岡三アセットマネジメント

マーケット情報

情報提供用資料

2018年3月16日

「政治の季節」を迎えた金融市場
-日米株式市場は当面、上値の重い展開か-

当レポートの主な内容

- **株式市場が2月の大幅調整をこなし、安定を取り戻そうとした矢先に、日米で政治不安が浮上してきました。株式市場は「政治の季節」を迎え、しばらく上値の重い展開が続くと予想します。**
- **しかし、一旦不安心理が後退すれば、市場の焦点は再び良好なマクロ経済や企業収益に戻っていくと考えます。**

日米で政治不安が市場の焦点に

2月の株式市場は、米国のインフレや長期金利、VIX（市場の変動性を示す指数）の高まりに注目が集まり、大幅な調整局面を迎えました（図表1）。その後、市場参加者の焦点が底堅いマクロ経済に戻り、市場が安定を取り戻そうとした矢先に、日米で政治不安が市場の波乱要因として浮上してきました。

➢ 日本

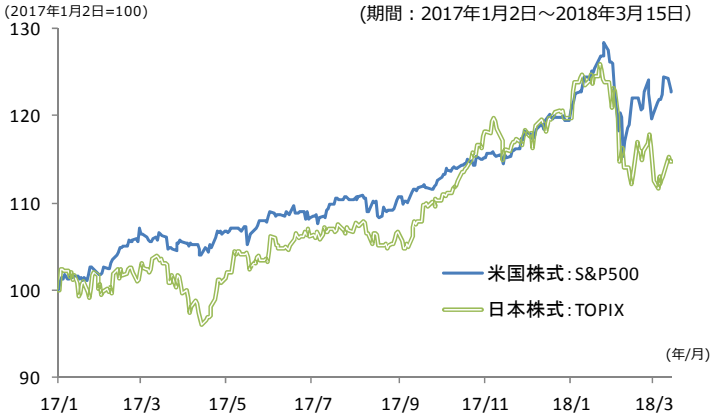
森友問題に関する財務省の決裁書類の書換えを受けて、佐川前国税庁長官（当時の理財局長）や安倍首相夫人の国会招致や麻生財務相の進退を巡る与野党の対立によって、国会の空転が続いています。

➢ 米国

3月に入って、経済政策を取り仕切るコーン国家経済会議（NEC）委員長、外交の要となるティラーソン国務長官が相次いで政権を離れることになりました（図表2）。通商・安全保障でトランプ大統領の独断的な行動に歯止めをかけることが期待された良識派の2名が政権を去ることで、市場は不安定化しました。後任のNEC委員長には著名経済評論家のクドロー氏、国務長官には対イラン強硬派で知られるポンペオCIA長官が指名されました。

今後、米国の通商政策はロス商務長官とともに対中強硬派のナバロ通商製造業政策局長、1980年代に日本の鉄鋼輸出自主規制を演出したライトハイザー米通商代表部（USTR）代表に主導されることになり、中国のみならず対米貿易黒字国に対して「アメリカ第一」を旗印に強硬な姿勢で臨むことが想定されます。

図表1 日米株式市場の推移



（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 退任したトランプ政権の主な高官

退任（予定）者	発表日	退任理由
フリン大統領補佐官（国家安全保障担当）	17年2月	政権発足前にロシア当局者と協議
プリーバス大統領首席補佐官	17年7月	議会との交渉行詰まりの責任
バノン首席戦略官兼大統領上級顧問	17年8月	シャーロッツビル衝突後の混乱収拾のため
コーン国家経済会議委員長	18年3月	関税引上げで大統領と意見が合わず
ティラーソン国務長官	18年3月	北朝鮮・イラン政策などで大統領と確執

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

安全保障についても、マクマスター大統領補佐官（国家安全保障担当）やマティス国防長官など対話による解決を重視するグループと大統領の息のかかったポンペオ次期国務長官など好戦的なグループとのせめぎ合いが政権内で強まる可能性が高まってきました。

＜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します。

市場の懸念

このような政治の混乱のなか、市場の懸念は概ね次の3点に集約されると思われます。

➢ 世界的な貿易戦争

中間選挙を控えて、米国の通商政策がさらに独善的かつ強硬になれば、中国のみならず伝統的に米国と同盟関係にある欧州、日本などからも不満の声が高まると思われます。報復が報復を呼ぶ「貿易戦争」が始まれば世界中で貿易量が減少し、世界各国の生産活動が停滞することが懸念されます。また、関税の引上げなどが各国のインフレ加速に繋がることも懸念されます。

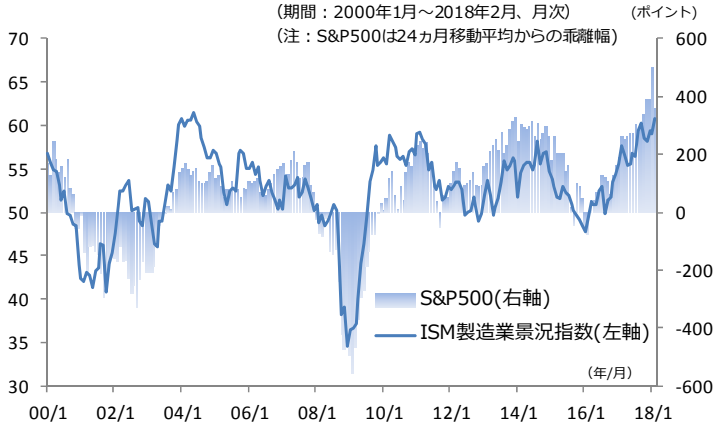
➢ 地政学リスクの高まり

米国が欧米６ヵ国とイランが結んだ核合意から撤退する可能性が高まります。対北朝鮮でも、米朝首脳会談が決裂すれば、中間選挙を前に国民の関心を引くために、トランプ大統領が対立的な手段に訴える可能性が高まると思われます。

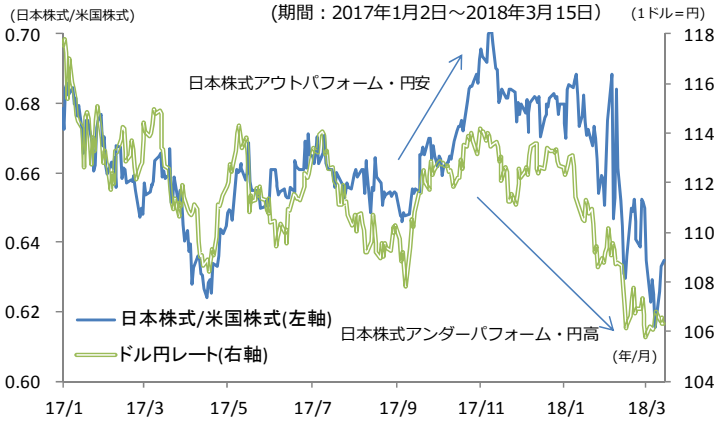
➢ アベノミクスの終焉

国会の空転が続けば、「働き方改革」などの経済政策の審議が滞るばかりでなく、これまで「長期安定政権」を誇ってきた安倍首相の基盤が弱体化し、アベノミクスそのものへの外国人投資家の信頼が失われることにもなりかねません。

図表3 ISM製造業景況指数と株式市場（トレンドからの乖離）



図表4 日本株式の相対パフォーマンスとドル円レート



（注：日本株式はTOPIX、米国株式はS&P500）

（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

良好なマクロ経済や企業収益

日米の株式市場とも目先はこのような政治の混乱を背景に下値リスクが残る状態がしばらく続くと考えます。しかし、株式市場は、短期的に政治リスクに惑わされることはあっても、長期的には経済ファンダメンタルズや企業収益に収斂すると思われます。そのため、当面は政治リスクに対する警戒は怠れませんが、同時にその先を読んだ投資戦略を立てることも重要だと考えています。

米国株式については、米国の景気循環や株価のモメンタム（勢い）に連動すると考えられるISM製造業景況指数は依然として高水準を維持しています（図表3）。トランプ減税を背景に米国の企業収益は2018年10-12月期まで20%前後の増益率が想定されていることからも、米国株式は調整をこなせば再度上値を目指す展開に戻っていくと考えます。日本株式については、中間選挙を控えた米国からのドル安円高圧力や北朝鮮情勢が上値を抑え、当面米国株式にアンダーパフォームする展開が続くと考えます（図表4）。しかし、米国株式が大崩れしなければ、日本株式が大幅に下落することもないと考えます。

通常はマクロ経済の変調が市場の調整を先導しますが、足元で懸念されていることは、逆に貿易戦争、地政学リスクの高まり、株式市場の調整がマクロ経済や企業収益を悪化させることです。現時点でマクロ経済や企業収益は堅調に推移していますが、将来的に米国のISM製造業景況指数がトレンドとして下げ始めれば、警戒を強める必要があると認識しています。

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）