

「米国一強」はいつまで続く？

-5つの先行き不安が考えられるものの、しばらくは「米国一強」が継続へ-

当レポートの主な内容

- ・為替市場や株式市場、マクロ経済における「米国一強」の流れが鮮明になってきました。
- ・これまで進んできた利上げやドル高、減税効果の希薄化、貿易戦争、企業業績の減速などが懸念されますが、しばらくは「米国一強」が継続し、米国株式も上昇を続けると予想しています。

「米国一強」が鮮明に

5月以降、世界の金融市場では「米国一強」が鮮明になってきました。為替市場ではドルが対先進国通貨、対新興国通貨で上昇しています（図表1）。株式市場でも1月の高値を抜けられない欧州株式や日本株式を横目に米国株式は上昇を続けています（図表2）。

米国経済の活況が背景

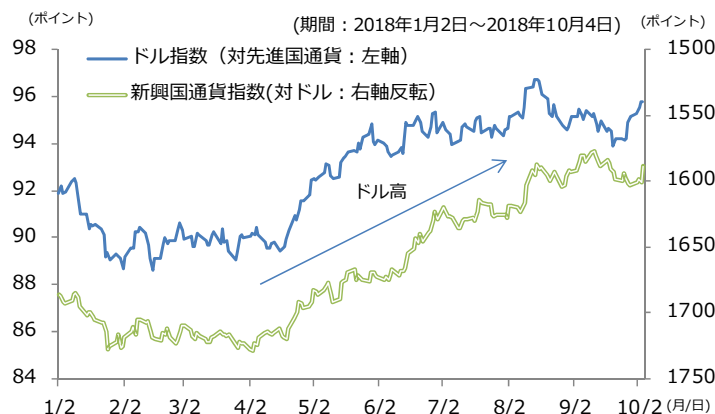
米国経済の活況がその背景にあると思われます。第2四半期の実質GDP成長率は4.2%と潜在成長率を大幅に上回り、企業景況指数や消費者信頼感指数も高値圏で推移しています（図表3）。ISMの企業景況感については、貿易戦争（関税）の悪影響を受けやすい製造業指数はピークアウトした可能性があります。貿易戦争の影響を受けにくい非製造業指数は高値を更新しています。規制緩和やビジネス寄りの政策を掲げる共和党大統領の誕生によって企業はアニマル・スピリットを取り戻し、設備投資や新規採用を積極化しています。昨年末に発表された大型減税は景気拡大スピードをさらに速めました。高値圏で推移する株式市場も資産効果を通して個人消費を盛り上げています。その結果、連邦準備制度理事会（FRB）の利上げが本格化し、世界中からリスクフリーレート（金利）の高い米国に資金が集まってきました。

5つの先行き不安

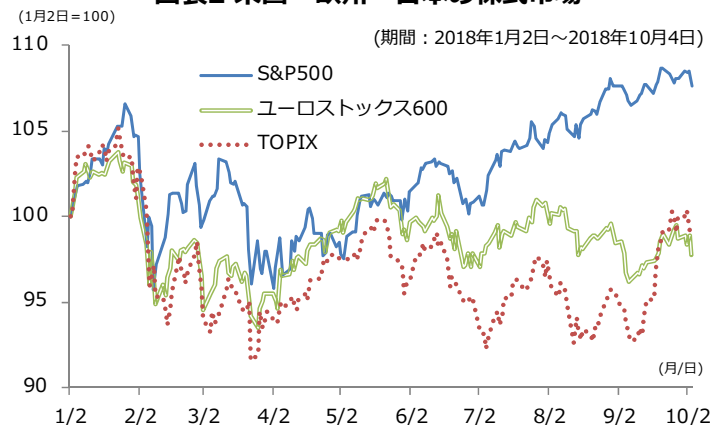
今後数カ月のメインシナリオとしては「米国一強」がしばらく続くと予想しています。しかし、来年を見越せば、次の点には注意が必要だと考えています。

1. 利上げ：2015年12月以降、FRBは既に8回の利上げを行っています。FRBは中立的なFFレートを3%と推計していますが、これまでの利上げにあわせる形で自動車ローン・住宅ローンの金利は上昇し、企業の資金調達コストも上昇しています。

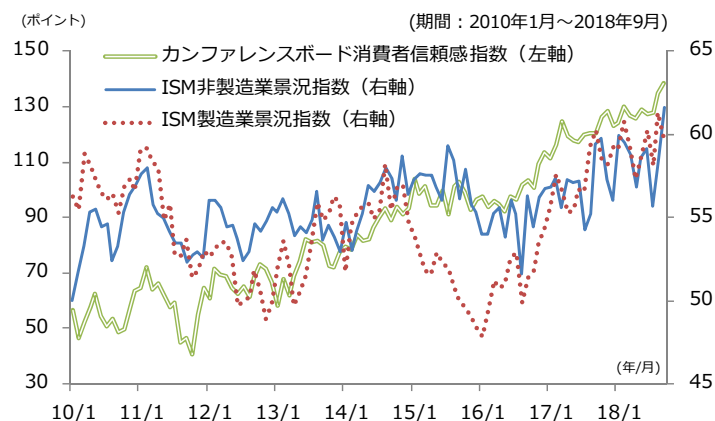
図表1 ドルの動き



図表2 米国・欧州・日本の株式市場



図表3 企業景況指数と消費者信頼感指数



(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。

- ドル高：これまでのドル高が輸出企業の競争力や多国籍企業の収益率を引き下げています。
- 減税効果の希薄化：年初から始まった個人・法人の減税の効果は1年から1年半も経てば徐々に希薄化していくと思われます。
- 貿易戦争（関税）：現時点では関税の悪影響は表面化していませんが、中国の報復関税を受けて中国向け製品の生産を海外に移転する動きや、海外から輸入する部材の価格上昇を製品価格へ転嫁する動きが見られます。クリスマス商戦用の最終消費財の大部分は関税発動前に輸入されていますが、年明け以降の値上げが個人消費を鈍化させる可能性があります。企業経営者が関税や米中の貿易摩擦を巡る不透明感を理由に成長投資（設備投資や新規採用）を躊躇したり中止すれば、景気悪化要因になると考えられます。
- 企業収益の減速：前年比の増益率は18年10-12月期までは減税前との比較になるため20%を超える見込みですが、19年1-3月期以降は比較ベースの優位性がなくなり10%台に減速すると予想されます(図表4)。

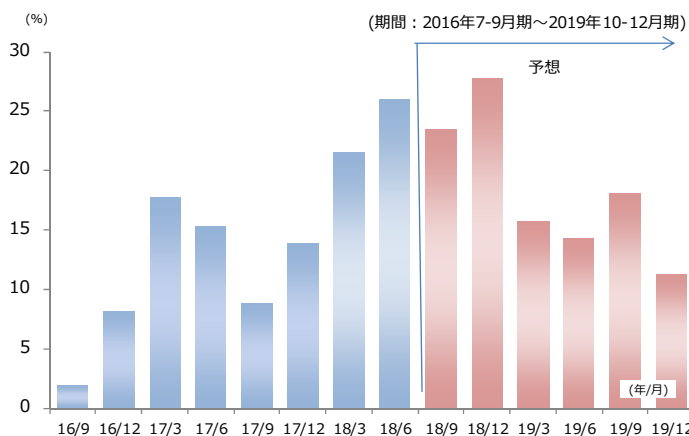
今後の見通し

このような不安材料は徐々に経済や金融市場に表面化していくと思われます。しかし、今後数カ月は「米国一強」の流れが継続し、米国株式もしばらく上昇を続けると考えています。「米国一強」が終わるシナリオの1つはFANG+に代表されるテクノロジー株の下落が相場全体的大幅調整を誘発することですが、年内にこのシナリオが実現するとは考えていません。

1946年以降の大統領選サイクルを振り返ると、3年目(今回は2019年)のS&P500の年間騰落率は他の年を大幅に上回っています(図表5)。3年目は大統領選を翌年に控えて国民からの支持率を高めようと景気刺激的な政策を打ち出すからと考えられます。歴史が繰り返されると仮定すれば、来年の米国株式には好パフォーマンスを期待することができます。一方、警戒すべき点はトランプ大統領が足元の米国経済がこれだけ好調な中で、来年以降にさらにインフラ投資や減税などの財政拡張を行い、景気やインフレを過熱させ、財政赤字を拡大させることです。その結果、FRBの利上げスピードが速まり、長短金利が想定よりも早めに逆転し、景気後退のタイミングを早めてしまうことが懸念されます(図表6)。しかし、歴史的に米国株式は景気後退が始まる直前まで上昇を続けました。「米国一強」はもうしばらく継続し、米国株式も長期金利の上昇やボラティリティに起因する短期的な調整を重ねながらも、しばらくは上昇基調を続けると予想しています。

以上 (作成：投資情報部)

図表4 S&P500の増益率（前年比）

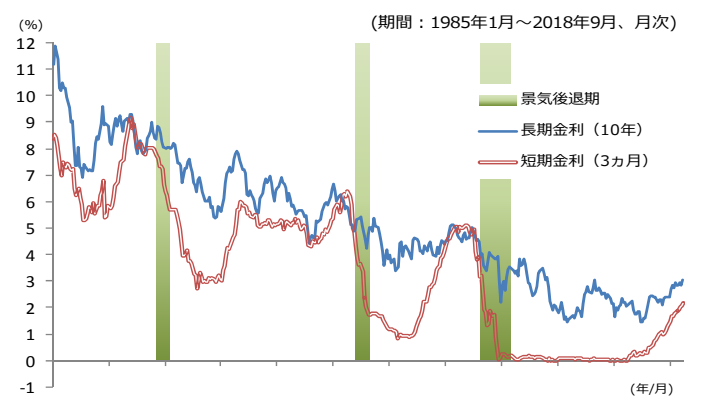


図表5 過去の大統領選サイクルとS&P500の年間騰落率

サイクル	就任1年目	中間選挙	3年目	大統領選挙
S&P500 平均騰落率	7.0%	5.7%	15.2%	6.3%

(期間：1946年～2017年、今回は中間選挙が2018年、3年目が2019年)

図表6 長短金利と景気後退



(注) 景気後退期はNBER (National Bureau of Economic Research) による(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。

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)