

世界中で上昇する金融資産価格。今後の行方は？

年初来、世界中で金融資産の価格が上昇しています。いくつかの例外を除いて、先進国・新興国を問わず、株式市場・債券市場が同時に上昇しています。今後の金融市場の行方を、米国経済の3つのシナリオに基づいて、予想してみました。

世界中で金融資産価格が上昇

昨年11月の米国大統領選直後には、トランプ氏の政策への期待から、米国株式が買われ、米国債券が売られ、米ドルが買われた裏側で、新興国の株式・債券・通貨が売られました。しかし年明け以降は、トランプ政権の政策への期待が剥落し、米国金利が安定し、ドル安が進む過程で、新興国の資産価格も上昇に向かいました。

年初来の株式市場は、新興国とNASDAQ（テクノロジー関連）が牽引し、出遅れていた日本株式もプラス圏に浮上しました（図表1）。債券市場でも、米国ハイイールド債や、欧州に加えて新興国の現地通貨建て国債も上昇しました。通常、株式などのリスク資産が上昇すれば、その対極にある安全資産の代表である米国債は下落しますが、米国債の年初来のパフォーマンスもプラスを維持しています（図表2）。様々な金融市場のボラティリティが歴史的な水準まで低下しており、まさに世界をまたにかけた「バブル」の様相との見方もあります。

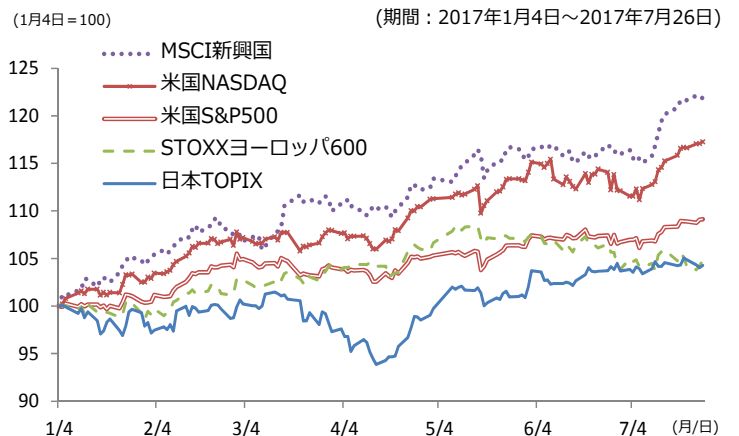
一方、世界同時の相場上昇についていけなかったのが、コモディティ（商品）とJ-REITです（図表3）。これらの資産が下落した理由は、シェールオイルの増産が原油価格の上昇を抑えたり、定期分配型投信の販売抑制によって資金流入に陰りができたことなど、個別要因と考えています。

底堅いマクロ経済と緩和的な金融政策が背景

世界中の金融市場の同時活況の背景にあるのは、適度に底堅い世界経済と低インフレ、そして、それらを背景とした先進国の緩和的な金融政策だったと考えています。

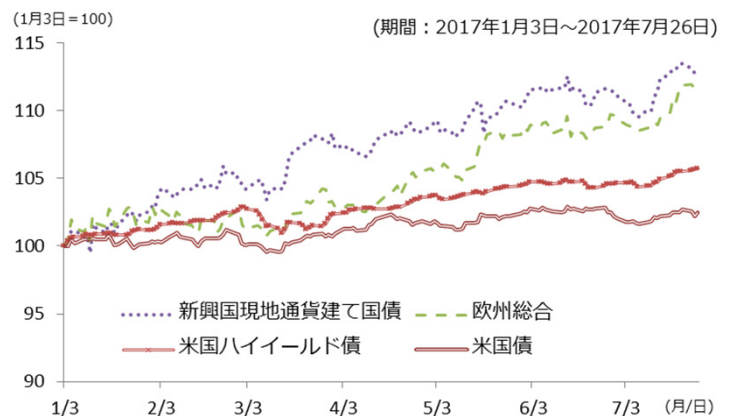
米国の経済活動の動きを示す米国のISM指数は高水準で推移し、世界33カ国で構成されるOECD景気先行指数も上昇してきました（次頁の図表4）。一方、市場

図表1 世界の株式市場の推移

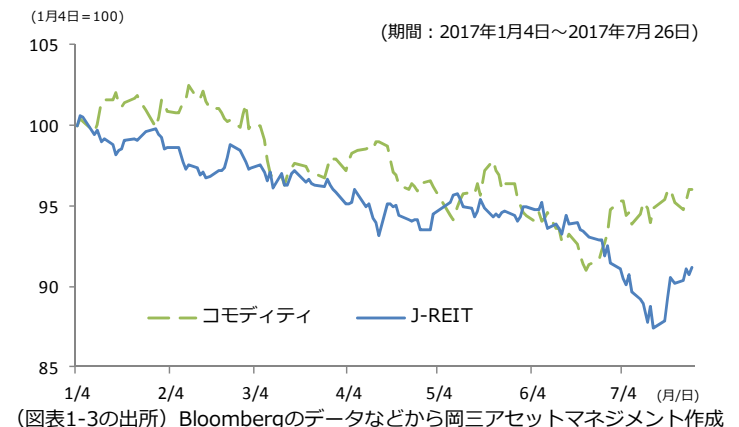


(注)上記のMSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

図表2 世界の債券市場の推移



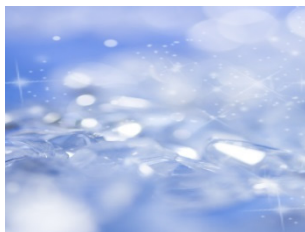
図表3 年初来で下落した資産クラス



(図表1-3の出所) Bloombergのデータなどから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。



参加者の期待インフレ率は、日米欧ともに、中央銀行がインフレ目標とする2%を下回ったままです(図表5)。その結果、中央銀行は量的緩和(債券などの買入れ)によってバランスシートを拡大させ、金融市場に大量の流動性を供給してきました(図表6)。

トランプ政権の保護主義的な通商政策が世界中を混乱に陥れ、ロシアゲート疑惑の先行きが読みにくいなかでも、世界中で資産価格が上昇している背景に、このような要因があると考えています。

米国景気の行方が鍵

この上昇相場はいつまで続くのでしょうか? 9月にも始まると予想される米連邦準備制度理事会のバランスシートの縮小は世界の金融市場にある程度の影響を与えられます。バランスシートの縮小を前提として、図表4のISM指数で示される米国経済の方向性に基づいて、いくつかのシナリオを考えてみましょう。

1. 政策復活シナリオ

減税やインフラ政策への期待が米国景気を押し上げ、ISM指数がさらに上昇すれば、利上げが加速。米国金利は上昇、バリュエーションの高い米国株式は増益率程度の緩やかな上昇。ドルが買われ、日本株式は上昇するが、新興国資産は下落。

2. 適温 (Goldilocks) シナリオ

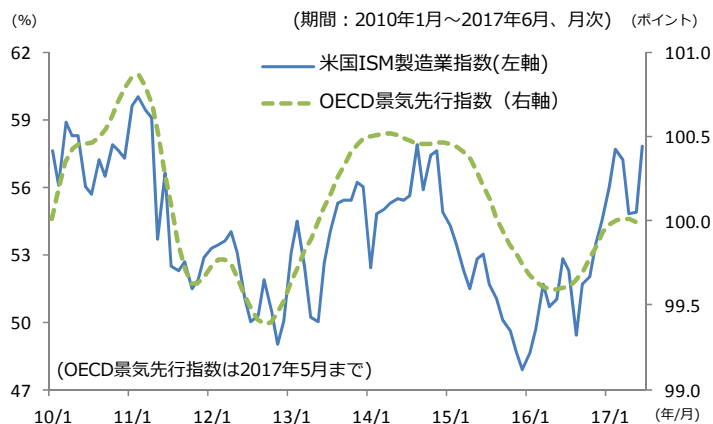
米国経済、ISM指数が現状を維持すれば、インフレは高まらず、米国金利もフラット。米国株式は増益率程度の緩やかな上昇。ドルも動かず、日本株式はフラット。新興国資産は堅調に推移。

3. 景気減速シナリオ

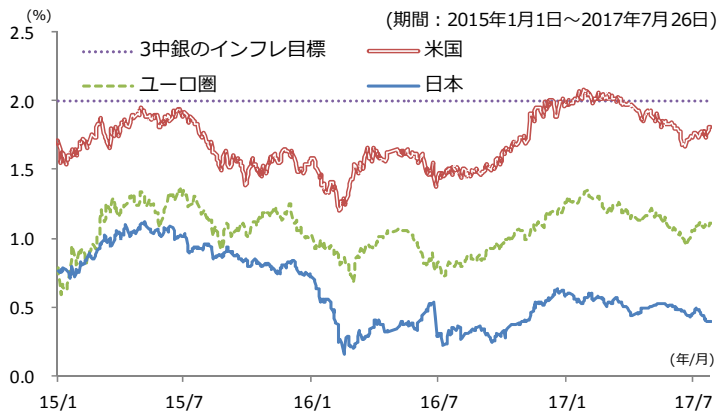
米国経済が減速し、ISM指数が下向けば、米国金利、米国株式、ドルともに下落し、日本株式も下落。新興国資産は相対的に堅調だが、米国への輸出次第。

米国の景気サイクルは既に後半戦に入り、ここからさらに加速していく可能性はそれほど大きくないと考えています。そのため、今後3-6カ月程度の期間で考えれば、「2.適温シナリオ」の確率が最も高く、次に「1.政策復活シナリオ」が続くと予想しています。

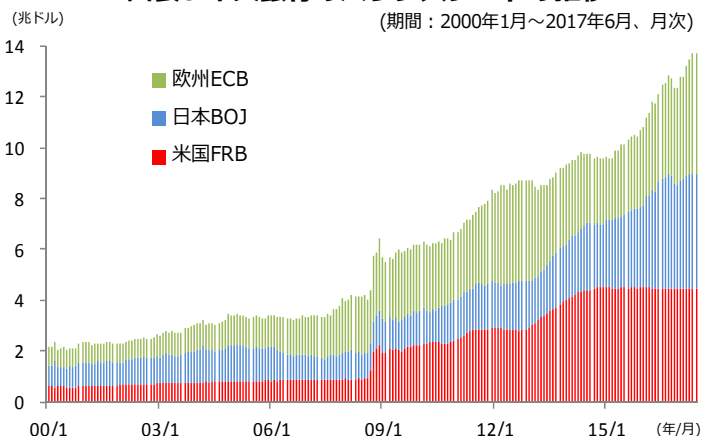
図表4 米国ISM製造業指数とOECD景気先行指数



**図表5 市場参加者の期待インフレ率
Breakeven Inflation Rate (10年)**



図表6 中央銀行のバランスシートの推移



(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

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。

ストラテジストの眼

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）