

NYダウがついに2万ドルの大台に - 「強いアメリカ」を代表する銘柄群が上昇を牽引 -

当レポートの主な内容

- ・ 米国の株式市場では、ダウ工業株30種平均株価が、1月25日に2万ドルの大台に乗せました。
- ・ NYダウを構成する企業の業績は、増益基調をたどっています。ただ、バリュエーション面からはやや割高な水準と考えられます。
- ・ トランプ米大統領の政策が実行に移される過程で、「強いアメリカ」を代表する銘柄群が、当面の相場を牽引していく展開が予想されます。

1か月以上足踏みした後、ようやく大台乗せ

米国のダウ工業株30種平均株価は、1月25日に2万ドルの大台に到達しました。トランプ大統領のビジネス寄りの政策が、景気や企業収益を押し上げるとの観測を背景に、金融、情報技術、資本財・サービスセクターが上昇を牽引したとみられます。12月中旬に2万ドルに接近した後、1か月以上足踏みを続けての達成でした（図表1）。1か月以上足踏みを続けた理由として、次の点が挙げられます。

- 11月8日の大統領選以降の「トランプ・ラリー」によって、期待先行で急激に上がった反動。
- 12月中旬までは、トランプ政策の「正の側面」に注目が集まっていたものの、その後は「負の側面」にも焦点が当たり始めたこと。具体的には、保護主義・内向きの通商政策への警戒感や、移民制限などによる賃金の上昇が企業収益を抑える可能性が警戒されたこと。
- ドル高や金利上昇が続くことによって、企業業績にマイナスの影響を及ぼす恐れがあること。

これらの懸念が上値を抑える要因になってきたと思われませんが、足元で発表が進んでいる企業の10-12月期決算が概ね好調であることなどをを受けて、株式市場はもみあいを上放れる動きになったと考えられます。

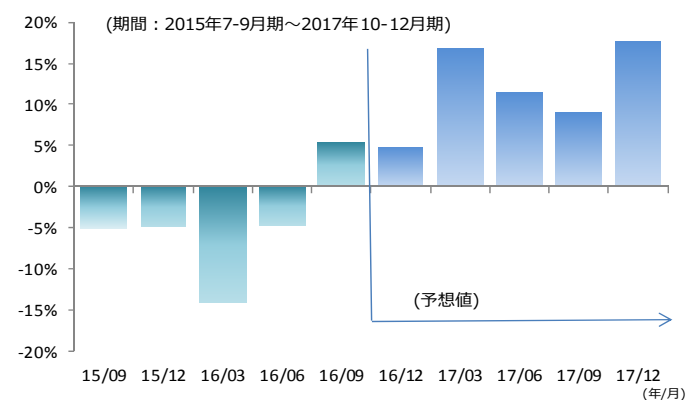
企業収益は上向き、バリュエーションはやや割高

今後の株価を予想するには、企業収益の見通しやバリュエーションがポイントになると考えます。1株当たり利益（NYダウベースのEPS）は、昨年後半から増益基調に転じてきたことが窺われます（図表2）。一方、株価収益率（PER）で見たバリュエーションについては、過去の平均などと比較すると、やや割高な水準と思われる（図表3）。

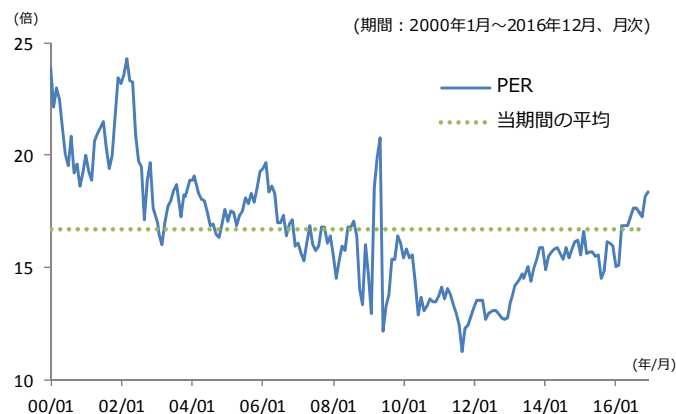
図表1 NYダウの推移



図表2 1株当たり利益（NYダウベースのEPS）の前年同期比



図表3 株価収益率(NYダウベースのPER)の推移



(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。

「米国第一」で恩恵を受けるとみられるNYダウ

企業収益やバリュエーション以外にも、いくつかのプラス/マイナス材料、株価上昇/株価下落シナリオが考えられます（図表4）。これらの材料、シナリオが今後、どう展開していくかを注視していく必要があると考えています。

ただ、トランプ大統領がこれまで掲げてきた政策の「正の側面」を実現することができれば、米国内で財・サービスに対する需要が拡大すると考えます。また、彼の掲げる「米国第一」の政策が、世界全体にとって望ましいかどうかは別として、この政策の恩恵を受けるのは、米国を代表する大企業で構成されるNYダウと思われる（図表5）。

そのため、今後、トランプ政策が実現に向かって実効性が上がってくれば、ダウ平均も上値を追う展開に移行していくと考えています。

今後6カ月ほどの上値の目途としては、2017年の企業収益が、概ね市場のコンセンサス通り前年比13%程度の増益となり、バリュエーション（PER）が現状レベルで推移すると仮定すると、22000ドル程度となる可能性があります。好悪材料を織り込みながら、上値を試す展開が期待されます。

図表4 NYダウの好悪材料・シナリオ

好材料・株価上昇シナリオ	悪材料・株価下落シナリオ
企業収益は増益基調へ。	バリュエーション（PER）は割高。
議会共和党との交渉が進み、減税、インフラ投資、規制緩和などの政策が実行に移されれば、米国経済の成長スピードが速まる。	共和党主流派との交渉が進まず、トランプ政策が実行に移されなければ、これまでの株価上昇が期待倒れに終わる。
トランプ政策の「正の側面」（減税、インフラ投資、規制緩和による需要拡大）が「負の側面」（保護貿易、内向き政策による経済活動の減速とインフレ）を上回れば、株価は上昇へ。	トランプ政策の「負の側面」が「正の側面」を上回れば、株価は下落へ。
所得再分配を目指す民主党政権の8年間が終わり、ビジネス寄りの共和党が政権をとり、米国に「アニマル・スピリット」が復活する。	トランプ政策の「非連続性」や「不確実性」が企業経営者の投資意欲や個人の消費意欲をそぐ。
トランプ氏のドル高牽制は米国輸出企業にとってプラス。	ドル高、金利上昇が継続すれば企業収益が悪化する。
トランプ政策による需要拡大によって、景気サイクルの持続性が増す。	政策による需要拡大が一時的なものにとどまれば、景気後退時期が早まる。

図表5 ダウ工業株30種平均株価の構成銘柄(1月25日現在)

銘柄	セクター	ウェイト(%)	銘柄	セクター	ウェイト(%)
1 ゴールドマン・サックス・グループ	金融	8.1	16 JPMorgan・チェース・アンド・カンパニー	金融	2.9
2 IBM	情報技術	6.1	17 エクソンモービル	エネルギー	2.9
3 3M	資本財・サービス	6.0	18 ビザ	情報技術	2.9
4 ボーイング	資本財・サービス	5.7	19 アメリカン・エクスプレス	金融	2.6
5 ユナイテッドヘルス・グループ	ヘルスケア	5.5	20 イー・アイ・デュボン・ドウ・ヌムール	素材	2.6
6 ホーム・デポ	一般消費財・サービス	4.7	21 ウォルマート・ストアーズ	生活必需品	2.3
7 アップル	情報技術	4.2	22 マイクロソフト	情報技術	2.2
8 マクドナルド	一般消費財・サービス	4.2	23 メルク	ヘルスケア	2.1
9 トラベラーズ・カンパニーズ	金融	4.0	24 ナイキ	一般消費財・サービス	1.8
10 シェブロン	エネルギー	4.0	25 ベライゾン・コミュニケーションズ	電気通信サービス	1.7
11 ジョンソン・エンド・ジョンソン	ヘルスケア	3.8	26 コカ・コーラ	生活必需品	1.4
12 ユナイテッド・テクノロジーズ	資本財・サービス	3.8	27 インテル	情報技術	1.3
13 ウォルト・ディズニー	一般消費財・サービス	3.7	28 ファイザー	ヘルスケア	1.1
14 キャタピラー	資本財・サービス	3.3	29 シスコシステムズ	情報技術	1.0
15 プロクター・アンド・ギャンブル	生活必需品	3.0	30 ゼネラル・エレクトリック	資本財・サービス	1.0

(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成: 投資情報部)

＜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へ帰属します。

【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、各ファンドの配分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2.052%（税抜1.90%）
 ※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>

カスタマーサービス部 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）