

米国株式の見通しと投資戦略

7月末以降に米国株式が大幅に下落した理由の1つは、2年と10年の国債利回りが逆転し、悲観的な景気見通しが急速に高まったことだったと考えられています。一方、上下動を繰り返しながらも高値圏で推移すると予想される今後の米国株式市場では「好配当戦略」が有効な戦略の1つになると思われます。

足元の国債利回りの低下は行き過ぎか！

米国株式が足元で大幅に下落した理由として様々な要因が考えられています。トランプ大統領が第4弾の対中制裁関税を発表したこと、ドイツ・中国で弱めの景気指標が発表されたことに加えて、2年と10年の米国債利回りが逆転し、悲観的な景気見通しが急速に高まったことが挙げられます(図表1)。1985年以降は2年10年の金利が逆転すると平均して18カ月経過後に米国経済は景気後退を迎えました。

これまでの株式市場と債券市場の関係を振り返ると、7月中旬までは景気に対して強気な株式市場と景気に弱気な債券市場の動きが大きく乖離していましたが、足元で株式市場の見方が債券市場の弱気な見方に急速に収束してきたことがわかります(図表2)。

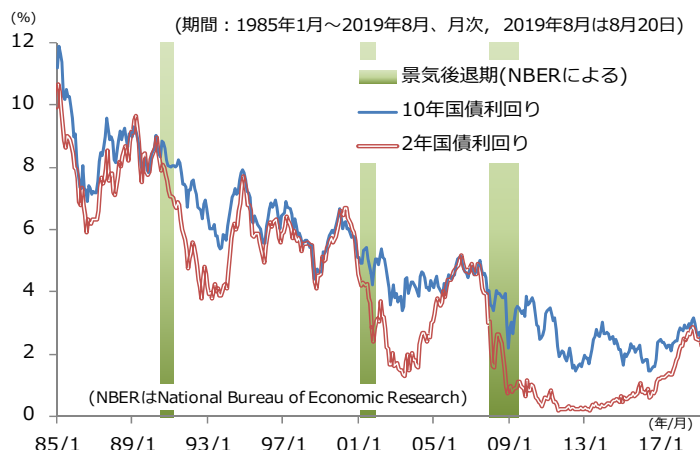
「強いメッセージを発しているときの債券市場を無視するな」という相場格言もありますが、米国経済への債券市場の過度に弱気な見通し(10年国債利回りの急低下)は行き過ぎだと考えています。

読みにくい米国経済の先行き

逆に、米国経済の先行きに過度に楽観的になることも危険だと考えています。2018年以降のドル高が外需セクターを徐々に減速させ、これまでに発動された約2500億ドルの対中関税に続いて9月、12月に予定される第4弾が米国経済の足腰を徐々に弱めていくと考えています。昨年のトランプ減税によるプラス効果も徐々に剥げ落ちていくと思われます。

足元では企業部門と個人部門の景況感の違いが鮮明になってきました。米中通商摩擦の悪影響を受けやすい製造業の景況指数は昨年9月からの下落基調が止まらない一方、消費者信頼感指数は高水準で推移しています(図表3)。引締まった労働市場、リーマン危機前の水準近くまで高まってきた平均時給の伸び率が消費

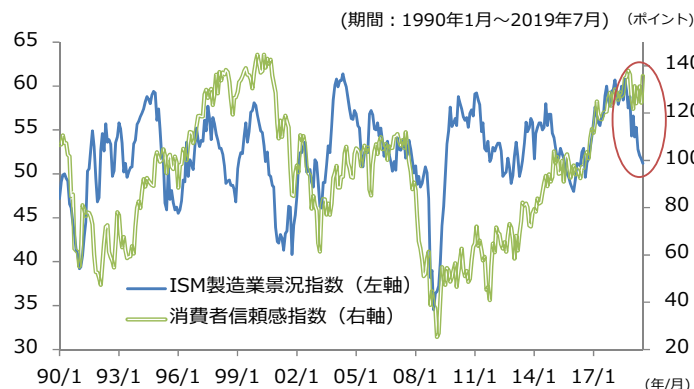
図表1 10年国債・2年国債利回りの推移



図表2 株式市場と10年国債利回りの推移



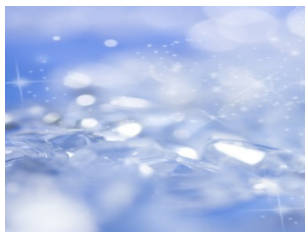
図表3 製造業景況指数と消費者信頼感指数



(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。



者信頼感指数を押し上げていると考えています(図表4)。

債券市場の参加者は企業部門の停滞が個人部門に波及し米国経済が早期に景気後退入りすると考えている模様です。一方、市場コンセンサスは実質GDP成長率が来年にかけて潜在成長率と考えられる2%弱に向けて徐々に減速していくと予想しています。いずれの予想が実現するかは予断できませんが、トランプ大統領が追加関税を発動しても、その悪影響は連邦準備制度理事会の利下げや大統領選を控えて打ち出される可能性があるインフラ投資などの財政政策によってある程度相殺されると考えています。

米国株式市場の見通し

それでも、今後の米国株式が一方向の上昇基調を辿るとは考えていません。リーマン危機後のS&P500の軌道を2018年1月までの安定的な上昇局面(図表5の①)とそれ以降の上下動を繰り返しながらも高値圏で推移した局面(同②)に分けるなら、今後の市場は2018年1月以降の展開を繰り返すと予想しています。企業の増益率は最悪期を脱するものの、米国経済が徐々に景気後退に近づいていることや、米中通商摩擦を巡る不透明感が払拭されないことが背景です。

効果が期待される好配当戦略

このように不安定なマクロ・相場環境で有効と考えられるのが「好配当戦略」です。好配当戦略とは株式市場のなかでも長期にわたって配当を成長させたり高配当を維持している企業に投資する戦略です。

S&P500指数採用銘柄のうち、過去25年以上連続して増配している銘柄で構成されるのがS&P500配当貴族指数です。この指数は2000年以降、安定的にS&P500のパフォーマンスを上回ってきたことがわかります(図表6)。

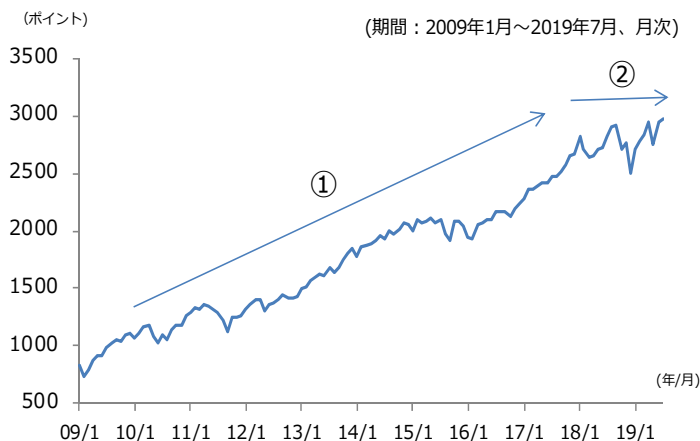
先行きが読みにくい時代だからこそ、質の高い、ハイクオリティと呼ばれる企業に投資することが推奨されます。

以上(作成:投資情報部)

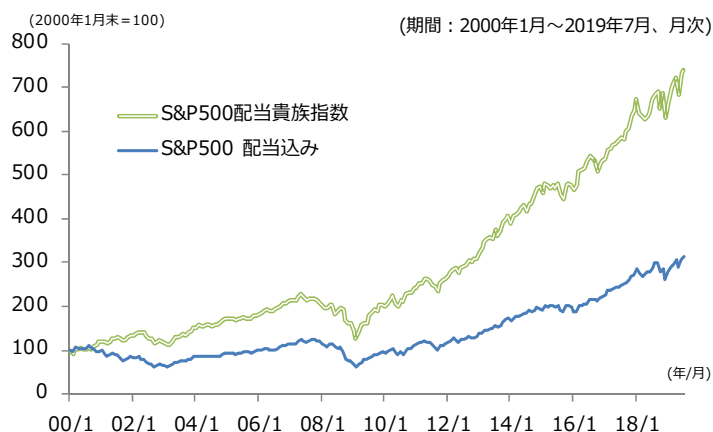
図表4 失業率と平均時給の伸び率



図表5 リーマン危機後のS&P500指数の動き



図表6 S&P500配当貴族指数とS&P500指数



(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（2019年7月末現在）

【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×購入回数×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、借入金等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。