にかけて、その後の予算や債務上限の引上げについて審議することが必要なため、議会が紛糾することは避けられないと思われる。

図表2 米国：新規失業保険申請件数の推移(週次)



(注) 2017年7月14日データは便宜上7月15日に表示しています。他の週についても同様に、最も近い日付の週に合わせて表示しています。
(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3 米国：S&P500ベースのバリュエーション(PERとCAPE)の推移



(注) CAPEはノーベル経済学賞を受賞した米エール大学のロバート・シラー教授が提唱する景気循環調整後のPER(Cyclically Adjusted Price Earnings Ratio)
(出所) Bloombergと米エール大学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。

税制改正（減税）については、大統領と議会共和党の両者が、ともに賛成の意向を示していますが、目標とする税率やその財源を巡って、曲折が予想されます。

ただ、来年の中間選挙で全員が改選期を迎える下院の共和党議員は、それまでに何らかの実績を残す必要があると考えられます。そのため、年末に向けて、（米国企業の海外収益を低税率で国内に戻す）レパトリ減税など、何らかの具体的な減税法案の審議が進むことが期待されます。

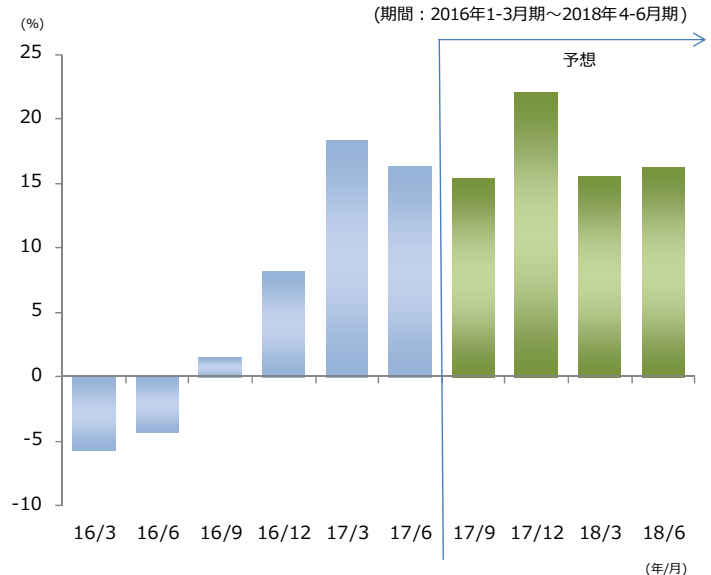
米国における減税の歴史を振り返ると、小規模な時限減税では2001年のブッシュ減税、大規模な税制改正では1981年のレーガン税制まで遡る必要があるため、現在の政権や関係省庁に、そのノウハウが欠如していることが懸念されます。そのため、実際に法案が作成されて審議され、成立に至るまでには、時間を要する見込みです。米国経済の成長加速に寄与するのは、早くて来年中盤以降になると考えられます。

④連邦公開市場委員会（FOMC）における政策決定

9月19-20日のFOMCにおいて、バランスシートの縮小（債券再投資額の減額）が正式に決定され、10月から実際に縮小が始まることが予想されます。政策金利のさらなる引上げについては、足元の弱めのインフレ指標を受けて、12月以降に持ち越されると考えられます。

2008年のリーマン・ショック後に始まった国債などの購入を通じた量的緩和策は、株式など資産市場の価格を下支えしてきたと言われていています。株価収益率

図表4 米国：S&P500の一株利益（EPS）成長率の推移（前年同期比）



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(PER) などのバリュエーションが、足元ではやや高い水準にあることから、バランスシートの縮小開始が、一時的に株価の調整要因になる可能性が考えられます（前頁の図表3）。

しかし、企業業績については、2017年7-9月期以降についても増益が予想されています（図表4）。一定のペースで行われるとみられるバランスシートの縮小開始後は、むしろ市場の不透明感の払拭に寄与し、株価の調整は一時的なものにとどまるものと考えます。

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。

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>

カスタマーサービス部 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）