

# 過去のデータでは1-2月の日米株式は好リターン ～1-2月のリターンが良好なら通年のリターンにも期待～

- 2018年の日米欧株式市場は年末にかけて下げ幅を拡大し、主要指数の11-12月のリターンは過去に比べて大きく下振れる結果となりました。
- ただ、過去のデータによると、11-12月のリターンがマイナスだった翌年の日米株式の1-2月のリターンは良好な結果となっています。また、1-2月のリターンと年間のリターンにはある程度の正の相関がみられることから、1-2月のリターンが良好な場合、通年のリターンも好パフォーマンスとなる可能性が高まると考えられます。

## リスク要因が重なり、2018年の株式市場は調整

当社では、日米欧株式について、過去の11-12月の平均リターンについての検証を行いました。

その結果、米中間選挙年の11-12月の日米株式のリターンは、平均4%台半ばの良好なパフォーマンスとなっており、計算対象期間である1950年以降の同期間における平均リターンと比較して、相対的に高いパフォーマンスとなりました。また、今回のように上院与党・下院野党の「ねじれ議会」となった場合には、より高いリターンとなっていました(図表1)。

しかし、昨年の11-12月の結果は、日米欧株式が揃って大幅に下落しており、検証とは異なる結果となりました(図表2)。

## 2018年11-12月リターンは類似年と比較して最低

米中間選挙があった年の11-12月の騰落率がマイナスとなった年について調べてみると、昨年の11-12月の騰落率は、日米欧ともに対象期間で過去最大のマイナスのリターンとなったことが分かります(図表2、3)。

その背景としては、米中貿易摩擦の激化や、FRB(連邦準備制度理事会)やECB(欧州中央銀行)による金融政策の正常化に向けた動き、Brexit問題(英国のEU離脱を巡る協議の難航)、欧州の政治不安、などが複合的要因となり市場参加者のセンチメントを悪化させたと考えられます。

図表1 日米欧株式 11-12月平均騰落率

	対象全期間	中間選挙年	ねじれ議会となった場合
日本株	+2.6%	+4.4%	+10.4%
米国株	+3.2%	+4.5%	+5.7%
欧州株	+2.6%	+1.9%	+3.7%

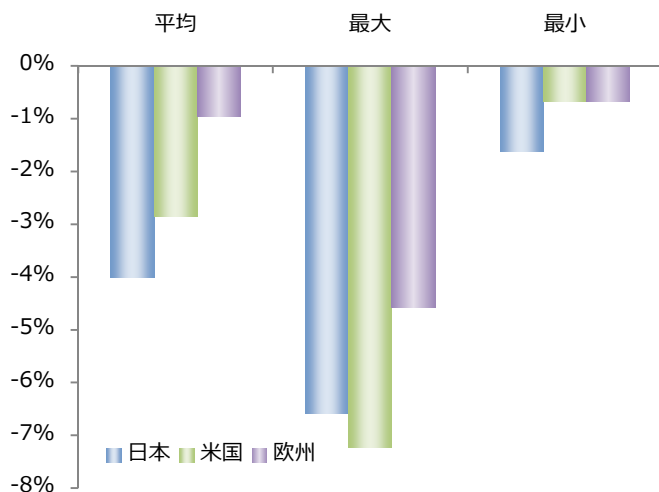
(注) 日本株はTOPIX、米国株はS&P500指数、欧州株はSTOXX欧州600指数  
平均騰落率は各ケースが該当する年の10月末～12月末の騰落率の平均  
中間選挙年とは、米中間選挙があった年の11-12月平均騰落率  
対象期間は1950年～2017年、STOXX欧州600指数は1987年～2017年  
ねじれ議会：上院：与党、下院：野党の場合

図表2 日米欧株式 2018年の11-12月騰落率

	日本株	米国株	欧州株
2018年	▲9.2%	▲7.6%	▲6.6%

(注) 日本株はTOPIX、米国株はS&P500指数、欧州株はSTOXX欧州600指数

図表3 日米欧株式 米中間選挙年の11-12月の騰落率がマイナスとなった時の状況



(注) 日本株はTOPIX、米国株はS&P500指数、欧州株はSTOXX欧州600指数  
平均騰落率は各ケースが該当する年の10月末～12月末の騰落率の平均  
対象期間は1950年～2017年、STOXX欧州600指数は1987年～2017年

(出所1-3) 各種資料、Bloombergのデータを基に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。

**米中間選挙翌年の日米株式の1-2月リターンは良好**

今年が米中間選挙の翌年に当たります。一般に、中間選挙の翌年は米国株式のリターンが良好であることはよく知られている話です。そこで、日米欧の主要株価指数の1-2月のリターンについて確認すると、計算対象期間である1950年以降の同期間における平均リターンと比較して、米中間選挙の翌年は揃って高いパフォーマンスとなりました。

また、今回のように米中間選挙があった年の11-12月のリターンがマイナスであった時の翌年の1-2月の平均リターンを調べてみると、欧州株式はマイナスとなった一方、日米の株式はプラスとなり、且つ対象全期間の平均よりも、良好なパフォーマンスとなっています（図表4）。

**1-2月のリターンが良好なら年間リターンにも期待？**

前述の結果を踏まえて、日米株式の1-2月のリターンと年間のリターンの関係を検証すると、日米株式ともに、ある程度の正の相関があることが分かります（図表5、6）。従って、仮に、今年の1-2月のリターンが良好なものとなった場合には、年間のリターンも好パフォーマンスとなる可能性があると言えます。

2019年は、日本では国土強靱化に伴う財政支出や、10月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要、その後の反動を防ぐ需要対策、新天皇即位の祝賀ムードによる消費活性化など、日本の内需を押し上げる要因が存在することも、株価にプラスの効果を与えることが期待されます。一方、米国ではFRBによる追加利上げの早期打ち止め観測や、インフラ投資への期待などが、株価上昇の支援材料となる可能性があります。

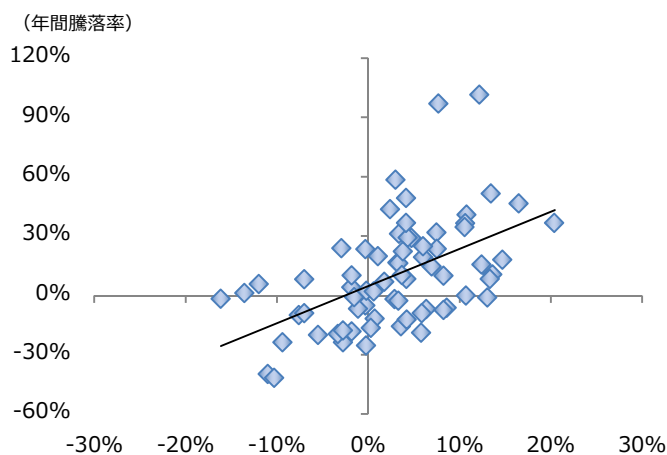
ただ、米中貿易協議に進展が見られない場合などには、市場参加者のセンチメントが再度悪化することが予想されます。目先は、3月1日が期限とされる米中貿易協議の行方を注視する必要があると考えられます。

**図表4 日米欧株式 1-2月平均騰落率**

	対象全期間	中間選挙翌年	11-12月騰落率がマイナスだった場合
日本株	+3.1%	+5.4%	+4.7%
米国株	+1.1%	+5.1%	+9.5%
欧州株	+1.7%	+3.1%	▲0.2%

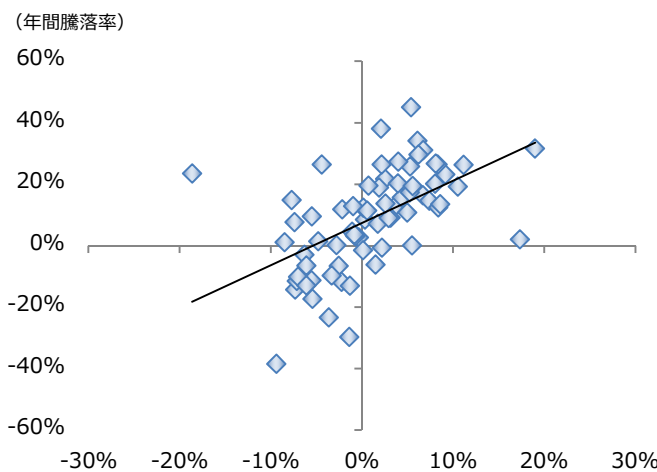
(注) 日本株はTOPIX、米国株はS&P500指数、欧州株はSTOXX欧州600指数  
平均騰落率は各ケースが該当する年の12月末～2月末の騰落率の平均  
中間選挙翌年とは、米中間選挙があった翌年の1-2月平均騰落率  
対象期間は1950年～2017年、STOXX欧州600指数は1987年～2017年  
(出所) 各種資料、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

**図表5 日本株 1-2月騰落率と年間騰落率の関係**



(注) 日本株はTOPIX  
対象期間は1950年～2017年  
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

**図表6 米国株 1-2月騰落率と年間騰落率の関係**



(注) 米国株はS&P500指数  
対象期間は1950年～2017年  
(出所) Bloombergのデータを基に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あたっては、投資信託説明書（交付目録見書）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

### 【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)