

日興AMファンドアカデミー  
ベーシック



# 前を向く人の、投資信託。

少し不安なスタートとなった  
2018年の資産運用について  
日興アセットがお伝えしたいこと

池 透暢 いけ ゆきのぶ

ウィルチェアーラグビー日本代表チームキャプテン

ウィルチェアー(車椅子)ラグビー日本代表選手。2015年より日興アセットに所属し、練習のかたわら講演活動などを行なっている。

19歳の時の交通事故で左足を失い車椅子生活となるも、その後前向きに人生に向き合い、日本代表として努力する彼の姿に、私たち社員も勇気づけられています。

彼の覚悟と一緒にしてはいけなかもしれませんが、「投資信託を買う」ということも、自らの人生に前向きに取り組むという点は同じかもしれません。

日興アセットは「相場で儲ける」ためではなく、自らの人生に前向きに取り組むためにこそ、投資信託はあるのだと考えています。

**日興アセットマネジメント**

日興アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368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、日本証券業協会

# 節分の“冷や水”を どう捉えるべきか

Nikko AM Fund Academy Basic

前を向く人の、投資信託。

## 1 目先の上げ下げで “ギャンブル的”になってはならない

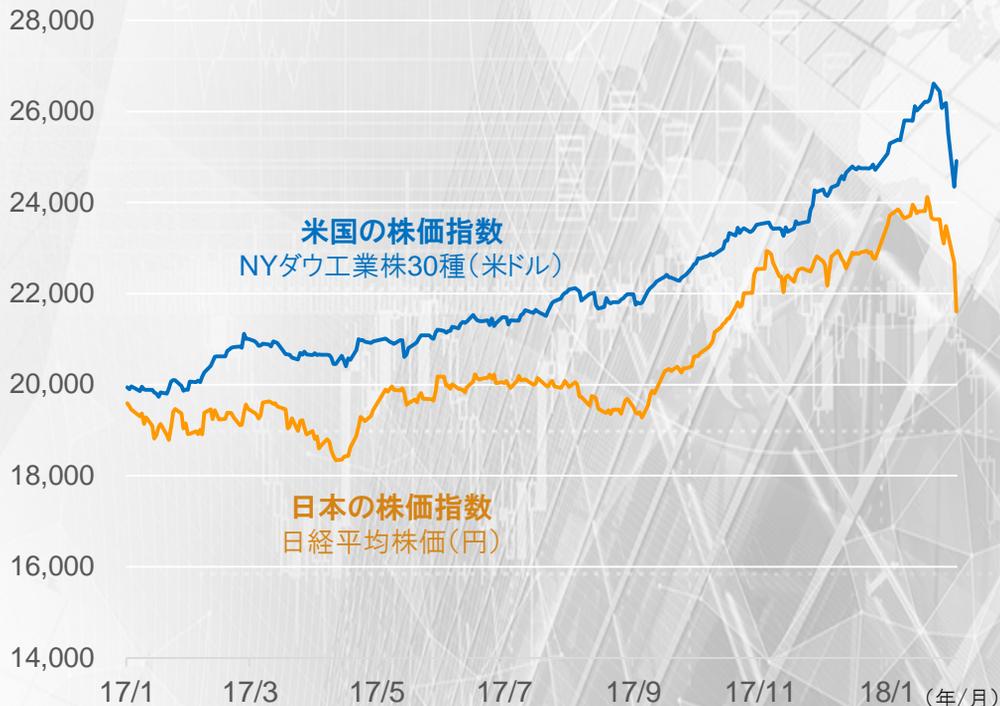
2月に入ってすぐ、米国株式市場は連日の「史上最高値更新」という威勢の良い状況から一転、急落し、日本を含む世界の株式市場もその影響を受け下落。以降、大きく反発する局面もありながら、変動の大きな状況が続いています。

「やっぱり株は怖い。買わなければ良かった」という声も聞こえてきそうです。

でも、そう思ってしまえば、「値動きだけを見たギャンブル」と変わりありません。こんな時こそ私たちは、「相場を張っている」のではないのだ——ということを改めて思い出したいのです。

■ 米国と日本の株価指数推移  
(2017年1月4日～2018年2月6日)

(米ドル、円)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

# 2

## とはいえ、「なぜ下がったのか？」 の理由は知っておきたい

今回の下落は「米国の国債利回りの上昇」が理由とされます。さて、どういうことでしょうか。

2月2日に発表された米国の雇用統計の結果(失業率や賃金上昇率)は、“プロたち”の予想を上回る好調なものでした。不思議な気がしますが、「好景気の証拠」といえるこの発表結果を理由に、“プロたち”は米国の株式を売ったのです。



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

### Point

- 赤線は米国の政策金利。FRB(米連邦準備理事会)はリーマン・ショック後の異常時対応だったゼロ金利から徐々に、注意深く政策金利を上げていた。
- 緑線は主にプロの投資家の売買で決まる米国債の利回り。2%~2.5%という水準だったのが、今年に入ってジリジリと上昇し、2月2日の発表を受けて3%をうかがう水準にまで上昇した。

“プロたち”のロジックは恐らくこう——。“景気がさらに良くなるなら、FRBは政策金利をもっと上げざるを得なくなり、下手すると景気のブレーキになるかもしれない。国債利回りもさらに上がるだろう。そうしたら債券の魅力が高まると思って株から債券に乗り換える人が増えるかもしれない。ならば、その先を行ってやろう。下がったらまた買えばいいし。”

景気好調

低金利政策  
の終了

国債利回り  
の上昇

株式より債券を選ぶ人  
が増えるとの予想

※上記は足元の市場参加者の考え方に対するひとつの仮説です。

# “プロたち”の疑心暗鬼に 巻き込まれないよう

Nikko AM Fund Academy Basic

前を向く人の、投資信託。

## 1 同じマーケットにいても 同じものを見るべきとは限らない

株式などの資本市場(マーケット)を、個人の資産形成に賢く利用するツールが投資信託。しかしそのマーケットには、秒単位の勝負をしているコンピュータや、短期で結果を求められる巨額なマネーが、世界中から参加しています。

同じマーケットに参加していても、私たちが見ているものは彼らとは異なっているべきではないでしょうか。「同じものを見て、同じように行動しようとしなない」ことがポイント。つまり、今回のような“プロたち”の振る舞いの結果に、右往左往しない「胆力」こそが、個人にとっての成功の秘訣だといえます。

## 今押さえないコンセプト 1 株価は「利益」と「ムード」の掛け算

# 株価 = 利益 × ムード

今話題の仮想通貨と株式が明らかに違うのは、株式の裏には必ず企業という実体があり、その企業価値が株価に反映されるという点。それは主に利益(業績)と将来性で測られます。

難しいのは、株価が「利益」だけでは決まらず、時々で変わるマーケットの「ムード」との掛け算であること。「ムード」が良いときは掛け算の結果である株価は上がり、仮に「利益」が変わらなくても、「ムード」が悪化してしまえば株価は下がります。

## Point

- 当然ながら利益の実績や見通しは毎日変わるものではない。しかし株価は勝手(?)に刻々と変わっていく。
- 米国も日本も企業業績は絶好調といわれるほどに良い。特にロボティクスやフィンテック関連企業など、世界需要の強い産業は、今後の利益も強い伸びが見込まれている。
- 日本企業は円高による収益の目減りが懸念点。しかし今も、1ドル=110円程度の見通しで最高益となっており、過度な円安を想定しているわけではない。

$$\text{株価} = \text{利益} \times \text{ムード}$$

ピー・イー・アール

# PER

Price Earnings Ratio  
株価収益率

## Point

- その企業の「利益の何倍まで株価が買われているか」の倍率(株価÷1株当たり利益)。まさに「ムード」が良ければ倍率は高まり、悪化すれば下落するという比率。その時々金利水準や業績予想の伸び率などがムードを形成する。
- 20倍に近づくと高い水準と考えられることが多い。ただし「利益」の予想成長率が高いのであれば、PERがそれを先取りしていたという結果になるケースも。
- 15倍に近づいたり下回ったりすると、「利益」の水準に比して割安とされる。「ムード」が悪くなり(PERが下がり)株価が下落したことで到来した、「絶好の買い場」だったと後から評されることが多いのはこの水準。



PERの推移を見ると、1月末の米国の「ムード」が、相当程度高まっていたのは事実。しかし、「利益」の方も上昇基調であり、決して“バブル”の株価だったとはいえません。そもそも2月の下落の発端は好景気の証拠＝雇用統計の良い数値であり、さらにトランプ政権による大型減税も、今後の企業利益を力強く押し上げる見込みです。

“プロたち”とは違う長期の視点で考えれば、今回の下落は、「ムード」の高まりをクールダウンするスピード調整といえそう。株価の下落によって、各国のPERは相応に低下(「利益」の項は変わらないので)し、後から振り返った時に「長期的な株価上昇のために必要な調整だった」となる可能性も。

## 今押さえないコンセプト **2**

# 良くも悪くも“運用しなければならないお金”があふれかえっている。

今回の発端となった米国債利回りの上昇は、今後どうなるのか――。

もし、利回りが3%どころか5%や6%にまで上昇すると、「好景気の証拠」とはいえ、さすがに株価よりも国債が選好されてしまい、本格的に米国株は低迷するかもしれません。しかしその可能性はあまり高くないのでは。なぜなら、世の中には保険のお金や年金のお金など、預かった以上は“運用しなければならないお金”があふれかえっているから。

世界的な低金利の中、信用力の高い米国債が3%を超えてくると、それらのお金が集中し、利回りは頭打ちすると考えられるからです(買い手が多いと、低い利回りでも買う力が強くなり、利回りは低下傾向になる)。

## 今押さえないコンセプト **3**

# 世界経済は「リーマン」からの回復の道を変わず・しぶとく、前進中。

■ IMFによる世界経済見通し(2018年1月)

	2017年	2018年 予測	2019年 予測
世界	3.7%	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>
先進国	2.3%	<b>2.3%</b>	<b>2.2%</b>
米国	2.3%	<b>2.7%</b>	<b>2.5%</b>
ユーロ圏	2.4%	<b>2.2%</b>	<b>2.0%</b>
日本	1.8%	<b>1.2%</b>	<b>0.9%</b>
新興国	4.7%	<b>4.9%</b>	<b>5.0%</b>
中国	6.8%	<b>6.6%</b>	<b>6.4%</b>
インド	6.7%	<b>7.4%</b>	<b>7.8%</b>
ブラジル	1.1%	<b>1.9%</b>	<b>2.1%</b>
メキシコ	2.0%	<b>2.3%</b>	<b>3.0%</b>

国際通貨基金(IMF)は今年2018年の世界の経済成長率を3.9%、来年も3.9%と見込んでいます。その背景にあるのは、いうまでもなく企業利益の堅調な伸び。

米国と中国をけん引役に、世界経済は今後もしぶとく前進していくことが見込まれます。その歩みを長期目線で享受していくのが、投資信託を使った資産運用です。

“プロたち”の疑心暗鬼と短期的な振る舞いに翻弄されない「胆力」を持ち、前を向いて進んでいきたいものです。

## 2 あらためて “金融資産の全体設計”を

市場が揺れる時にこそ、「自分は何を目的にこのファンドを持っているのか」を、人に説明できるように納得・理解していることが大切。この絵のような「金融資産の全体設計」の絵で考えてみてはいかがでしょう。

預貯金という「基礎」の上に「土台」と「柱」を立てていく。定期的な現金化が必要なら「器」(分配型ファンド)も。マーケットの「ムード」がクールダウンしている時こそ、再考すべきタイミングといえます。

### まず固めるべきは、 「資産運用のぶれない土台」

相場に振られないよう複数の資産に分散したバランスファンドが候補。バランスファンドも様々なので、安定的な推移をめざしたものが「土台」にはふさわしい。

### 資産全体の“エンジン役”に 「株式の柱」

1か国でなく世界の株式に分散したものが望ましい。少し上がっても売りたいくなる気持ちを抑え、「10年で2倍」を狙うつもりで“本気の投資”で。



定期的な現金化が必要なら、その目的をメインとした「インカムの器」毎月分配型のファンドは“定期自動解約装置”としては便利。しかし、その分配金をちゃんと使えているかは要確認。



●当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。●投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。●当資料の図表等はすべて過去のものであり、将来の市場環境の変動等を約束するものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また記載内容の正確性を保証するものではありません。