

# FOMCを受けた米国株式市場の見通し

## —FRBは金融政策のスタンスを「ハト派寄り」に転換—

### 当レポートの主な内容

- ・FRBが金融政策のスタンスをハト派寄りに転換したことで、景気拡大の持続性が高まったと判断しています。その結果、景気後退入りするタイミングが後退し、株価上昇の持続性も高まると予想しています。
- ・しかし、景気サイクルは終盤戦に入り、株式市場では高い値上がり益が期待しにくいなか、高配当・配当成長銘柄が選好されやすい相場展開が続くと考えています。

### FRBの金融政策は「ハト派寄り」に転換

1月30日に行われた連邦公開市場委員会（FOMC）では、パウエル議長を中心とする連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策がハト派寄りに修正されたことが再確認されました。昨年未まではメンバーが予想する今年の利上げ回数の中央値は2回でしたが、今回の声明文では「次の政策変更には辛抱強く臨む」ことが示されました。また、パウエル議長は量的引締めスピードを修正する用意があることを示唆しました。

これらの動きを受けて、今後2年間のFFレートの見通しを示すOIS2年レートは2.31%まで低下してきました（図表1）。現在のFFレートの誘導目標が2.25-2.50%なので、市場参加者は今後2年間に利上げは行われないと予想しています。

### 高まった景気拡大と株価上昇の持続性

FRBの利上げが打止めになることによって、米国の景気拡大や株価上昇の持続性が高まると判断しています。歴史を振り返ると、FFレートが10年国債利回りを上回って程無くすると米国経済は景気後退に向かいました（図表2）。また、米国株式は米国経済が景気後退入りする直前まで上昇を続けました（図表3）。今回、FRBが利上げを一時的にせよストップすれば、FFレートが10年国債利回りを上回るタイミングが後ずれし、景気後退に陥るタイミングも同時に後退すると考えられます。その結果、米国株式が上昇を続ける期間も長期化すると考えています。

この視点を考慮すると、米国株式市場は当面通商摩擦を受けた中国向け輸出の減速などの悪材料を背景に不安定な展開が継続するとも思われますが、その後は戻りを試す展開に移行すると考えることもできます。

図表1 2年OISレートの動き



図表2 米国の長短金利と景気後退



図表3 米国の景気後退とS&P500



(\*) NBERは「National Bureau of Economic Research」

(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。

### 減速する企業収益

しかし、企業収益の見通しについてはそれほど楽観的にはなれません。2018年はトランプ減税もあり一株当たり利益はほぼ20%を超える成長を続けてきました。しかし、その好影響が剥げ落ちる2019年は10%前後の増益率に減速すると考えられています(図表4)。通商摩擦の行方をつかみ切れない市場参加者は収益見通しの下方修正を続けています。株式市場が本格的に回復するには、収益予想の底打ちを待つ必要があるかも知れません。いずれにしても、3月1日の米中通商協議の期限までに関税の再引上げが回避される見通しが高まってくれば、市場の収益見通しも底打ちに向かうと考えています。

### ボラティリティの高い相場を予想

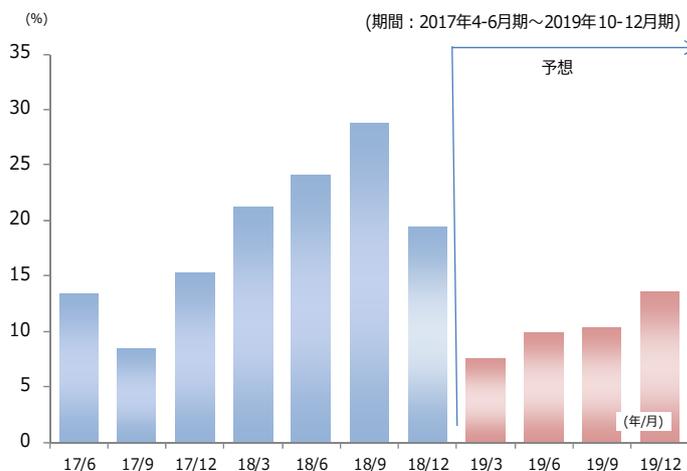
収益見通しが底打ちした後の株式市場は上昇基調に戻ると考えていますが、一方向の上昇相場が続いた2018年1月までのような高いリターンは期待できないと思われます。株価収益率(PER)の上昇は期待薄で、株価は上昇しても年間で5-10%の増益率程度の値上がりにとどまると考えています。景気サイクルが後半戦に入り、賃金や原材料などのコスト上昇によって企業のマージンに低下圧力がかけやすくなるからです。また、このような環境で、当面株価の振れ幅が大きい(ボラティリティの高い)相場展開が想定されます。

### キーワードは「高配当」と「配当成長」

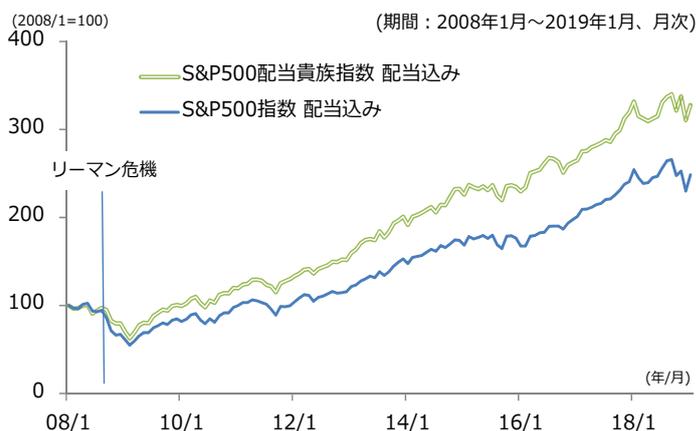
このように株価の振れ幅が大きく、高い値上がり益が期待できない相場では、より安心感のある高配当かつ配当が安定的に成長する銘柄が選好されると思われる。S&P500の中でも安定的に配当が増える銘柄を集めた配当貴族指数のパフォーマンスはS&P500全体のパフォーマンスを継続的に上回ってきました(図表5)。また、FRBの利上げにあわせて3カ月財務省証券の利回りがS&P500の平均的な配当利回りを上回ってきました(図表6)。安定志向の強い投資家はより高いインカム収益を求めて高配当銘柄への選好を継続すると思われる。

以上 (作成: 投資情報部)

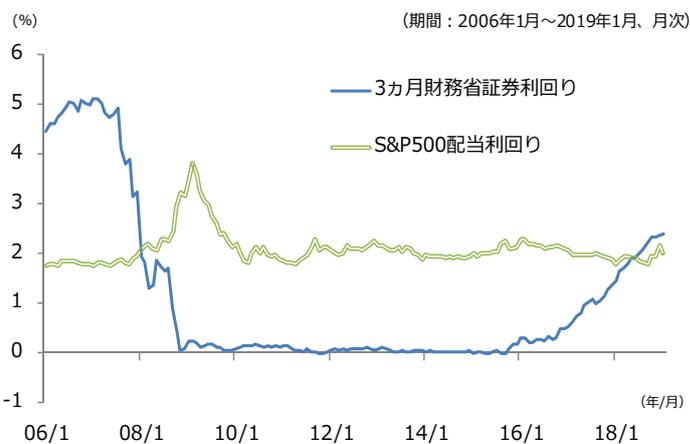
図表4 S&P500の一株当たり利益成長率(四半期・前年比)



図表5 S&P500とS&P500配当貴族指数の推移



図表6 S&P500の配当利回りと短期金利の推移



(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

### <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に基づき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。

## 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)