



2019年の金融市場を考える

-地域別に好材料・悪材料をピックアップ-

日経平均株価は今回の下げで、直近高値から20%下落と定義される「弱気相場」に入りました。2019年の注目材料を一覧にすると、悪材料の数が好材料の数を上回っています。来年は、2009年以降10年間続いてきた「強気相場」の時代より、一段警戒水準を高めた運用が必要になると考えられます。

今年よりも不安定な相場が想定される2019年

日経平均株価は節目となる2万円を割り込み、「直近高値から20%下落」と定義される「弱気相場」入りしました(図表1)。市場の一部には「アベノミクス相場の終焉」を意識するコメントも聞かれています。個人的には2019年に起こるべき事象が12月に前倒しされたという印象を受けています。

米国の景気サイクルが終盤戦に入り、主要中銀がQT(量的引締め)に舵を切るなか、2019年の金融市場は今年以上に不安定になる可能性があります。海外に目を向ければ、①米国の景気減速はそのまま景気後退につながる? ②FRBの利上げはいつまで続く? ③「米国第一」はどこまで先鋭化する? ④Brexitはどんな形で落ち着く? ⑤中国の景気減速は本当に止まる? など様々な疑問が頭をよぎります。このような外部環境の不安を抱えて、日本でも①安倍政権は参院選で勝てる? ②消費増税はできる? といったこれまで当たり前と思われてきた事象にも疑問符が付き始める可能性があります。

中長期的にも、世界各国で景気減速や所得格差の拡大を背景にポピュリストが勢力を伸ばし、政府が「成長」よりも「再分配」を重視するようになれば金融市場には向かい風となりそうです。世界の二大国が覇権を競い、力で国境を変える試みが拡がれば、世界中で軍事費が膨らみ、1990年代の「平和の配当」の逆の動きが進むことも考えられます。このような環境を受けて、今後数年間の世界の株式市場については、米国株式が10年間レンジ内で上下を繰り返した1970年代と類似してくるのではないかと危惧されます(図表2)。

地域別に注目材料をピックアップ

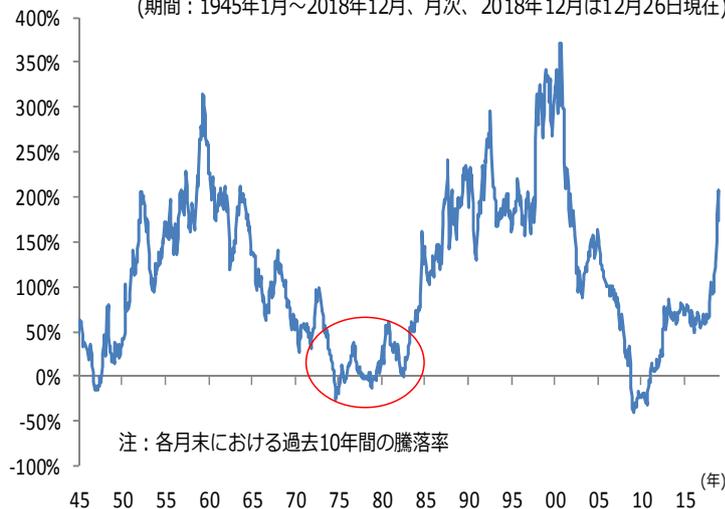
次頁以降ではこのような困難な環境で、2019年に注目すべき点を、地域別に好材料、悪材料に分けて一覧にしてみました。

図表1 主要株式市場の推移



図表2 S&P500の10年間騰落率

(期間：1945年1月～2018年12月、月次、2018年12月は12月26日現在)



注：各月末における過去10年間の騰落率

1970年代には、米国の国力が著しく低下するなか、ニクソンショック(ブレトンウッズ体制の崩壊)、輸入課徴金、ベトナム戦争など、トランプ大統領の政策を連想させるような政策がとられました。一方、インフレ環境は現在とは大きく異なっていました。

(図表1-2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。



図表3 2019年の注目材料：米国

好材料	悪材料
FRBの早期利上げ打止めは市場に安定感	FRBが想定通りに利上げを進めれば市場はさらに不安定化
米中協議によって関税引上げが見送られたり、猶予期間が延長されれば、一時的に市場に安心感	これまでの利上げ、ドル高が経済活動の重石となり、減税効果が一巡し、関税の悪影響が表面化することから景気は減速へ
大規模なインフラ投資は一時的に需要拡大	足元で収益リビジョン指数はマイナス。1-3月期以降の一株当たり利益（EPS）成長率は一桁台に減速。
日欧と比べて金融・財政政策の出動余地が残されていることはプラス	下院民主党によるトランプ大統領の身辺チェックが進み、政策が足踏み。逆にトランプ氏が大統領にとどまることが悪材料との見方も。
—	政権から良識派が消え、「米国第一」が先鋭化し、世界の地政学リスクが上昇
—	米中協議が物別れに終わって関税が引き上げられたり、大規模なインフラ投資が行われればインフレ加速
—	テクノロジー覇権争いが激化すれば、先端テクノロジーの中国禁輸が現実化
—	企業の財務レバレッジが上昇し、クレジット市場に崩壊の兆し

図表4 2019年の注目材料：欧州

好材料	悪材料
ユーロ安の継続は企業収益に追い風	足元で域内景気は減速基調を継続。
景気サイクル、企業景況感が底打ちすれば、市場の出遅れ感から相場上昇の可能性	根強い政治不安（英国のEU離脱：Brexit、フランスの黄色いベスト運動、独メルケル首相・仏マクロン大統領の弱体化）
政治面の不透明感が徐々に払しょくできれば市場に安心感が広がる	欧州中央銀行（ECB）による早すぎる金融政策の正常化は域内経済にマイナス
中国経済の底打ちは輸出企業（特にドイツ）に恩恵	中国経済の減速基調が継続
—	原油安はエネルギー企業を多く抱える欧州株式にマイナス
—	秋に予定されている欧州委員長、EU大統領、ECB総裁交代に伴う政治の混乱
—	欧州議会、ベルギー、ポルトガル、ギリシャ、ウクライナ、ポーランドの選挙でポピュリスト政党が勢力拡大すれば欧州全体の政治不安がさらに高まる

図表5 2019年の注目材料：日本

好材料	悪材料
統一地方選（4月）、参院選（7月）前の選挙対策の景気刺激策、消費増税（10月）前の駆け込み消費	米国経済、中国経済の減速は輸出に向かい風
参院選で勝利すれば、市場は安倍政権の安定感を再評価。北朝鮮の非核化、北方領土が進展すればさらにプラス。	統一地方選・参院選で与党が敗北すれば政治混乱へ
消費増税対策によって10月以降も個人消費が落ち込まなければ、市場にとってはポジティブ・サプライズ	消費増税は内需にマイナス
国土強靱化を名目とした3年間の公共投資増額	米国の対中テクノロジー封じ込めで日本の先端テクノロジーも対中禁輸
新天皇即位前後の祝賀ムード	日米物品貿易協定（TAG）で為替条項が議論されたり、FRBの早期利上げ打止めが円高進行。輸出企業の収益に打撃
中国経済の底打ちにより、対中・対アジア輸出が安定へ	—
米国の対中制裁で日本が「漁夫の利」	—

＜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。



図表6 2019年の注目材料：中国・アジア・その他新興国

好材料	悪材料
中国経済が年中盤に底打ちすれば、アジア新興国にも好影響	政府の積極的な景気刺激策でも中国経済の減速に歯止めがかからなければ、アジア全域の経済にもマイナス
米国経済の減速、米金利低下、ドル安で新興国通貨は安定へ。新興国からの資金逃避も一巡	米国経済の減速はアジアを中心とした新興国の輸出にマイナス
原油安はエネルギー消費国に恩恵	原油安はエネルギー産出国にマイナス
米中協議が妥結すれば、中国、その他新興国の経済、市場センチメントに追い風	米中協議が物別れに終わり、関税が引き上げられれば、中国、アジア経済に打撃
—	中東の地政学リスク（サウジアラビア、イラン、シリア、イラク、アフガニスタン）。ロシア、中国が中東で勢力拡大
—	中国の不動産価格の低下
—	東・東南アジアの地政学リスク（北朝鮮・韓国、南・東シナ海、台湾、ミャンマー）
—	タイ、インドネシア、南ア、アルゼンチンで国政選挙

全体として2019年の悪材料の数が好材料の数を上回っていることが、足元で金融市場が不安定化している背景にあると考えられます。数少ない好材料も中国経済が政府の景気刺激策によって年中盤に底打ちし、これまで低迷した欧州経済が回復に向かい、欧州の政治不安が収束に向かうといった、楽観的な仮定に基づいていることに注意が必要です。これらの仮定は米中協議が物別れに終わったり、中国共産党の景気刺激策と債務削減（デレバレッジ）の微妙なバランスが崩れたり、ECBの早すぎる金融政策の正常化によって崩壊する可能性があります。そんななか、日本では好材料の数が悪材料の数を上回っています。2019年は多くの国で国政選挙が行われますが、日本では選挙対策の景気刺激策を好材料とみなす一方、他国では選挙前の不透明感を悪材料と捉えています。もちろん、国内経済の不連続的な減速や株価急落を受けて安倍一強が揺らげば日本政治の優位性が失われる可能性も否定できません。また、アジア、中東の地政学リスクの高まりは、多くの場合トランプ大統領の「米国第一」の裏返しと考えることもできます。

いずれにしても、2019年の投資環境は2018年よりもさらに不安定化し、市場のボラティリティも高まった状態が続くと思われます。2009年以降10年間続いてきた「強気相場（ブルマーケット）」の時代より一段警戒水準を高めた運用が必要になると考えられます。

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。

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率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>

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)