

# 米国株式市場を支える「適温相場」 ～ 長短金利差の縮小、原油安などを踏まえた持続性について



- 世界的な景気回復と金融緩和の共存による「適温相場」が継続
- 米利上げが続く中、足元では景気減速やインフレ鈍化の兆しが見え、長短金利差は縮小傾向、ただし逆イールドまでにはかなり遠い
- 「適温相場」持続の鍵を握っているのは、米国の経済・物価動向

## 米国株式市場を支える「適温相場」

### 過去最高値を更新する米国株式市場

・足元、世界的に緩やかな景気回復と金融緩和が併存することで、相場が熱すぎる(強気すぎる)こともなく、冷たすぎる(弱気すぎる)こともない「適温相場」が続いています。米国株式市場においても、景気・物価の鈍化傾向から過度な利上げ観測が後退する中、資金流入が続き、S&P500種株価指数などは終値ベースで過去最高値を更新しています。

・足元、米国では予想を下回る経済指標や物価の伸び悩み、期待インフレ率の低下傾向が指摘されています。ただし株式市場では、緩やかな利上げ継続が現在の景気拡大期を延命すると見込み、「適温相場」を持続させています。

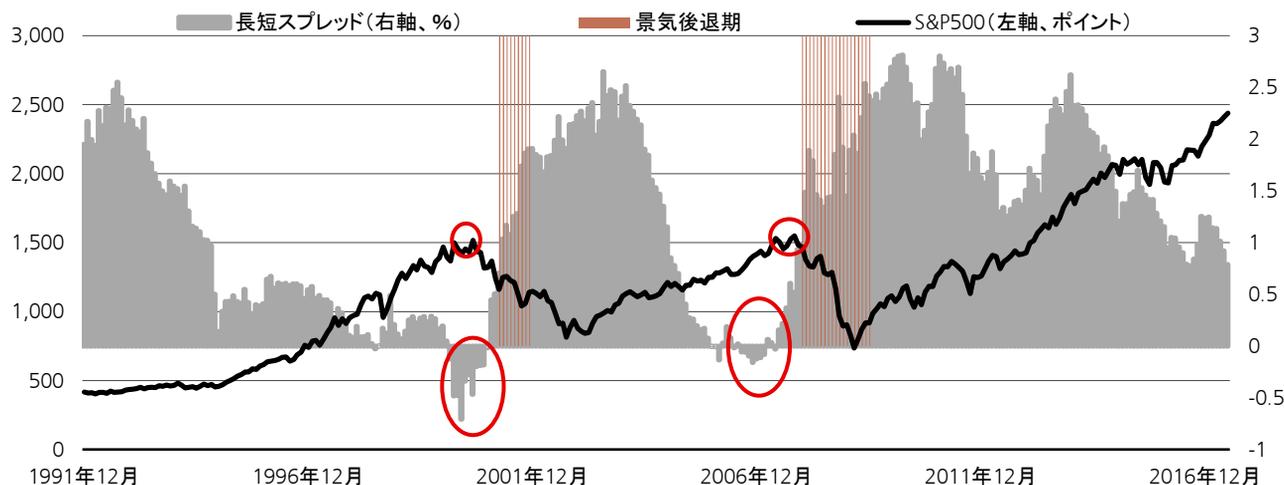
## 長短金利差の縮小が示す景気拡大・株高の持続性

### 次の景気後退までには何年もある？

・長短金利差は一般的に景気や株価の先行指標と言われています。足元(6/26時点)では、米利上げや期待インフレ率の後退などを受け、2年債(1.35%)と10年債(2.15%)の金利差は約80bpで2016年半ば並みの低水準となっています。

・2016年半ばと言えば、低調な米経済統計や中国景気への懸念、英国のEU離脱を巡る国民投票を受け景気後退への懸念が高まった時期でした。ただし、長期的にみると、過去の景気後退と米株のピークアウトは、長期と短期の金利が逆転した時点に起こっており、この先行指標で見ると、次の景気後退までまだ何年もあるとも考えられます。

■ S&P500及び米国の長短金利スプレッドの推移 (1991年12月末～2017年6月26日)



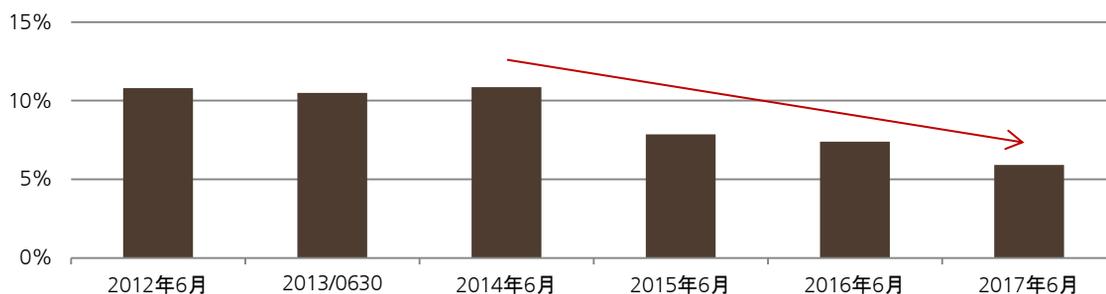
出所: 全米経済研究所 (NEBR)、トムソンロイターのデータを基に当社作成  
上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

## 「適温相場」の持続性について

## 原油価格や物価の持ち直し、米政権の政策進展に期待

- ・適温相場の持続性において鍵を握っているのは、米国の経済・物価動向と見られています。最近の原油安などを背景にインフレ圧力が更に鈍化した場合、米長期金利の低下、長短金利差の縮小傾向が強まると見られています。
- ・FRBは足元の堅調な雇用への自信などからインフレ鈍化は一時的と見ており、更には期待が剥げたトランプ政権の経済政策が動きだし、米景気や企業収益を支える可能性も想定されています。
- ・原油安については、物価への影響が懸念されますが、原油安は採算性が高まった米シェールビジネス拡大の結果でもあります。また、米株市場では、エネルギー株の存在感が大きく低下(下のチャートを参照)しており、以前のように原油安が米株全体を揺るがす展開は見込まれていません。

■ S&P500におけるエネルギーセクターの比重の推移(2012年6月末～2017年6月26日)



出所: トムソン・ロイターのデータを基に当社にて作成。上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

### 本資料ご使用にあたってのご留意事項

投資信託のリスクおよび費用は投資信託ごとに異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面でご確認ください。

なお、以下に記載するリスクおよび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、UBSアセット・マネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しております。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡しますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

### 投資信託のリスクについて

投資信託は株式、債券、投資信託証券など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)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資家の皆様の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、元本を割り込むことがあります。また、投資信託は、預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。

投資信託のリスクは投資対象資産の種類、投資制限、取引市場、投資対象国等により異なります。

※詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面をご覧ください。

### 投資信託の費用について

投資信託のご購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

#### 【直接ご負担いただく費用】

- ・購入時: 購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- ・換金時: 信託財産留保額 上限0.3%

#### 【保有期間中に間接的にご負担いただく費用】

- ・運用管理費用(信託報酬) 上限約2.4839%(税込)(ファンドオブファンズの投資先ファンドの概算値を含む)
- ・その他の費用(監査報酬、有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等)をご負担いただきます。

※これらの費用の額および計算方法等は、投資信託毎に異なります。詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面等にてご確認ください。

商号	UBS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412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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2017. キーシボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。