

2019年の「10大サプライズ！」

年末年始にはいくつかの資産運用会社、証券会社が翌年またはその年の10大サプライズを発表します。サプライズとは高い確率では実現しないものの、実現すると市場を大きく動揺させるイベントです。岡三アセットマネジメントのストラテジストが考える今年の「10大サプライズ！」は次のとおりです。悲観的な内容や長期的な視野に立った内容が複数含まれていますが、あくまでもこれらのサプライズが実現しないことが2019年の「メインシナリオ」になると考えています。

1. 米国経済が景気後退、長期金利が2%割れ
2. トランプ大統領が失脚
3. 米中、本格的な冷戦へ
4. 欧州議会選挙で極右が主導権
5. 北朝鮮の非核化と北方領土の二島先行返還
6. 中東の混乱で原油価格急上昇
7. アリババ、テンセントが国有化
8. Google、Facebookが解体
9. 英国のEU離脱：国民投票で残留へ
10. 世界の株式市場が1970年代化

1. 米国経済が景気後退、長期金利が2%割れ

2019年の米国経済は、これまでの利上げやドル高が経済活動の重石となり、トランプ減税の効果も一巡し、関税の悪影響が表面化することから、減速基調を徐々に強めていくと考えています。金利に敏感な住宅や自動車販売は既に減速色を強め、年末商戦まで底堅く推移してきた個人消費も年明け以降は関税や賃上げを受けた価格上昇とも相まって減速に転じる可能性があります。このような環境で連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを継続すれば、経済活動にブレーキをかけ、景気後退時期を早めることになると考えられます。1981年から一貫して低下してきた米国の長期金利は2016年に大底を打ったと考えられています。長期金利が再び2%を割り込んだ場合、この現象を単なる「循環的な金利低下」と解釈すべきか、それともリーマン後の「長期停滞(Secular Stagnation)への逆戻り」と解釈すべきかが次の命題となりそうです。

2. トランプ大統領が失脚

トランプ大統領の弾劾が成立する可能性は低いと考えています。制度上は下院の過半数で弾劾訴追が行われ、その後上院で弾劾裁判が行われ、3分の2の同意で弾劾が成立します。下院は民主党が過半数を握っ

ていることから、ロシア疑惑を巡ってトランプ大統領の弾劾訴追が行われる可能性はありますが、上院で過半数を抑える与党共和党が反対に回ると考えられます。それよりも、1月からは下院の歳入委員会、監査政府改革委員会、情報問題常設特別調査委員会などの委員長ポストを民主党が握ることから、これらの委員会を舞台としたトランプ大統領への追及が先鋭化されると思われれます。大統領選におけるロシアとの共謀、課税報告書、ファミリービジネスとの利益相反などの問題です。家族へ調査や追及が及ぶことを避けるために大統領が自ら辞任する可能性も否定できません。

3. 米中、本格的な冷戦へ

米中摩擦の本質は貿易赤字の問題ではなく安全保障やテクノロジーにおける米中間の覇権争いです。「中華民族の偉大な復興」を目指す習近平国家主席は「中国製造2025」で先端技術分野で優位に立ち、建国100年となる2049年には名実ともに世界の覇権国家になることを念頭に置いています。一方、米国はそれを阻止しようと躍起になっています。米国内の対中強硬論は超党派で一致したコンセンサスなのでトランプ大統領がいなくなれば終わる問題ではありません。

現時点ではファーウェイ、ZTEなどの5G（次世代通信）関連製品を米国やその同盟国の通信インフラから排除する動きにとどまっています。しかし、長期的にはこれらの中国企業の技術革新をブロックするために、高機能半導体、半導体製造装置、マイクロプロセッサ、量子コンピューター、音声マニピュレーション、脳マシン接続などの先進テクノロジーの日本を含む米国の同盟国から中国への輸出が禁止される可能性があります。3-5年の間には、5G、AI、IoTなどの先端技術は、米国の同盟国と中国の間で市場が分断される可能性を見とっておく必要があるかも知れません。

＜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。



ストラテジストの眼

4. 欧州議会選挙で極右が主導権

5月に行われる欧州議会選挙では欧州人民党（中道右派）、社会民主進歩同盟（中道左派）などの既存政党グループが票を減らし、従来の政治体制とは一線を画す極右、極左グループが勢力を伸ばすことが予想されます。イタリアのサルビーニ副首相率いる同盟、フランスのルペン氏率いる国民連合、ドイツのAfD（ドイツのための選択肢）などが極右グループの中核を構成し、ハンガリーのオルバン首相、ポーランドの「法と正義」も同様の思想を持っていると考えられます。これまで欧州統合を積極的に進めてきたフランスのマクロン大統領は「黄色いベスト」運動で弱体化し、ドイツのメルケル首相もキリスト教民主同盟の党首を退きました。移民に寛容で、自由・人権・民主主義など欧州の伝統的な「価値観」を受け継いできたこれらの政治家の影響力は弱まっています。反移民、反欧州、反エリートを唱える極右・極左グループが欧州議会でも過半数を握るとは考えていません。しかし、万が一このサプライズに近い状態が現実になり、欧州政治が麻痺すれば、金融市場も混乱に陥ると考えられます。

5. 北朝鮮の非核化と北方領土の二島先行返還

トランプ大統領と金正恩委員長の会談は昨年6月以来開かれていません。米国は完全な非核化を目指す一方、北朝鮮は停戦協定の締結を優先しています。このまま平行線をたどる可能性もありますが、今年どこかで再度米朝首脳会談が開催され何らかの進展があると思われれます。「完全かつ検証可能、不可逆的な非核化（CVID）」が実現することが期待されます。北方領土については、年金改革以降、国内の支持率が低下したプーチン大統領に歯舞・色丹の二島だけでも返還する意思があるかは疑わしい状況だと思われれます。しかし、市場関係者を含めた国民の期待レベルが低いだけに、仮に北朝鮮の非核化や二島先行返還が現実になれば国民感情が高揚し、個人消費に好影響を及ぼすとともに安倍政権への支持率が急上昇すると思われれます。

6. 中東の混乱で原油価格急上昇

トルコのサウジアラビア領事館におけるジャーナリスト殺害事件以降、サウジのムハンマド皇太子の立ち位置が微妙になってきました。直近の内閣改造では皇太子を中心とする体制が強化され、米国トランプ政権は皇太子を擁護する姿勢を明確にしています。しかし、将来にわたって同氏が安泰と考えることには一抹の不安が残ります。同氏の最大の支援者であるトランプ大統領が気まぐれで態度を変えるリスクも否定できません。その場合は、ロシアや中国が中東での影響力を強め、スンニ派の盟主であるサウジとシーア派の盟主であるイランの力関係にも影響が及ぶと思われれます。中東和平、シリアやイエメンにおける両国の代理戦争の行方も不透明になりそうです。ロシアや米国シェールの原油市場への影響力が高まるなか、既にカタールが脱退したOPECの存続意義は低下してきました。OPEC解散が現実になれば原油価格は先ず下落すると思われれますが、一般的に中東の混乱は原油価格の引上げ要因になると考えられています。

7. アリババ、テンセントが国有化

米国による中国のテクノロジー封じ込めが強化されれば、冷戦時代の共産圏のように、中国は西側とは一線を画した独自の技術革新によって競争力を高めざるを得なくなると考えられます。一方、AI、IoT、自動運転など莫大なデータ集積を必要とするテクノロジーの革新は、民間企業が別々に行うよりも国家が主導して進める方が効率的とも考えられます。民間企業の競争こそが技術革新の源泉と考えるのがワシントンのコンセンサスですが、習国家主席は本音ではこの分野でも「国進民退」を進めたいと考えていると思われれます。米国への敵対心の表現の1つとしても、アリババ、テンセント、バイドゥなどこの分野の先端企業を国有化、または国有化しないまでも国家の一部としてコントロールを強化しながら「中国製造2025」を推進していく可能性があると思われれます。

＜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。

ストラテジストの眼

8. Google、Facebookが解体

Facebookに対する社会からの批判は日に日に高まっています。2016年の米大統領選へのロシアの介入を放置した、英国のコンサルティング会社に流出した顧客データが不正に米大統領選に使用された、何千万の顧客データを漏えいした、顧客の承諾を得ずにアップルなど約150社と顧客データを共有した、Facebookを通して流通・交換される情報の中身に対して責任を負うことに消極的だ、といった内容です。EUのGDPR（一般データ保護規則）によってデータ保護の強化が求められ、違反すれば世界売上高の4%の制裁金が科される可能性も浮上してきました。また、法人（PE）の所在地ではなく売上が発生した国で売上に応じて税金を納めるデジタル課税の動きもEUを中心に広がってきました。

このようにGAFA（Google、Apple、Facebook、Amazon）などに対する各国の規制環境は今後益々厳しくなると思われます。「データが新しい石油になる」と言われる「データ資本主義」の世界では、これらの企業が莫大なデータを独占することに対する風当たりも強まります。1911年に反トラスト法によって解体された米国の石油最大手「Standard Oil」の例が思い起こされます。データの独占が消費者の利益にかなっている間はある程度の寡占も許容されますが、消費者の利益を侵害し、社会に悪影響を及ぼすようになれば、米国や欧州の競争当局も座視しているわけにはいかなくなると考えられます。

9. 英国のEU離脱：国民投票で残留へ

メイ首相が打ち出すEU離脱協定案が下院で承認される目途は立っていません。議会で棄却されれば、合意なき離脱が再国民投票の可能性が高まると考えています。一部の世論調査では再国民投票となれば国民の過半数は「残留」に投票するとの結果が出ています。また、EU司法裁判所の「英国は一方向的に離脱を撤回できる」という決定もこの動きを後押ししそうです。

Brexitに関してはしばらく混乱が続くと予想しますが、最終的に「残留」で決着する可能性も残されていると見ています。

10. 世界の株式市場が1970年代化

世界中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広がれば、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。このような環境で、世界の株式市場は1970年代に類似してくるのではないかと危惧しています。1970年代の米国株式はレンジ内で上下を繰り返し、10年を終えてみれば騰落率は年率で2%を下回りました。

世界における米国経済の優位性は1960年以降、冷戦の加速や海外援助の拡大を背景に急速に失われていきました。貿易収支が赤字に転落し、1971年8月にニクソン大統領はドルの金との兌換を停止し（ブレトン・ウッズ体制の崩壊）、10%の輸入課徴金を導入しました。その後、12月にはドルの切下げ（対円では360円から308円）が行われました。ベトナム戦争が本格化したのもこの時期です。トランプ大統領の政策を連想させるような政策が相次いでいたことがわかります。一方、1970年代の相場停滞の最大の要因は73年、79年にオイルショックが発生しインフレ、金利が大幅に上昇したことだと考えられています。今後、中東情勢が混乱し原油価格が上昇したり、FRBの独立性が侵され金利が上昇するようなことがあれば、長期間にわたって株式市場が上昇しにくい世界がやってくるかも知れません。

以上（作成：投資情報部）

* 上記はストラテジストの見解であり、ファンドの運用方針と異なる場合があります。

＜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。

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)