



今後3年間の米国景気サイクル

ISM製造業景況指数が2カ月連続で景況感の分岐となる50を下回ったことが示すように、米国経済は景気後退の瀬戸際に立たされています。短期的に景気後退入りするシナリオと回復に向かうシナリオの想定期間をそれぞれ3年間に延長し、中長期の景気サイクルを考えてみました。

重要な局面を迎える世界経済

世界の経済や株式市場にとって今後数カ月間は極めて重要な時期になると考えています。世界最大の経済圏である米国でISM製造業景況指数（以下ISM）が2カ月連続で50を下回り、米国経済が景気後退の瀬戸際に立たされているからです（図表1）。

米国景気の先行きについては、今後のISMの動きに沿って2つのシナリオを描いています。どちらのシナリオが実現するかはトランプ大統領が今後対中姿勢をどう変化させていくかに大きく依存すると考えています。

1. 景気後退シナリオ

同大統領が対中国で攻撃的になることが大統領選に有利に働くと考え、対中姿勢を硬化させれば、ISMは40に向けて低下を続け、米国経済はこのまま景気後退を迎えると思われま

2. 景気回復シナリオ

逆に関税の国内経済（特に同氏の支持基盤）への悪影響を意識して対中姿勢を軟化させれば、米国経済は再度上向くと考えています。ISMは数カ月間50を下回っても、その後は50を超えると思われま

景気回復がメインシナリオ

これらのシナリオのうち、景気が回復に向かう確率が高いと考えています。大統領選を控えたトランプ大統領には何らかの政治的な「手柄」が必要で、習主席にとってもこれ以上の景気減速は容認できません。早ければ11月のAPEC首脳会議時に、中国は市場開放や農作物の輸入を行い、米国はこれ以上の関税引上げを保留し、ファーウェイへの禁輸を一部緩和することなどで暫定合意する可能性があると考えているから

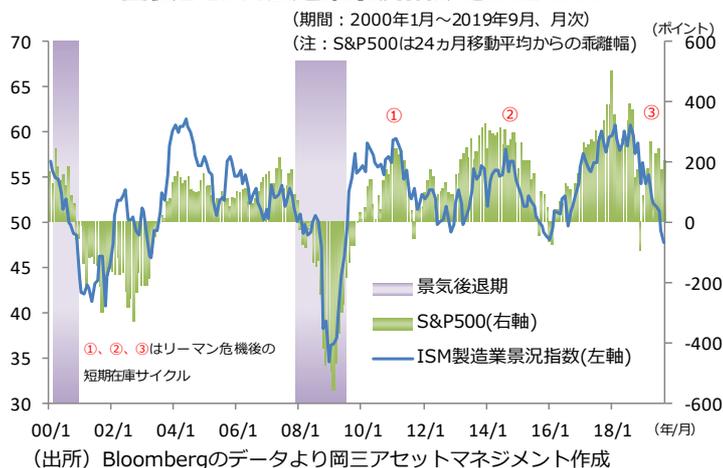
今後3年間の景気サイクル

次にこれらのシナリオの想定期間を3年間に延長し、中長期の景気サイクルを考えてみました。

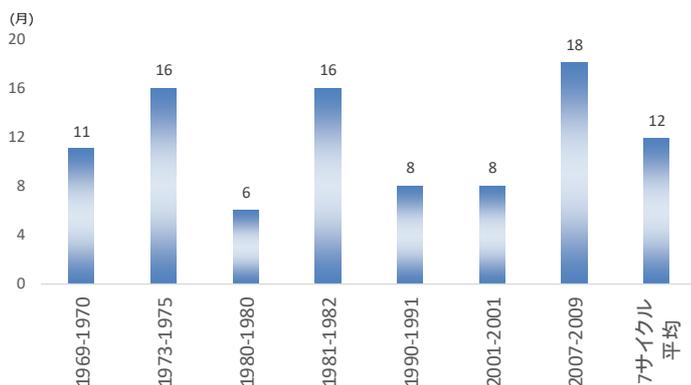
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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

図表1 ISM製造業景況指数とS&P500



図表2 景気後退期の長さ



1. 景気後退シナリオ

米国では景気のピークと底は全米経済研究所(NBER:National Bureau of Economic Research)によって事後的に決定されます。景気後退を迎えた過去のケースではISMが50を下回った時には既に景気後退が始まっていたと仮定し、過去の景気後退期間の平均が約12カ月だったことを考慮すれば、2020年の夏には米国経済が底を打ち、回復に向かうと考えられます（図表2）。

2. 景気回復シナリオ

逆にトランプ大統領が対中姿勢を軟化すれば、景気回復に向かい、ISMはリーマン危機後4回目の上昇サイクルに入ると考えられます。過去にISMの上昇局面が平均19ヵ月続いたことを考慮し、2019年10月に底を打ったと仮定すれば、次のピークは2021年5月前後になり、その後は景気後退に向かう可能性があると考えています（図表3）。

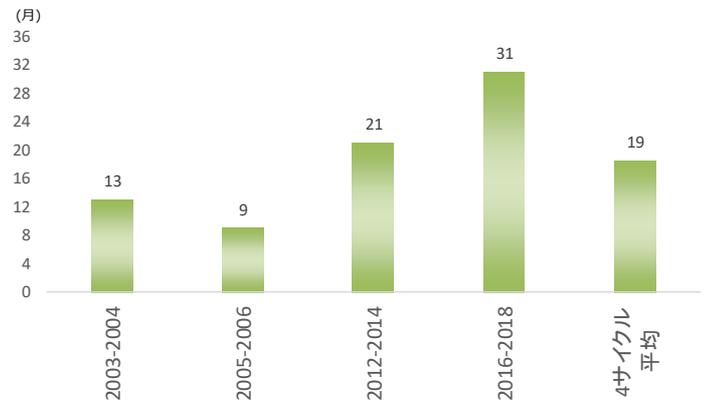
各シナリオにおけるISMの道筋

米中協議が物別れに終わり、景気後退シナリオが現実になれば、ISMは40に向かって下落を続けると見ていますが、来年の夏には底を打つと見られます。逆に、米中協議が好転する景気回復シナリオが実現すれば、ISMは再度上昇に向いますが、2021年5月前後には次のピークを付けると思われ（図表4）。歴史的に米国株式の短期の勢い（モメンタム）はISMの動きにほぼ連動してきました（前頁図表1）。ISMが下を向いている間は米国株式は軟調に推移し、ISMが上昇している間は堅調に推移しました。米中協議については、早ければ10日に始まる米中閣僚級会合である程度の方角性が示され、11月のAPEC総会時の米中首脳会議で暫定合意に至る可能性があります。逆にその場で合意できなければ、第4弾の対中関税が全て発動され、米国経済が景気後退に陥る蓋然性が一気に高まると思われ（図表4）。

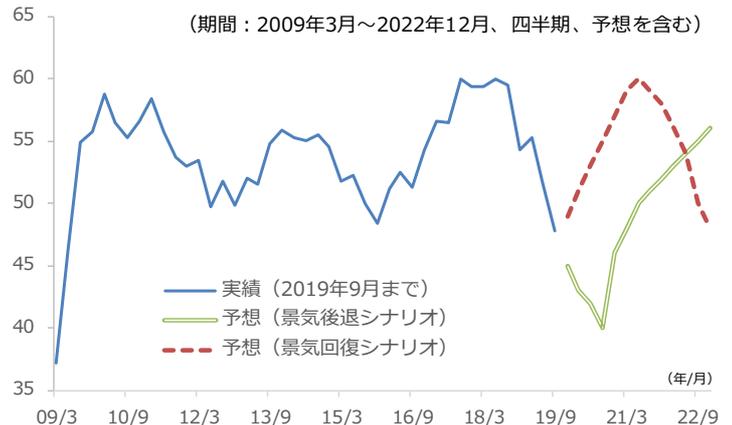
現時点では米中歩み寄りを前提とする景気回復シナリオをメインシナリオとしています。しかし、トランプ大統領の姿勢が明確になるまで株式市場は神経質な展開を続けると予想しています。一方、長期の資産運用を考える投資家は当面の市場の動きに一喜一憂することなく、中長期（3年間）サイクルを視野に入れた機動的に投資対象資産の変更を行う必要があると考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 ISM上昇局面の長さ



図表4 各シナリオにおけるISMの道筋



(図表3-4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3.85%(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2.09%(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0.0132%(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)