

# 世界の金融市場動向

WORLD FINANCIAL MARKETS



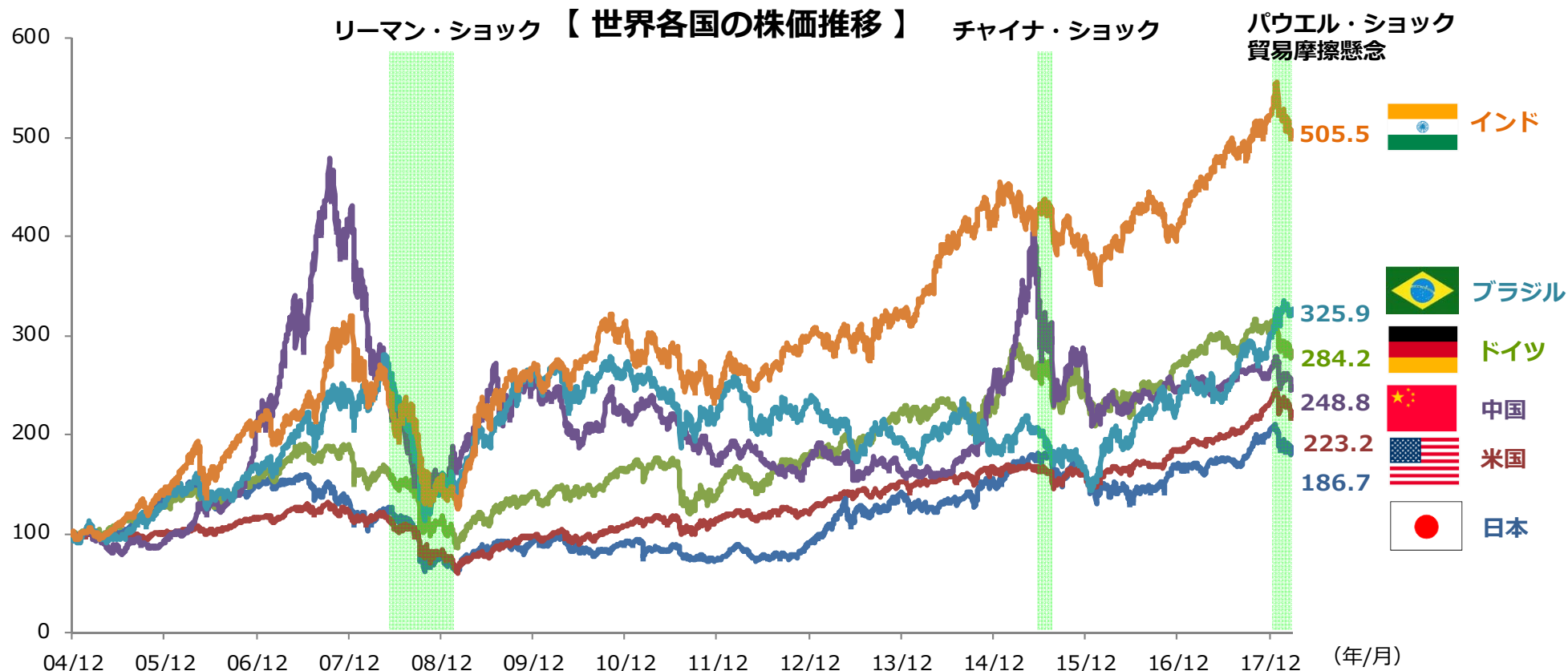
アセットマネジメントOne

商号等： アセットマネジメントOne株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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  
ホームページアドレス <http://www.am-one.co.jp/>

# 1. 米国株式市場の見通し

# 世界株式の推移 ～足元の下落は今までの急上昇後の調整～

- ◆ 2018年に入り、ダウ・ジョーンズ工業株価平均（NYダウ）は史上最高値を更新した後、2月5日に史上最大の下げ幅を記録しました。良好な米国経済指標からインフレ圧力の高まりが意識されたことで、利上げペースが早まるとの見方から長期金利が上昇、米国株式や日本株式を中心に株価は軒並み下落しました。
- ◆ その後も米中貿易摩擦をめぐる不透明感の高まりからNYダウは一段と下落する局面があり、2018年の高値から安値の下落率は-11.6%となりました。ただし、今年の高値時点での過去1年間の上昇率は+32.4%であり、今回の下げはこれまでの急上昇後の調整とみられます。今後も、世界的な通商問題やインフレや金融政策動向、地政学リスクには注意を要しますが、各国の企業業績の改善が確認できれば、株価は底堅い動きとなることが期待できると考えられます。



※期間：2004年12月30日～2018年3月30日（日次）

※使用指数は次の通り 日本：日経平均株価、米国：ダウ・ジョーンズ工業株価平均、ドイツ：ドイツDAX指数、中国：上海総合指数（配当込み）、  
ブラジル：ブラジル ボベスパ指数、インド：S&P/BSE SENSEX指数（配当込み） ※2004年12月30日を100として指数化

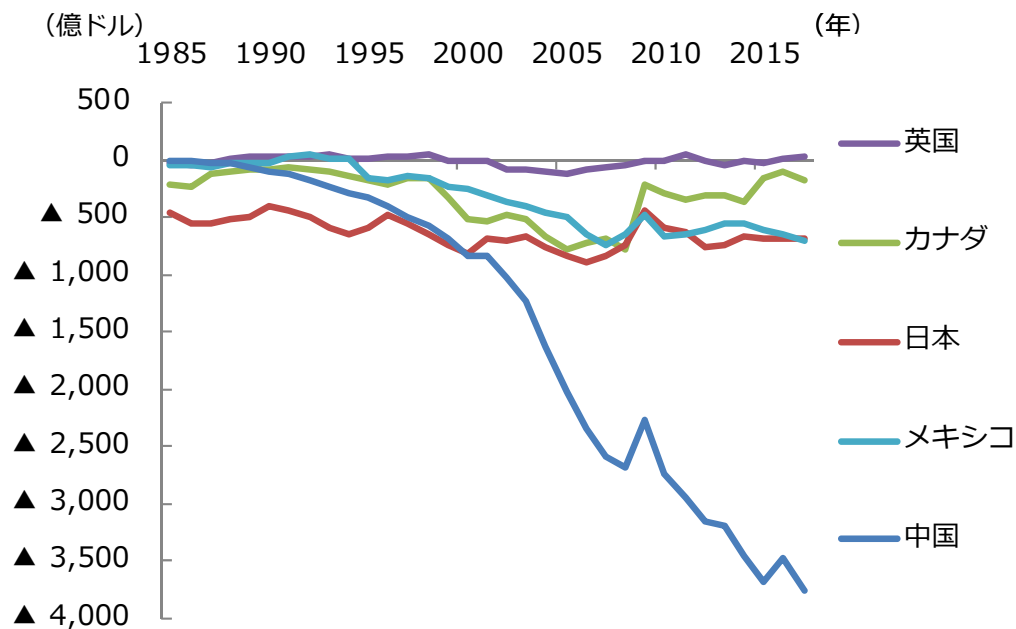
※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



# 政治問題化した米中貿易摩擦懸念

- ◆ 米中貿易摩擦を巡る問題は、互いに関税リストを公表するなど過熱の様相を呈し株式市場や国際商品市場に影響が広がっています。
- ◆ 4月4日に公表された中国の対米報復関税品目リストは金額規模で米国に匹敵し、さらに米国の輸出に占める割合の高い品目が厳選されたともみられ、実際に発動されれば米国企業の国際競争力の低下や労働市場への悪影響を通じて好調な米国経済に水を差しかねず、両国は交渉期間を経て落としどころを探る可能性があります。
- ◆ 一方で、足もとの世論調査ではトランプ大統領の支持率が緩やかながら改善していることなどを背景に、2018年11月の米中間選挙に向けて公約である貿易赤字の縮小を掲げて中国との貿易交渉を有利に進めたいとの思いから、今後も更なる制裁措置の検討に踏み切る可能性も考えられます。

## 【米国の主要各国に対する貿易赤字の推移】



※期間：1985年～2017年（年次）

出所：米商務省、各種資料のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

## 【追加関税の主な品目】

### ■ 米国による対象品目

- ・航空機
- ・自動車
- ・バス
- ・通信衛星
- ・産業用ロボット
- ・半導体
- ・発光ダイオード
- ・家庭用食器洗い機
- ・ワクチン など

約1,300品目

500億ドル

1,000億ドルの上乗せ検討  
(4月5日発表)

### ■ 中国による対象品目

- ・大豆
- ・トウモロコシ
- ・小麦
- ・牛肉
- ・ウイスキー
- ・たばこ
- ・自動車
- ・プラスチック製品
- ・航空機 など

106品目

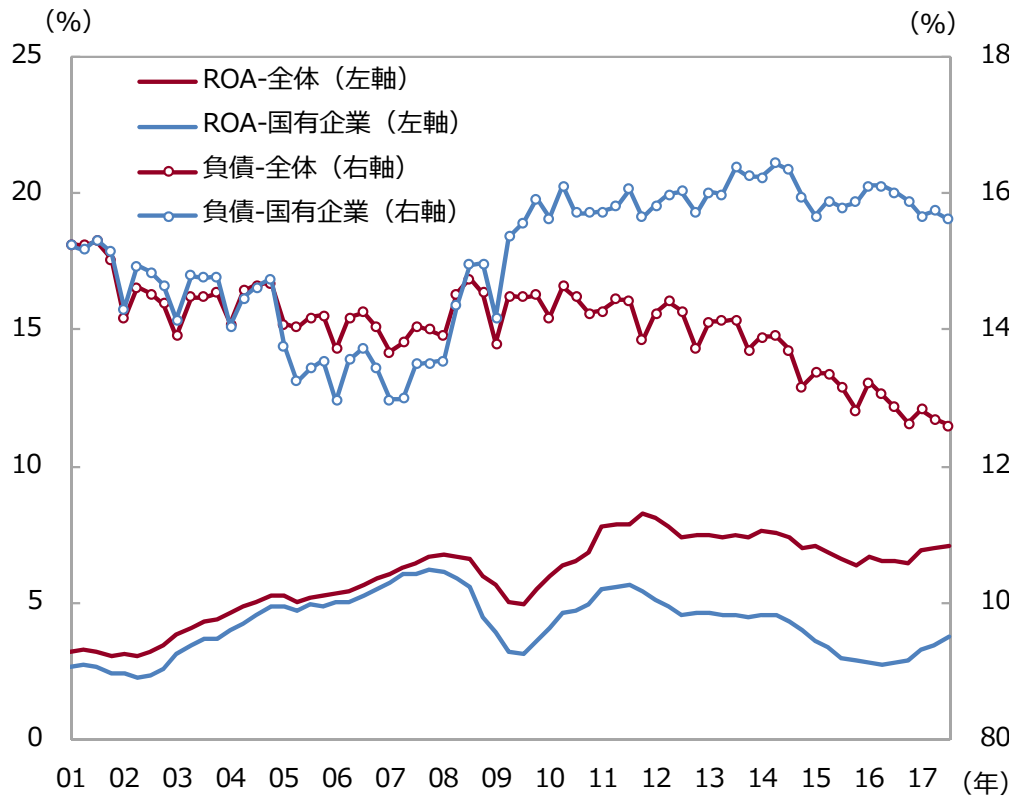
500億ドル相当

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 中国経済のポイント ~金融リスク~

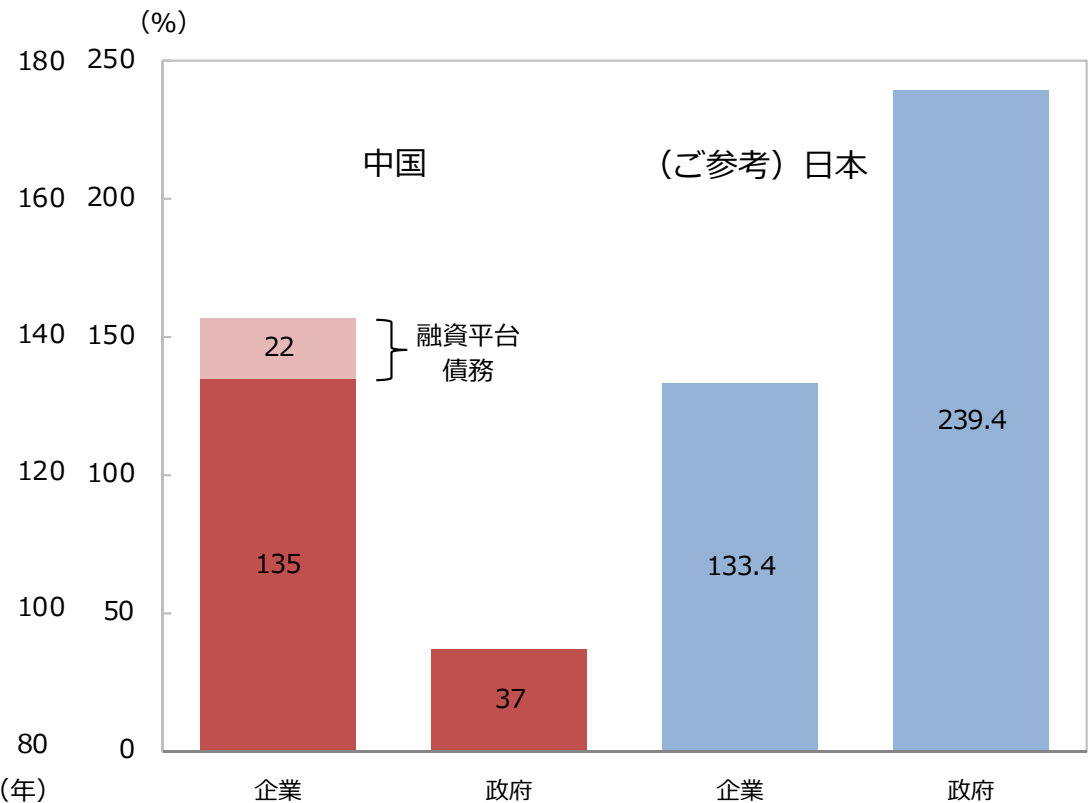
- ◆ 中国企業の動向をみると、一部で懸念されている低い収益性や高い負債比率などの問題は国有企業にあてはまるとみられます。全体でみると、収益性は比較的高い水準を維持しており、負債比率も足元低下傾向にあります。
- ◆ 中国当局が金融リスク抑制に本腰を入れつつあることは、短期的には景気の下押し圧力に繋がる可能性があり、留意が必要です。もっとも、中国の主体別債務（対GDP比）をみると、企業債務は相対的に高い水準にあるものの、一般政府債務が融資平台\*を考慮しても低い水準にあります。したがって、財政の柔軟な活用により金融リスクの抑制を進めつつ、景気安定をはかることが可能と考えられます。

## 【企業の総資産利益率（ROA）と負債比率の推移】



※期間：2001年1-3月期～2017年7-9月期（四半期）  
 出所：トムソンロイターのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※ROAは利益/総資産、負債比率は負債/総資産

## 【中国の部門別債務（対GDP比）の状況】



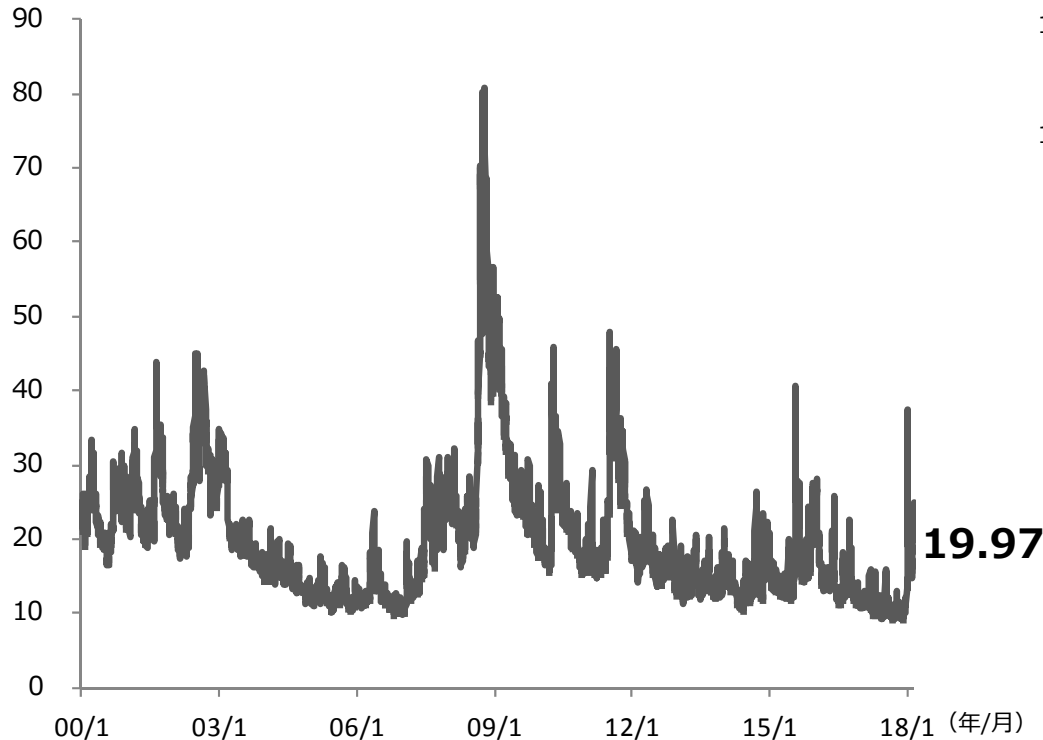
出所：中国政府の資料をもとにアセットマネジメントOne作成 ※2016年時点  
 ※融資平台：財政規律維持のため地方債の発行を原則禁止されている地方政府が、傘下に置く投資会社を通じて行う資金調達体系のことでインフラ整備などに活用される。実質的に一般政府の債務とみなされる。

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 株式の2月～3月の下落について

- ◆ VIX指数\*と世界市場変動性指数\*（世界各国の株式、債券、為替相場の変動性を算出、合成したもの）を見るとリーマン・ショック時と比較して数値が低く、世界市場変動性指数はブルーレンジ（安定局面）と言われている3を下回っており、今回の株式市場の調整は金融危機などに結びつくようなものではないとみています。

【 VIX指数の推移】



【 世界市場変動性指数の推移】



※期間：2000年1月31日～2018年3月29日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

\*VIX指数は、米国株式を対象としたオプション取引の値動きをもとに算出されており、数値が高まるほど、投資家が相場の先行きに対して不安を抱いているとされています。

※期間：2000年1月31日～2018年3月30日（日次）  
出所：国際通貨研究所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

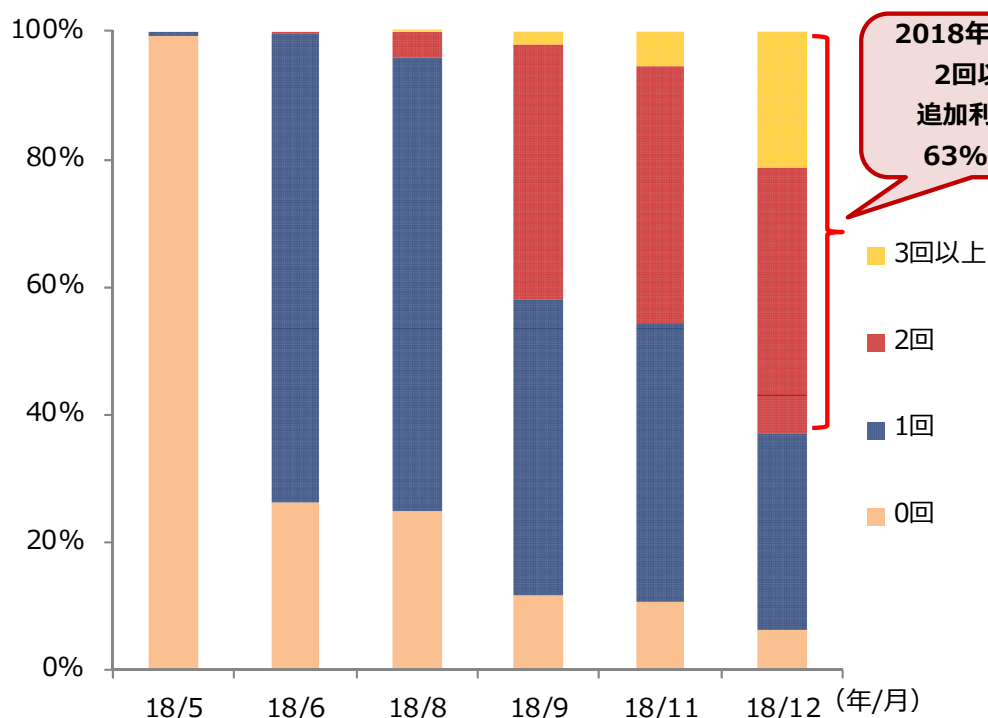
\*世界市場変動性指数とは、世界の主要国の株式、債券、外国為替市場の日々の相場変化率を合成して、世界の金融市場の総合的な相場変動率を算出し、指数化したものです。指数が高いほど市場が動揺し投資家がリスク回避的になり、指数が低いほど市場の信認が高まり投資家がリスク選好を強めていることを示すとされています。

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 追加利上げを織り込みつつある国債利回り

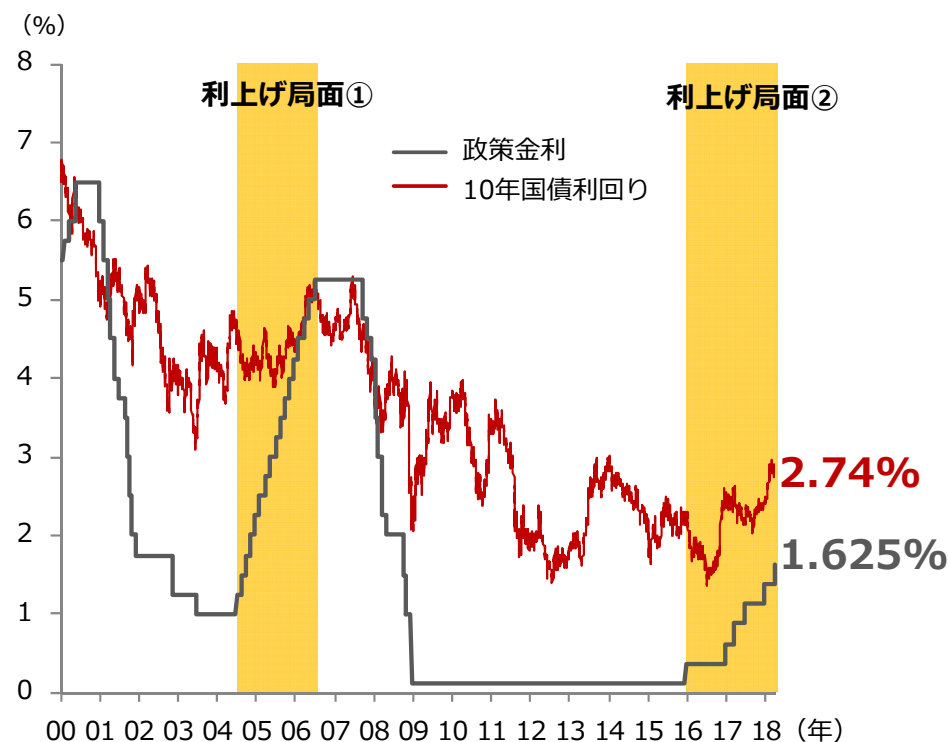
- ◆ FRB（米連邦準備制度理事会）は3月20～21日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で0.25%の利上げを決定しました。2018年の政策金利の見通しについて、代表的な短期金利デリバティブ商品である米国FF先物から推計すると、市場ではあと2回の0.25%の追加利上げが63%織り込まれていることが推計されます。
- ◆ 前回の利上げ局面での政策金利の引き上げ幅は4.25%、米国10年国債利回りの上昇幅は0.51%で、今回の利上げ局面での政策金利の引き上げ幅は1.25%、米国10年国債利回りの上昇幅は0.47%となっています。

## 【米国FF先物から推計される金利の確率の推移】



※期間：2018年3月30日現在  
 ※利上げ幅は25bp/回と仮定した場合  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

## 【米国の政策金利と10年国債利回りの推移】



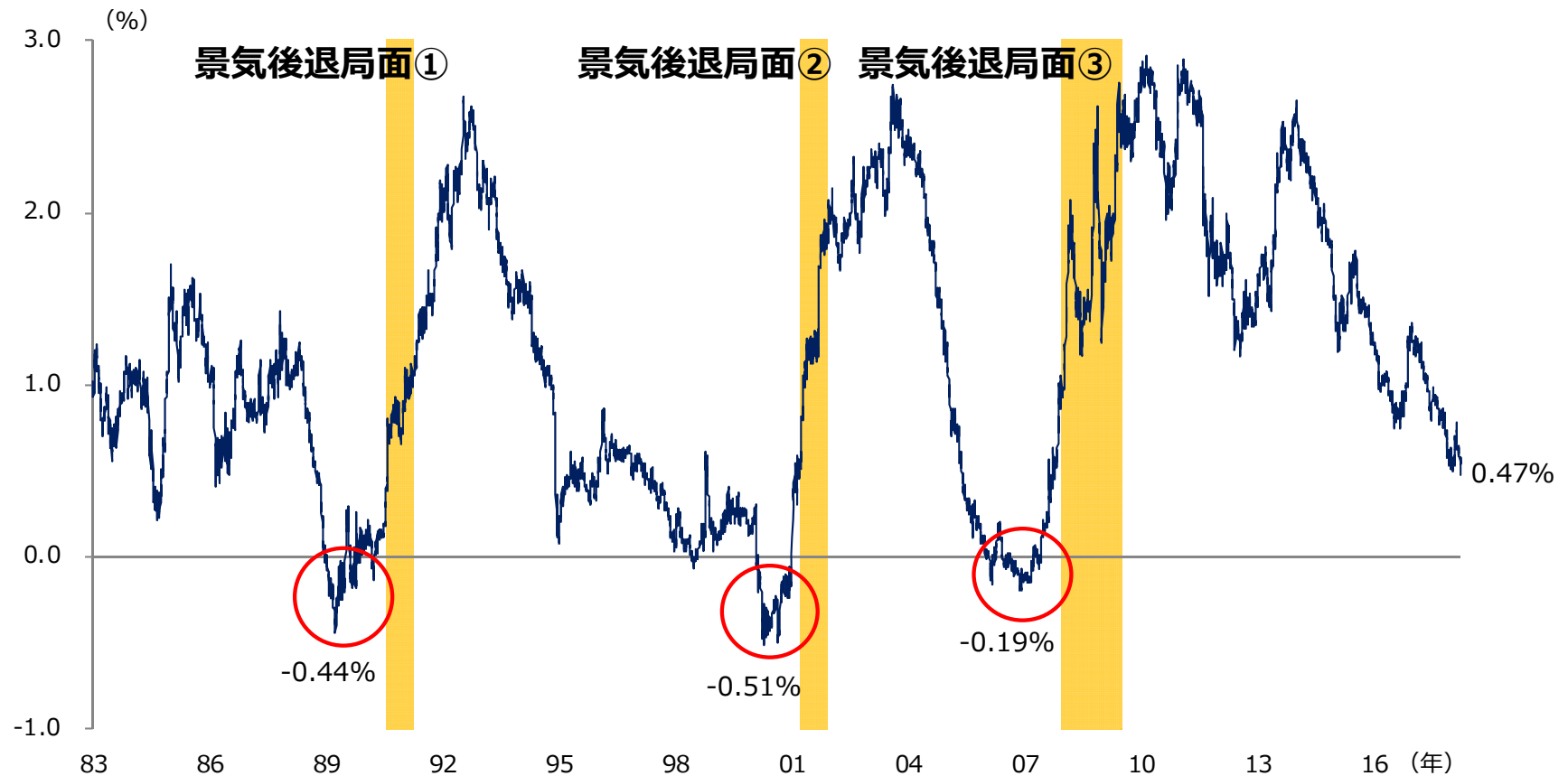
※期間：2000年1月2日～2018年3月29日（日次）  
 ※利上げ局面①の期間：2004年6月30日～2006年6月29日、利上げ局面②の期間：2015年12月16日～2018年3月29日  
 出所：ブルームバーグ、FRB（米連邦準備制度理事会）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国長短金利差からみる景気動向

- ◆ 現在の米国長短金利差は0.47%になっており、過去3回の景気後退局面では、直前期に米国長短金利差が逆イールド（長短金利差マイナス）となっていました。現状、その金利差が縮小傾向となっていることから、動向には注意を払う必要があります。

【米国長短金利差の推移】



※期間：1983年1月3日～2018年3月29日（日次）

※米国長期金利：10年国債利回り、米国短期金利：2年国債利回り

※【①～③について】景気後退局面をハイライト：①1990年7月～1991年3月、②2001年3月～2001年11月、③2007年12月～2009年6月

出所：ブルームバーグ、NBER（全米経済研究所）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

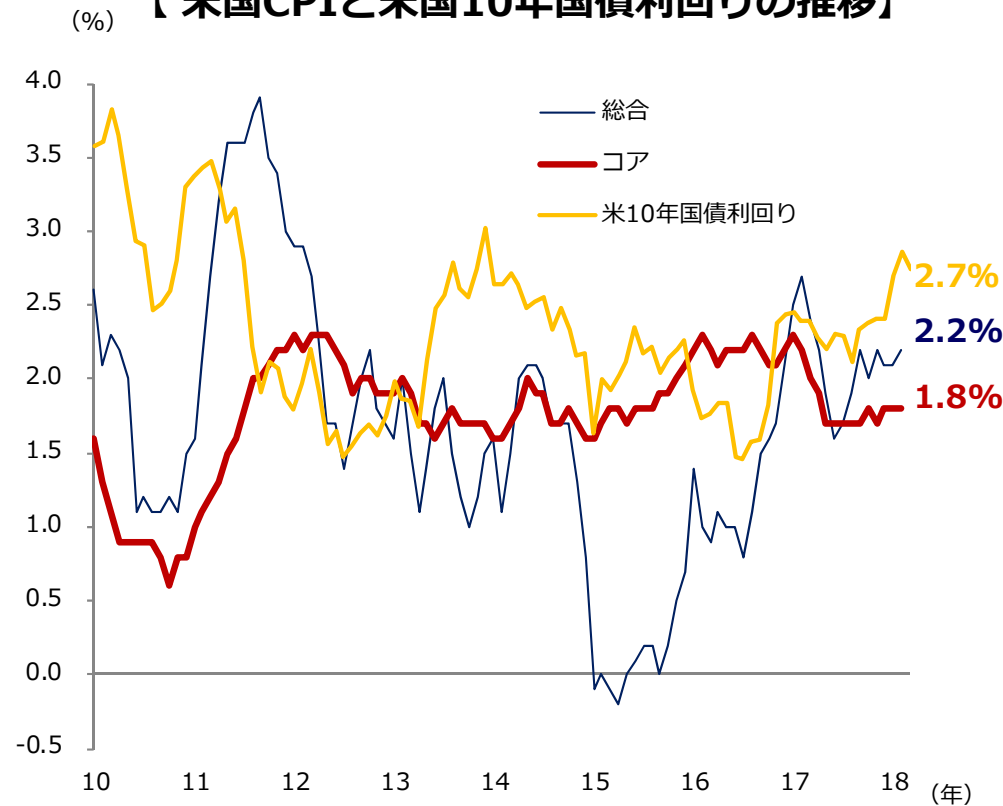
※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



# インフレ率と金利上昇

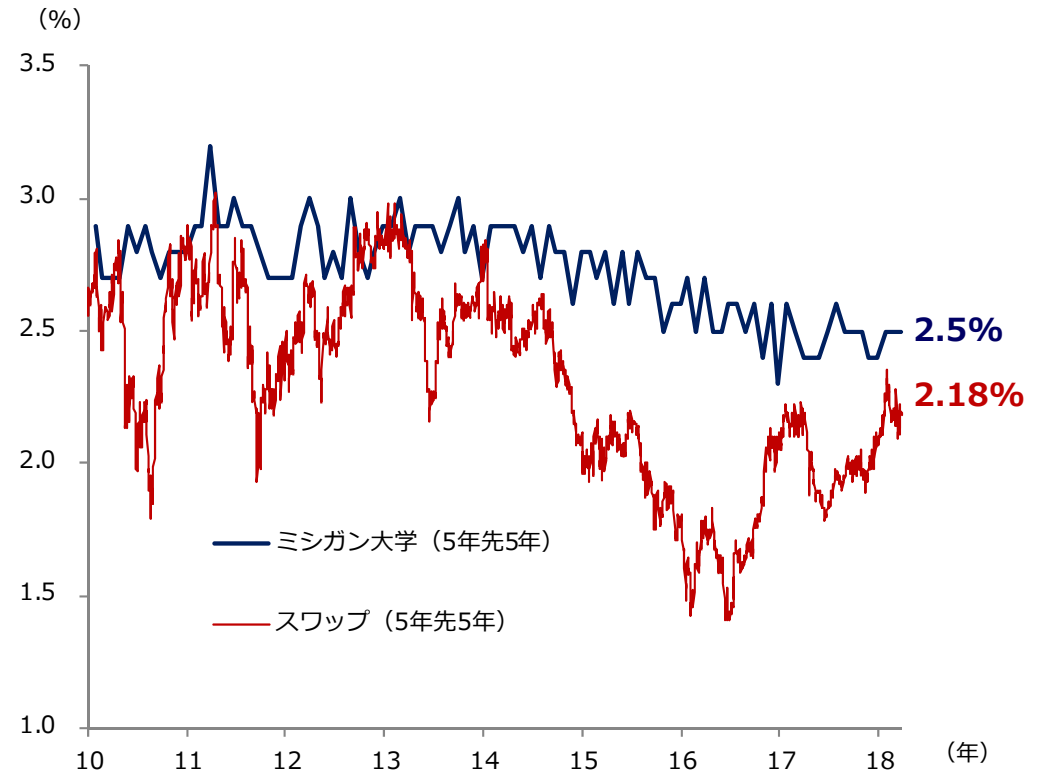
- ◆ 2018年2月の米国CPI（消費者物価指数）は、総合が前年同月比+2.2%、コアが同+1.8%となりました。今後のCPIは通信費サービス価格や自動車価格の下押し圧力のはく落、堅調な雇用情勢などを背景に徐々に上昇していくとみられます。もっとも、期待インフレ率は市場ベース、サーベイベースともに2~3%のレンジにあり、インフレ率が大幅に加速する懸念は低く、国債利回りは当面は現状水準をはさんだ展開が考えられます。

【米国CPIと米国10年国債利回りの推移】



※期間：CPI：2010年1月～2018年2月（月次）  
 米10年国債利回り：2010年1月～2018年3月（月次）  
 出所：ブルームバーグをもとにアセットマネジメントOne作成

【期待インフレ率の推移】



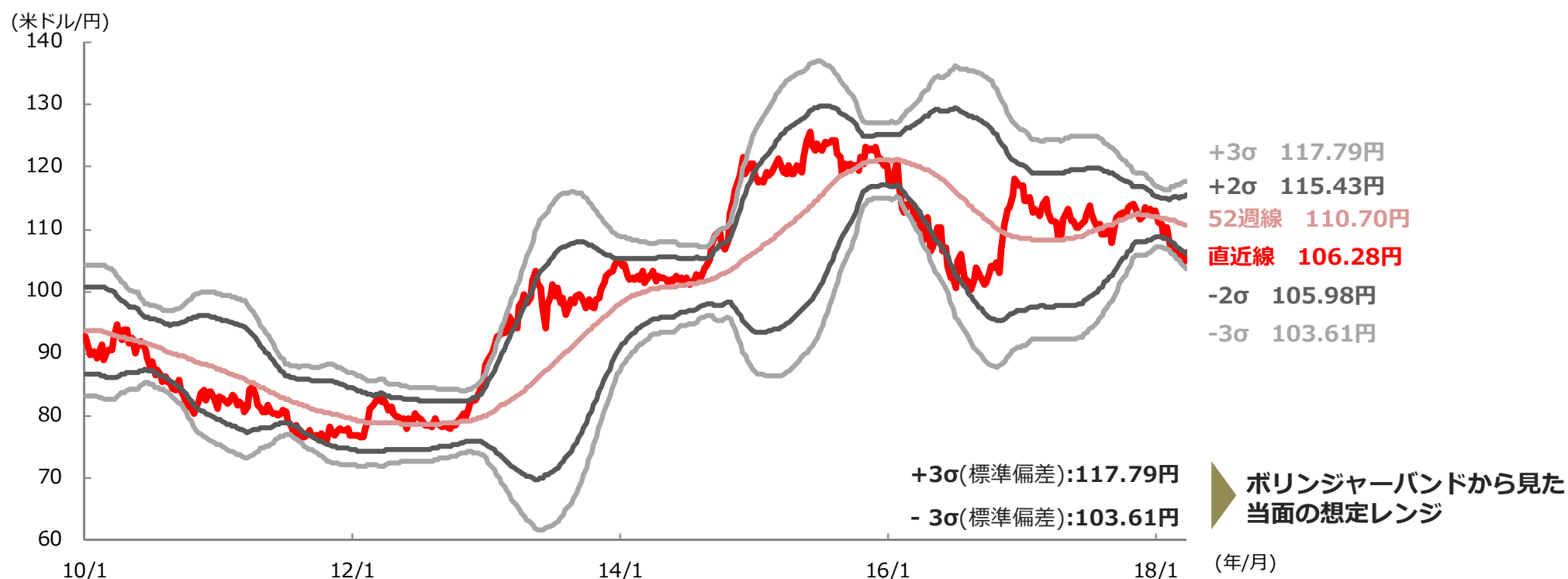
※期間：スワップ：2010年1月4日～2018年3月29日（日次）  
 ミシガン大学：2010年1月～2018年3月（月次）  
 ※5年先5年のインフレ期待は5年後スタートの5年間の年平均期待インフレ率  
 ※ミシガン大学はサーベイベース、スワップは市場の取引ベース  
 出所：ブルームバーグ、セントルイス連銀をもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 金融政策の方向性などから一方的な米ドル安には動きにくい

- ◆ 日銀が金融緩和を継続する一方、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進めるとみられることや、米国が世界の経済成長をけん引するとみられることなどから、一方的な円高米ドル安の動きは考えにくくレンジ内での推移が見込まれます。

## 【米ドル円の52週線\*とボリンジャーバンド\*の推移】



※期間:2010年1月8日~2018年3月30日(週次)

出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

\*52週線とは52週間の週次データの移動平均値の動きを示したもの

\*ボリンジャーバンドとは、市場価格が移動平均線の周りに正規分布していると仮定し、為替レートや株価の分析に標準偏差という統計学の概念を盛り込んだテクニカル分析手法の1つです。統計学では平均値+2σ(標準偏差)と平均値-2σの範囲に、為替や株価の約95%が含まれているとされ、為替レートや株価は移動平均線-2σまで下降してくると反発に転じることが多く、逆に移動平均線+2σまで上昇してくると反落に転じる場合が多く見られます。

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 税制改革で米国経済が加速する可能性

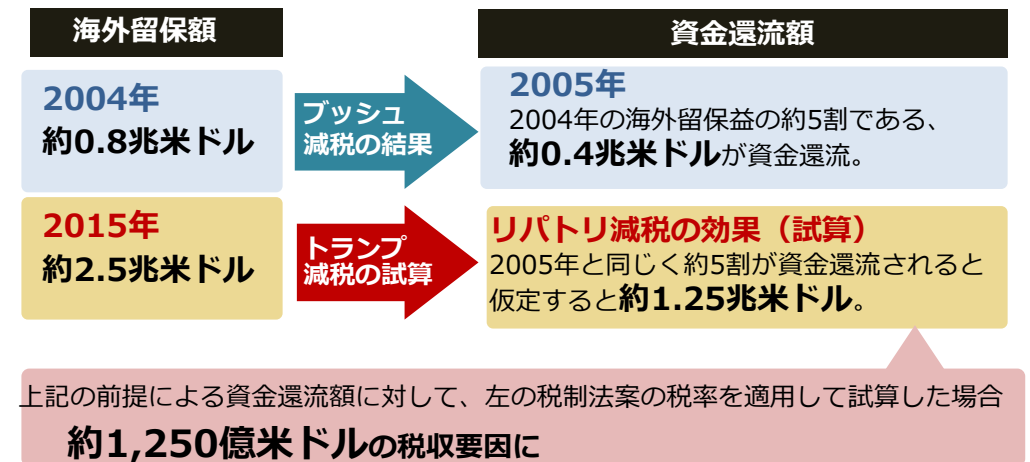
- ◆ 金額ベースで過去最大とされたブッシュ政権時を上回る減税規模となっています。
- ◆ 前年の海外留保額の約5割が国内に還流すると的前提で試算した場合、リパトリによる税収増加の効果はブッシュ減税（2005年）よりも大きいとみられます。

## 【税制改革法案の主な内容】

個人所得税	現行7区分を維持。 最高税率は現行の39.6%から <b>37%に引下げ。</b>
住宅ローン利子課税 (増税)	新規住宅ローン利子控除が適用されるローン 総額を現行の100万米ドルから <b>75万米ドルに引下げ。</b>
法人税率	最高35%から <b>一律21%に引下げ。</b>
米国企業が海外に 留保する利益を 米国に戻す際の税率	現金・流動資産 <b>15.5%</b> 、 固定資産 <b>8%</b> の税率で一回限り課税。

出所：各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

## 【リパトリ減税の効果比較】



※2004年は、IRS（米国内国歳入庁）のデータ、2015年はCitizens for Tax Justice“Offshore Shell Games 2016”のデータを使用。ただし、2015年は、Fortune500社について租税回避地に設けられた子会社で積み上げられた海外留保額。

※上記の税収要因は、税制改正法案の税率を現金・流動性資産30%、固定資産70%の比率で算出。

※上記試算値は、一定の前提条件に基づくものであり、将来における税収増や資金還流を示唆・保証するものではありません。

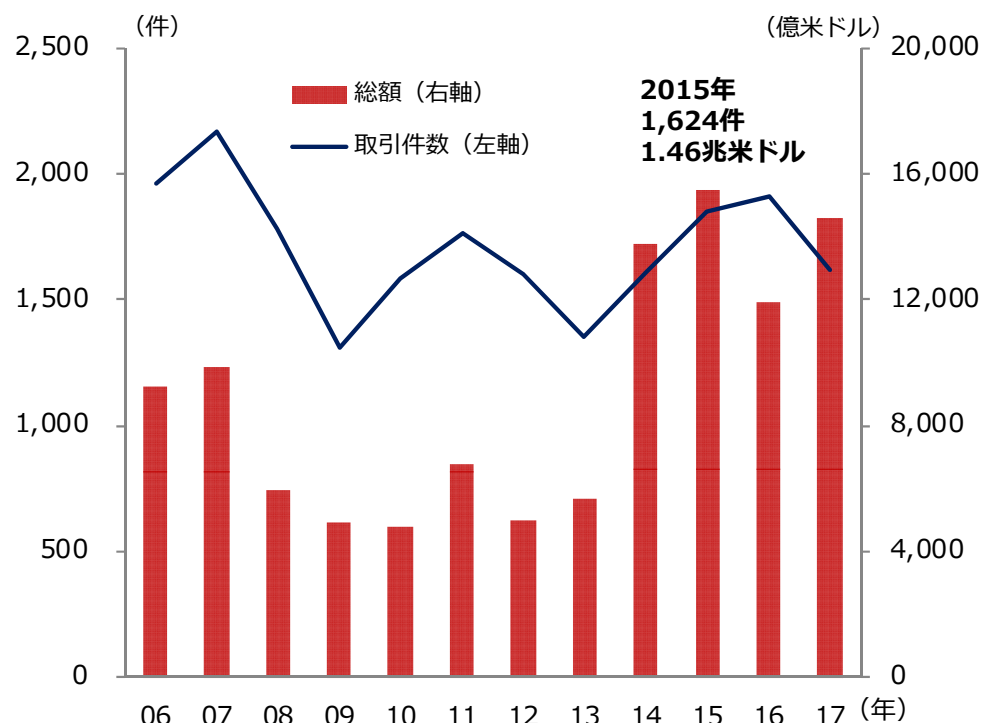
出所：IRS、Citizens for Tax Justice“Offshore Shell Games 2016”、ドナルド・トランプ氏のHPのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 企業は潤沢な手元資金を成長投資に活用

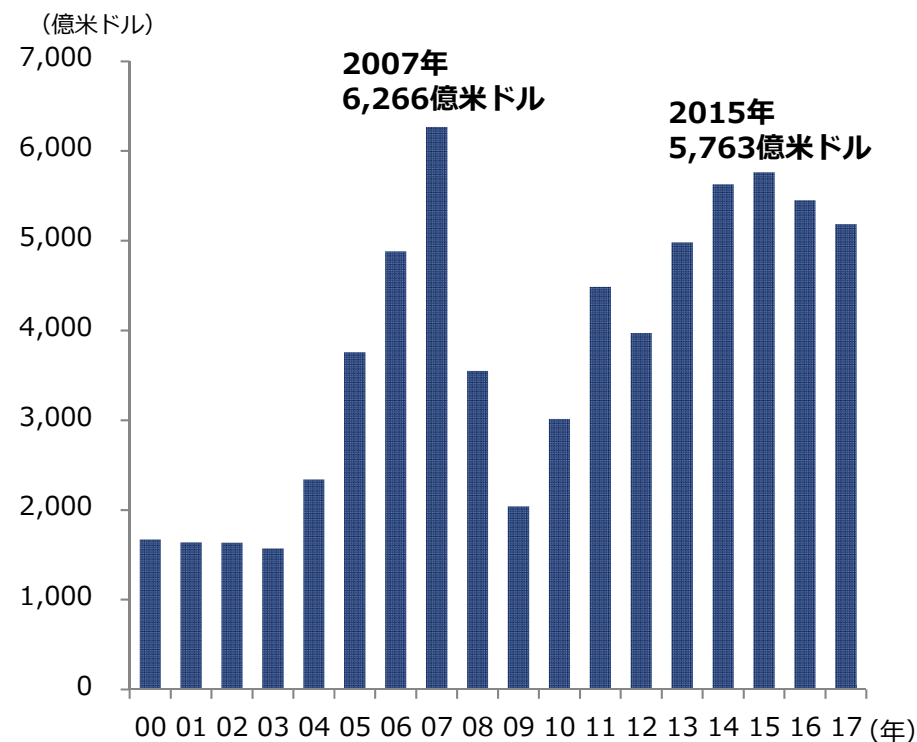
- ◆ AIの台頭など、激変する事業環境に対応したM&A（合併や買収）や機敏な資本政策（自社株買いなど）は企業の成長には不可欠であり、今後もその規模は高い水準を維持するとみられます。

### 【 米国のM&Aの件数と金額の推移 】



※期間：2000年～2017年（年次）  
 ※S&P500種指数構成銘柄を対象として集計  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

### 【 米国企業の自社株買いの金額の推移 】



※期間：2000年～2017年（年次）  
 ※S&P500種指数構成銘柄を対象として集計  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

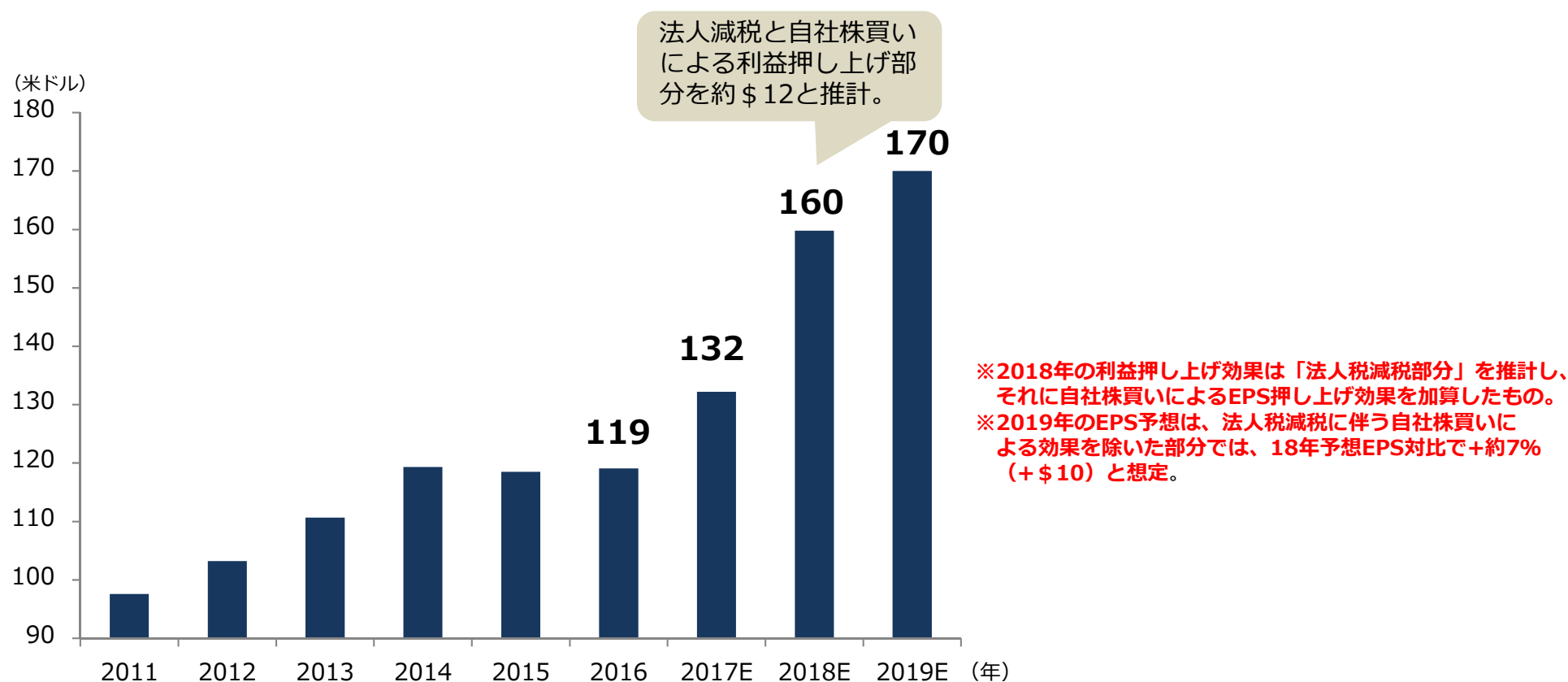
※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



# 法人減税によって企業利益の押し上げ効果が期待

- ◆ 堅調な景気動向を背景とした売上高増加による好調な企業業績に加え、税制改革により法人税等の控除後の利益率の改善が期待されます。
- ◆ 米国企業の業績（S&P500種指数ベース）に与える影響は、EPS（1株あたりの純利益）ベースで12米ドルの押し上げ効果があると試算しています。

## 【 S&P500種指数のEPSの推移 】



※期間：2011年～2019年（年次）、2017年～2019年は予想値

出所：ブルームバーグや各社資料のデータなどをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国株式市場の想定シナリオ

- ◆ 2018年以降に予想されるEPS（1株あたりの純利益）と、過去10年の平均PER（株価収益率、15倍）などから、株価は割安な水準とはいえないものの、EPSの伸びが今後も期待できることや、過去1年の平均株価収益率（18倍）から算定される想定株価からは米国株価には上振れの可能性も考えられます。

## 【 S&P500種指数の想定株価 】

予想 EPS (1株あたり の純利益)	2018年予想		2019年予想
	法人減税考慮前の場合	法人減税考慮後の場合	
	<b>\$148</b>	<b>\$160</b>	<b>\$170</b>



PER (株価収益率、倍)	想定株価	想定株価	想定株価
15	2,220	2,400	2,550
16	2,370	2,560	2,720
17	2,520	2,720	2,890
18	2,660	2,880	3,060

2018年3月29日時点

**2,640.87**

※想定株価 = EPS × PER

※損益分岐点比率分析により、各年の増益率を算出して予想EPSを算出

※2018年の税制改革によるEPS増加分の約\$12のうち、約\$8が法人税の税率低下によるもので、約\$4が自社株買いによるもの。

※過去10年、過去1年の平均の基準日は2018年1月末

出所：各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 2. 日本株式を取り巻く好環境

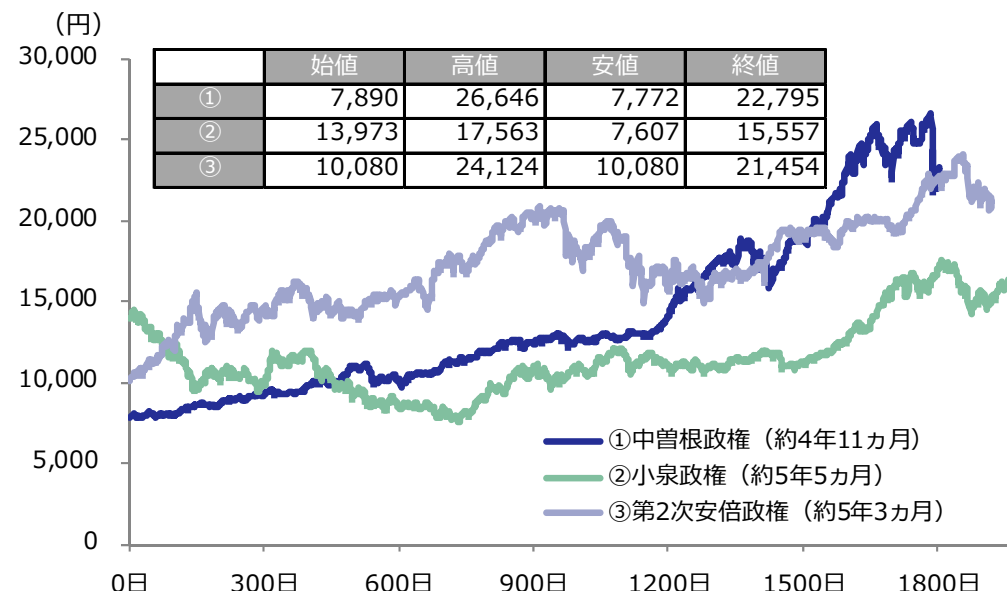
# 長期安定政権下では株価は順調に推移

- ◆ 2017年10月より第4次安倍内閣が発足し、首相在任期間が戦後歴代第3位となりました。アベノミクスの継続などが政策面で日本企業に追い風になると考えます。
- ◆ 直近の2回の長期政権（中曽根政権、小泉政権）時と第2次安倍政権時の日経平均株価の推移をみると、安定した政権のもとで概ね堅調に推移しています。

## 【 安倍内閣の主要経済財政政策 】

## 【 長期政権時の日経平均株価の推移と過去10年のリスク・リターン 】

新三本の矢	
<b>新・第一の矢</b> 希望を生み出す強い経済	<ul style="list-style-type: none"> <li>名目GDP500兆円を戦後最大の600兆円に</li> <li>従来 of 三本の矢（①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略）を強化</li> </ul>
<b>新・第二の矢</b> 夢をつむぐ子育て支援	<ul style="list-style-type: none"> <li>結婚や出産等の希望が満たされることにより希望出生率*1.8がかなう社会の実現へ</li> <li>待機児童解消、幼児教育の無償化の拡大（多子世帯への重点的な支援）等</li> </ul>
<b>新・第三の矢</b> 安心につながる社会保障	<ul style="list-style-type: none"> <li>介護離職者数をゼロに</li> <li>多様な介護基盤の整備、介護休業等取得しやすい職場環境整備</li> <li>「生涯現役社会」の構築 等</li> </ul>



※期間：中曽根政権は1982年11月26日（政権発足前営業日）～1987年11月6日（日次）、  
 小泉政権は2001年4月25日（政権発足前営業日）～2006年9月26日（日次）、  
 安倍政権は2012年12月25日（政権発足前営業日）～2018年3月30日（日次）

	リターン（年率）	リスク（年率）
過去10年	5.3%	25.3%
安倍政権前	-4.9%	28.3%
安倍政権中	15.1%	22.1%

※期間：過去10年は2008年3月28日～2018年3月30日（日次）  
 安倍政権前は2008年3月28日～2012年12月25日（日次）  
 安倍政権中は2012年12月26日～2018年3月30日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

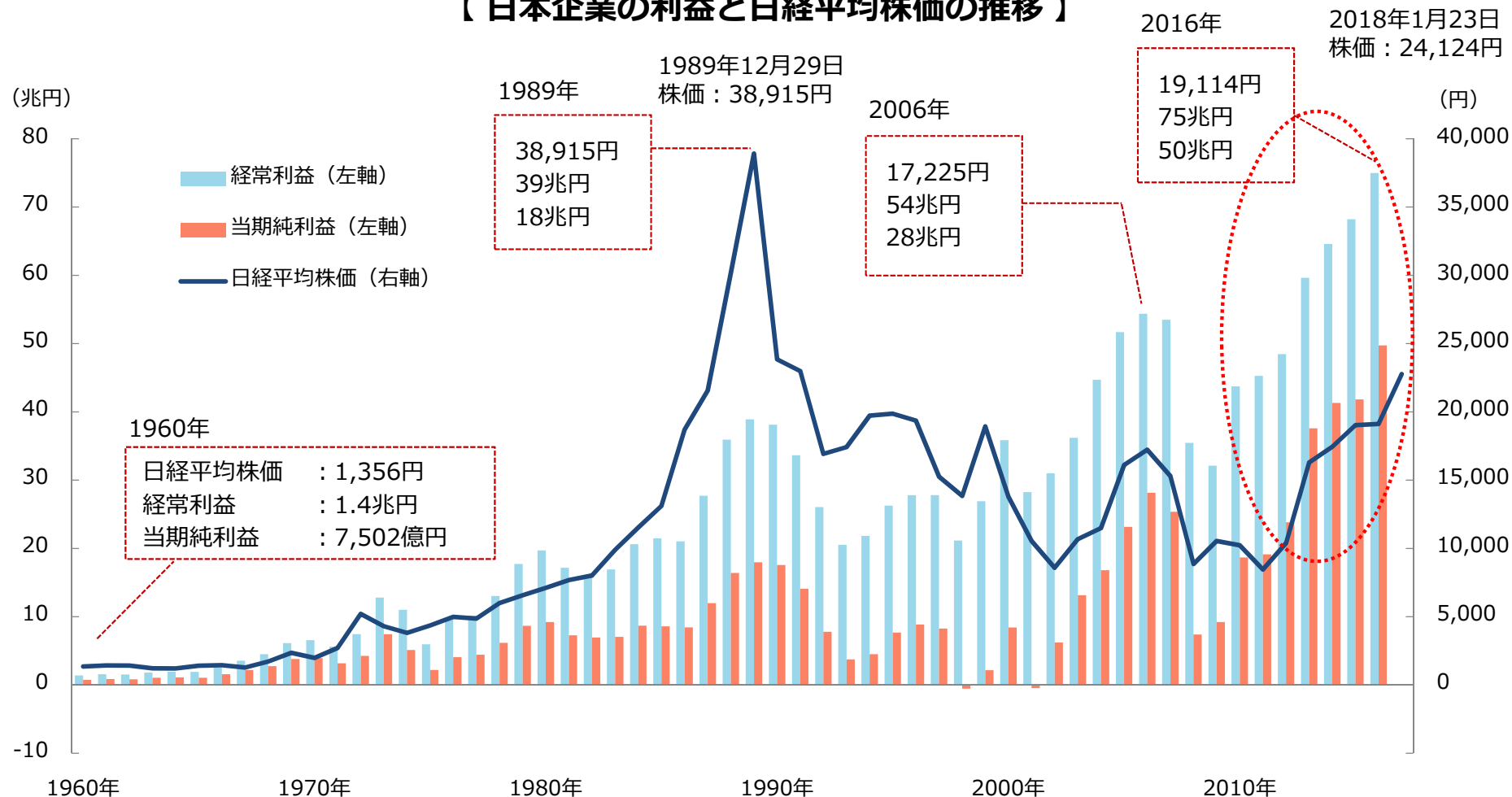
\*希望出生率とは、国民の希望が叶った場合の出生率を指します。  
 出所：内閣府のホームページの情報をもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



- ◆日本企業は過去最高益を更新中で、2016年度の企業利益はバブル期やリーマン・ショック前を大きく超える水準にあります。
- ◆一方、2018年の日経平均株価の最高値は1月23日につけた24,124円と、1989年のバブル期につけた過去最高値の約6割の水準に留まっています。

## 【日本企業の利益と日経平均株価の推移】



※期間：日経平均株価は1960年～2017年（年次）、日本企業の利益は1960年度～2016年度（年次）

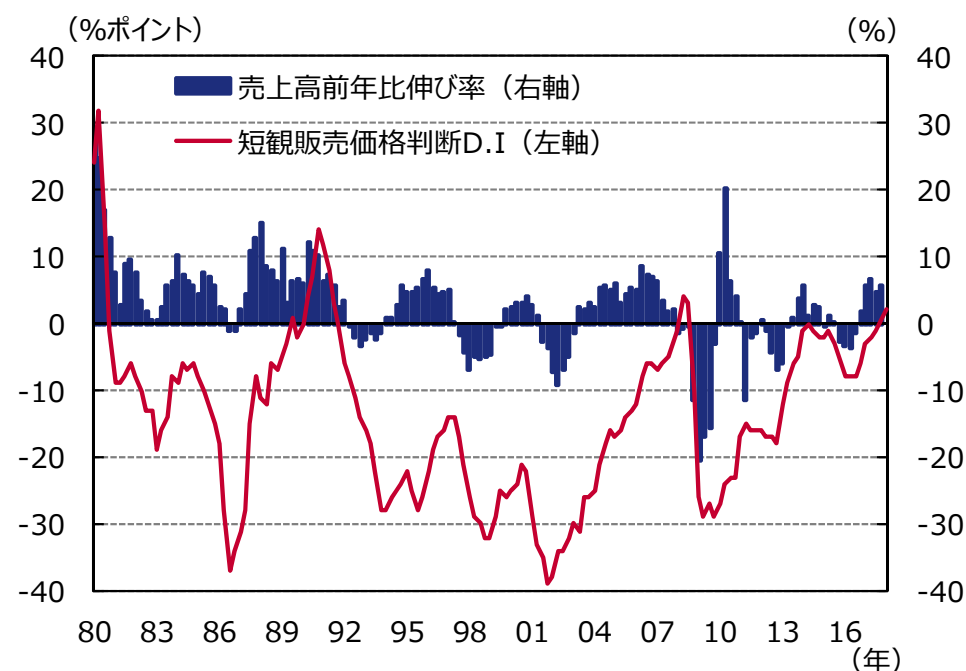
出所：総務省 統計局「法人企業統計調査」およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# デフレ脱却の兆しと企業収益上振れの余地

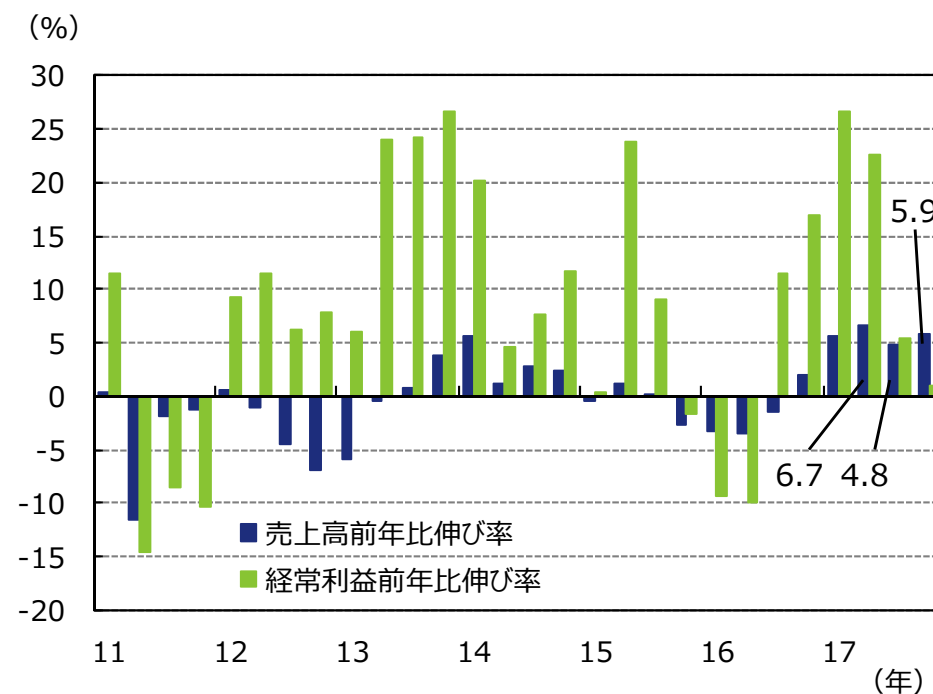
- ◆2018年3月調査の日銀短観の販売価格DI（全規模、全産業、最近）は、「+2」と2017年12月調査に引き続きプラスでの推移となりました。販売価格引き上げに対する企業マインドの変化が現れ始めた可能性があると考えられます。
- ◆法人企業統計によれば、2017年10-12月期売上高の前年比伸び率は、足元+6%近い水準で推移しています。良好な海外経済、販売価格上昇などを考慮すると、利益の上方修正余地はありと見込まれます。

### 【日銀短観の販売価格DIと法人企業統計の売上高】



※期間：1980年2月調査～2018年3月調査（四半期）  
 ※法人企業統計は1980年1-3月期～2017年10-12月期（四半期）  
 出所：日経NEEDSのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

### 【法人企業統計の売上高・経常利益】

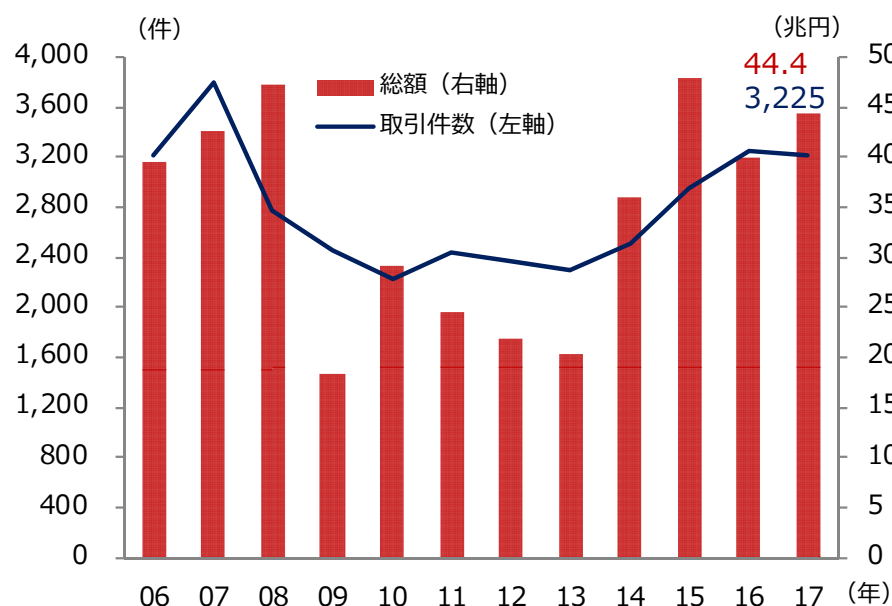


※期間：2011年1-3月期～2017年10-12月期（四半期）  
 出所：日経NEEDSのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

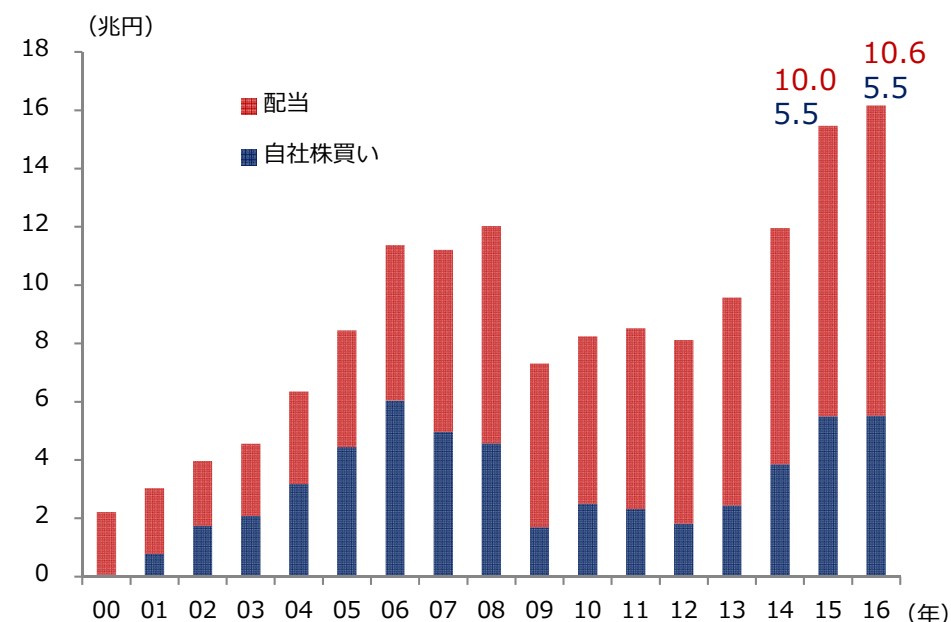
- ◆日本企業は、業績改善により現預金が潤沢にあり、さらなる業績・収益性の改善に向けたM&Aや設備投資、株主還元など次の一手が注目される状況にあると考えられます。
- ◆日本企業のM&Aは、2014年以降で件数と金額で高水準となっていますが、今後も「稼ぐ力」の強化が課題となっていることから、国内外の技術や資本、ブランド等の獲得に加えて事業拡大を狙ったM&A案件の動向が注目されます。
- ◆中長期的な企業価値の向上の観点から資本効率改善と株主還元強化の姿勢が強まる中、自社株買いや配当が株価の下支え要因となることが期待されます。

### 【日本企業の M&Aの件数と金額の推移】



※期間:2006年~2017年(年次)  
 ※TOPIX指数構成銘柄を対象として集計  
 出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

### 【日本企業の自社株買いと配当の推移】



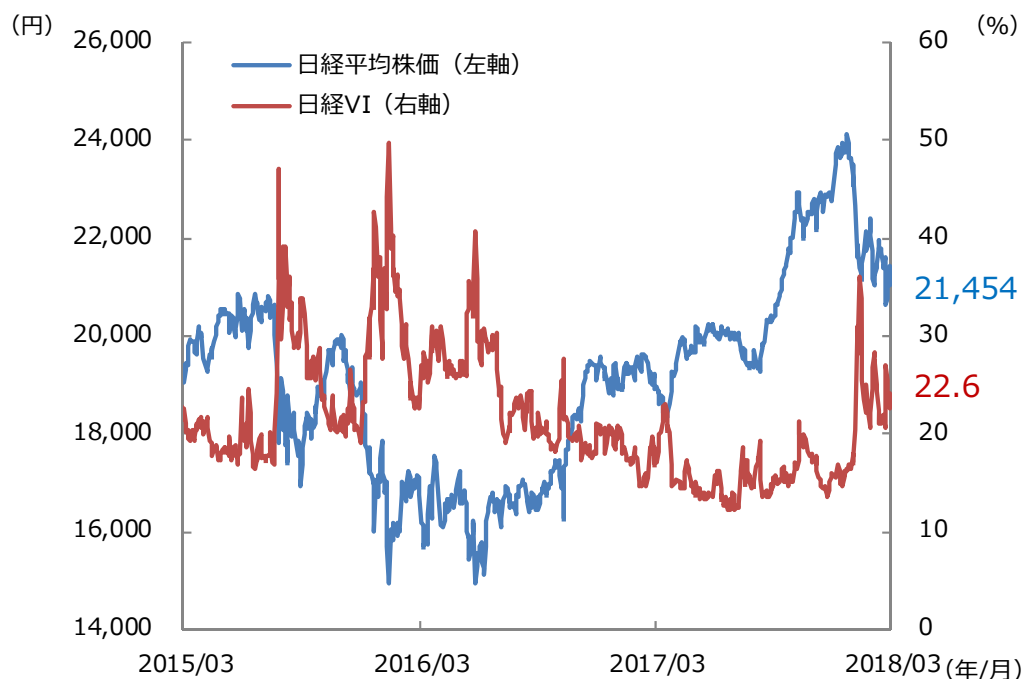
※期間:2000年~2016年(年次)  
 出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 日本株式の変動性は落ち着きを取り戻す

- ◆ 米国の金利上昇の動きに対して、日本株式の変動性を示す日経平均ボラティリティー・インデックス（日経VI）\*は急上昇した後に、足元では徐々に落ち着きを取り戻しています。
- ◆ 空売り比率\*は、日本株式が年初来の取引時間中の安値（日経平均株価：20,559.61円、TOPIX：1661.46）をつけた3月23日に50%台まで上昇し、売られ過ぎと考えられる水準に達しています。

## 【日本株式と日本株式のボラティリティー指数の推移】

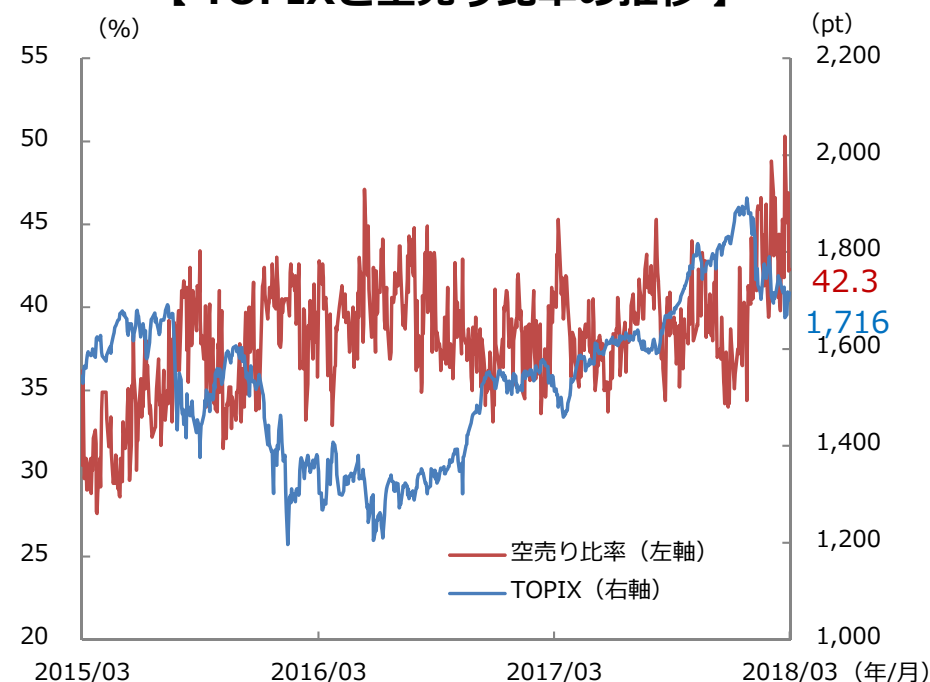


※期間：2015年3月31日～2018年3月30日（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※日経VIは、市場が期待する日経平均株価の将来1か月間の変動の大きさ（ボラティリティー）を表す数値です。計算には日本証券取引所の日経225オプション価格が用いられています。日経VIは、日経平均株価が急落する時に急上昇するという特徴があり、日経平均株価と通常は弱く逆相関する傾向があります。一方、数値が急上昇した後に、一定のレンジ（20～30程度）に回帰するという特徴があるとされています。

## 【TOPIXと空売り比率の推移】



※期間：2015年3月31日～2018年3月30日（日次）

\*空売り比率 = 売残株数 ÷ 出来高

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

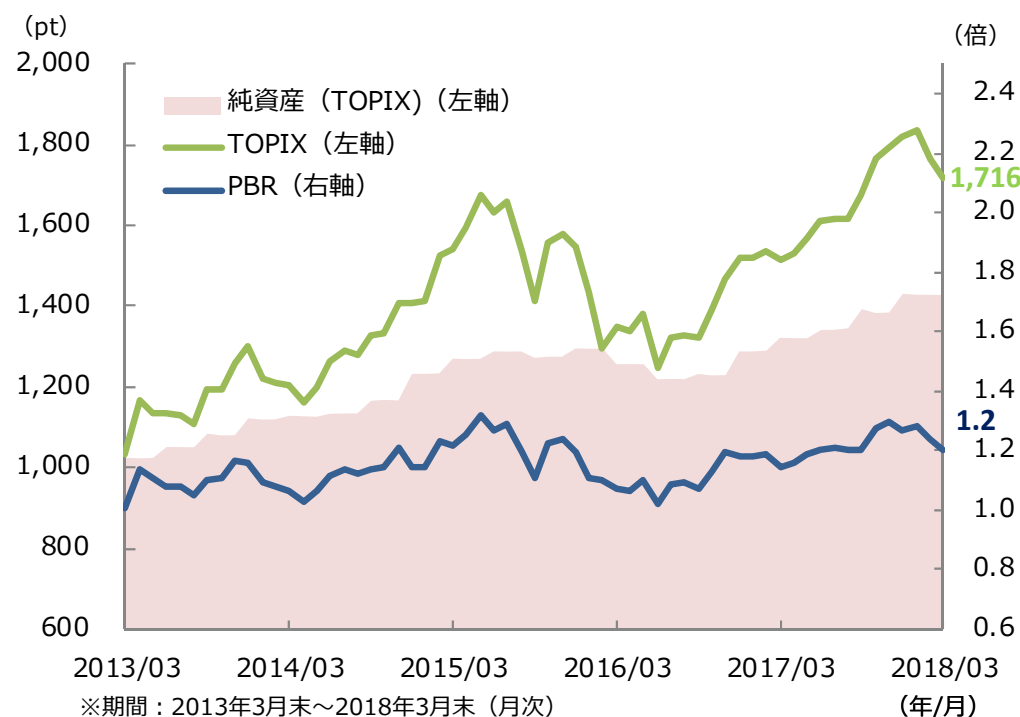
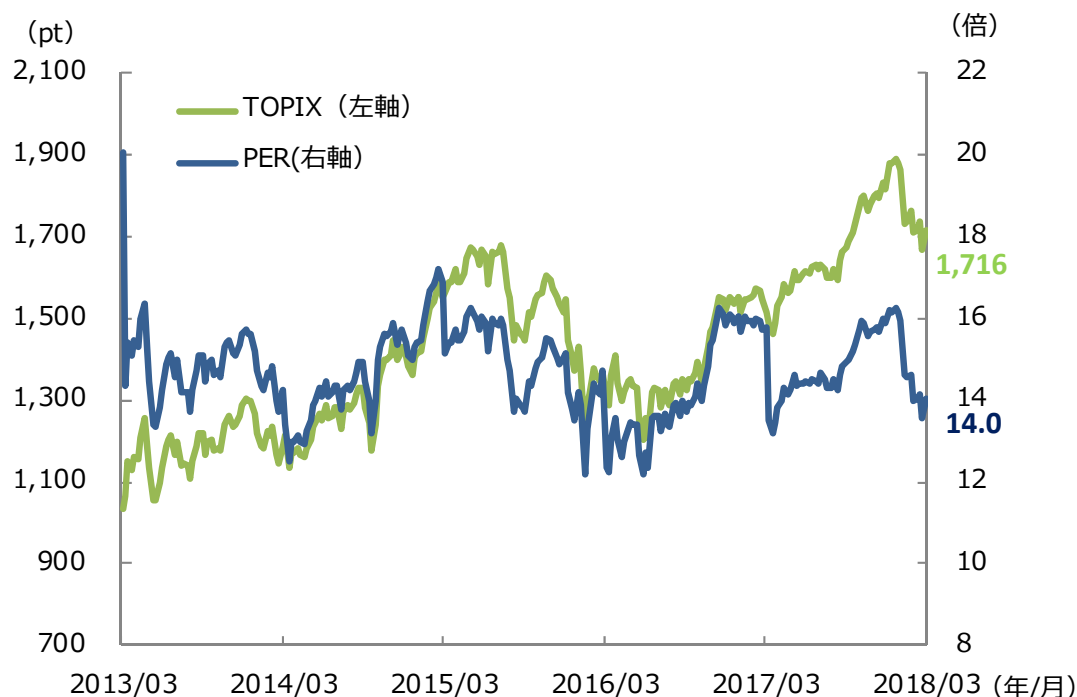
※空売り比率とは市場全体の売買に対する空売りの比率で、空売りとは株式を証券会社などから借りて売ることと言います。近年では、空売り比率が40%を超えると相場の底入れが近く、買い戻しが優勢となると言われています。

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



# 今回の下落で株価の割高感の後退

- ◆日本企業は、2017年度に6年度連続の増益が見込まれる中、TOPIXのPER（株価収益率）では3月30日時点で14.0倍と、過去5年平均の約15倍や過去10年平均の約18倍を下回る水準となっており、今後も業績改善が持続するとの見通しのもとでは割高感はないと考えています。
- ◆過去の好業績で得た利益が積み上がり、TOPIXの純資産\*は増加傾向にあります。今後も大きな金融ショックなどによる金融市場の混乱がないという前提で利益分の増加は期待できる環境です。その環境下、収益性を示すROE（株主資本収益率）が3月現在9.2%の水準から、一段の企業努力により欧米並みのROE\*の水準に近づく期待が強まるようであれば、PERを一定とした場合PBR（TOPIXベース：1.20倍）の上昇が考えられます。



※期間：2013年3月29日～2018年3月30日（週次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

\*純資産とは資産の総額から負債の総額を控除した金額で、毎期の利益などにより増減します。

\* $ROE \times PER = PBR$  という算式により、ROEとPBRには一定の関係があり、ROEの上昇はPBRの上昇につながると考えられます。

※期間：2013年3月末～2018年3月末（月次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 日本株式のEPS予想から試算した想定株価

- ◆ 2018年度以降に予想されるEPSと、過去5年間の平均PER（約15倍）から算定される想定株価をみると日本株式には上昇の余地があると考えられます。

## 【 東証株価指数（TOPIX）の想定株価 】

	2018年度予想	2019年度予想
予想EPS (1株あたりの純利益)	126.5円	137.7円



PER (株価収益率、倍)	想定株価	想定株価
13	1,645	1,790
14	1,771	1,928
15	1,898	2,066
16	2,024	2,203

2018年3月30日時点  
**1,716.3**

※想定株価 = EPS × PER  
 ※損益分岐点比率分析により、各年の増益率を算出して予想EPSを算出  
 出所：ブルームバーグなどのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 世界の主要政治・イベント日程

## 2018年4月

日米経済対話（4-6月中）  
 黒田日銀総裁任期満了（8日）  
 米財務省為替政策報告書（中旬）

日米首脳会談（17-18日）

G20財務相・中銀総裁会議（ワシントンDC、20日）  
 IMF・世界銀行春季会合（ワシントンDC、20-22日）  
 ECB理事会（26日）

韓国・北朝鮮首脳会談（27日）

日銀金融政策決定会合・展望レポート（26-27日）

## 2018年5月

安倍首相ロシア訪問（月内）  
 FOMC（1-2日）

日中韓首脳会談（9日頃）

米イラン制裁解除期限（12日）

米朝首脳会談（未頃）

## 2018年6月～

骨太の方針・成長戦略（6月中）  
 FOMC（6月12-13日）  
 ECB理事会（6月14日）  
 日銀金融政策決定会合（6月14-15日）  
 OPEC総会（6月22日）  
 メキシコ大統領選（7月）  
 自民党総裁選（9月）  
 ECBの月300億ユーロの資産買い入れ期限（9月末）  
 ブラジル大統領選（10月）  
 日本消費税率引き上げ判断（10月？）

米国中間選挙（11月6日）

G20首脳会議（ブエノスアイレス、11月30日-12月1日）

※日程変更の可能性あり。日付のないものは日程未定。

出所：各種報道等をもとにアセットマネジメントOneが作成

※巻末のご注意事項等を必ずお読みください。

# まとめ

## 【米国の金利・為替について】

- 米中を中心とした通商問題の動向と、北朝鮮やシリアなどを巡る地政学のリスクからは目が離せない状況ですが、大きく情勢が悪化しなければ、市場は経済環境や金融政策動向に焦点を移すものと考えています。
- 2018年の米国政策金利の追加利上げはあと2回以上行われる可能性が高いとみられていますが、米国の10年国債利回りは今後の利上げと足元のインフレ率をある程度織り込みつつあると考えられ、当面は現状水準を越えなかったレンジ内での推移が予想されます。
- 米ドル（対円）は、当面のレンジを104円程度～118円程度とみており、日米金利差拡大もあることから一方的な円高米ドル安の動きは考えにくい状況とみています。

## 【日本企業の業績について】

- 第2次安倍政権が長期化するなか、日本の企業は最高益を更新中です。足元では各国の通商問題の動きがあることから景気の先行き不透明感がやや台頭してきていますが、国内外事業において各社の収益改善に向けたコストダウンなどの企業努力が加速するとみられ、業績の増益基調が維持されると予想しています。
- 日本企業は、資本効率改善に努めるなか、M&Aや株主還元策を積極的に実施するものと考えられます。

## 【米国および日本の株価について】

- 米国の株価は割安とはいえないものの、ここもとの好調な景気と税制改革による利益率向上により業績のさらなる改善が期待できることから上振れの可能性も考えられます。
- 日本企業は過去最高の経常利益を計上していますが、良好な世界経済の環境と企業の販売価格引き上げなどの動きもあり、さらなる成長が期待されます。世界水準と比較して低いといわれるPBRやROEといった指標が、一段の企業努力により世界水準に収れんされていくような動きがあれば、株価の水準が変化する可能性が高いとみています。

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項等

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

## 【指数の著作権等】

- 日経平均株価（日経平均）は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、日経平均自体及び日経平均を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。
- 東証株価指数（TOPIX）は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。
- Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービスズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社にに対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。ダウ NYダウ工業株30種平均はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社にに対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所(BM&FBovespa)に帰属します。