

# 2020年の米国株式市場

—進—退を繰り返しながらも緩やかな上昇相場を予想—

- S&P500指数は米中通商協議が部分合意に近づいたとの観測が市場に広がり、米国経済の底堅さが確認されたことから最高値の更新を続けています。
- 来年は大統領選への警戒が怠れず、株価バリュエーションは割安ではありませんが、米国景気が回復基調に戻ると予想していることから、2020年の米国株式は緩やかな上昇相場を予想しています。

## 高値更新を続ける米国株式

2009年のリーマン危機後の大底から4倍以上に上昇してきたS&P500指数は足元で最高値の更新を続けています(図表1)。米中通商協議が部分合意に近づいたとの観測が市場に広がり、米国経済の底堅さが確認されたことが背景にあると思われます。

2019年の相場を牽引したのはバリュエーション(PER: 株価収益率)の拡大でした。トランプ減税を背景に企業収益が大幅に拡大した2018年はEPS(一株当たり利益)の成長が市場を押し上げましたが、減税による収益の押し上げ効果が一巡するとともに米中摩擦の悪影響が表面化した2019年はEPSの成長ではなくPERの拡大が市場を牽引しました(図表2)。

## 2020年は大統領選挙の年

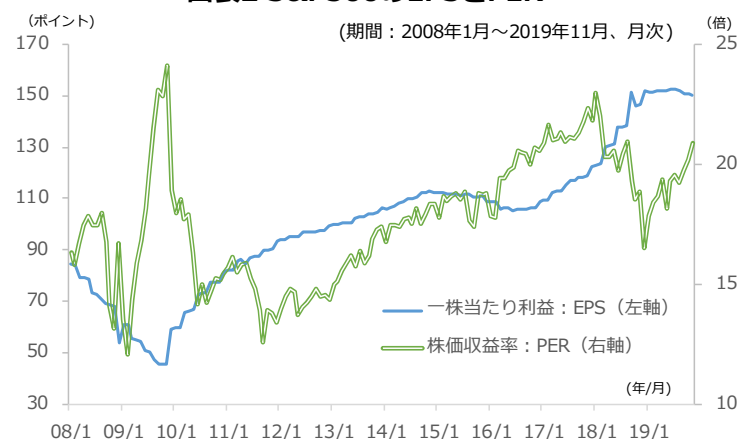
2020年の米国株式は大統領選挙抜きには語れません。1970年以降の平均では大統領選挙年のNYダウの騰落率は前年を大幅に下回りました(図表3)。大統領選の前年に現職大統領が再選を目指し景気刺激策を打ち出すことが理由だと考えられています。このパターンに従えば、来年の米国株式のリターンは今年よりも低下すると考えるべきかも知れません。

現時点では、トランプ大統領(共和党)が再選され、上院は共和党、下院は民主党が主導権を握ると予想しています。これは現状と同じ組み合わせです。市場にはこのような分断が続けば政策が何も決められないと見る向きがある一方、大統領と議会、議会上下院が分断されれば極端な政策が打ち出されず、株式市場にはむしろプラスとの見方もあります。また、民主党から成長や競争よりも所得の再分配を目指す左派や社会主義者を自任する候補者が本選に進めば、株式市場は大きく混乱すると思われます。当面、民主党のウォーレン、サンダース両候補の動向には注意が必要です。

図表1 米国株式市場(S&P500)の動き



図表2 S&P500のEPSとPER



図表3 大統領選挙サイクルとNYダウの年間騰落率

中間選挙年	大統領選挙前年	大統領選挙年	大統領選挙翌年				
1970年	4.8%	1971年	6.1%	1972年	14.6%	1973年	-16.6%
1974年	-27.6%	1975年	38.3%	1976年	17.9%	1977年	-17.3%
1978年	-3.1%	1979年	4.2%	1980年	14.9%	1981年	-9.2%
1982年	19.6%	1983年	20.3%	1984年	-3.7%	1985年	27.7%
1986年	22.6%	1987年	2.3%	1988年	11.8%	1989年	27.0%
1990年	-4.3%	1991年	20.3%	1992年	4.2%	1993年	13.7%
1994年	2.1%	1995年	33.5%	1996年	26.0%	1997年	22.6%
1998年	16.1%	1999年	25.2%	2000年	-6.2%	2001年	-7.1%
2002年	-16.8%	2003年	25.3%	2004年	3.1%	2005年	-0.6%
2006年	16.3%	2007年	6.4%	2008年	-33.8%	2009年	18.8%
2010年	11.0%	2011年	5.5%	2012年	7.3%	2013年	26.5%
2014年	7.5%	2015年	-2.2%	2016年	13.4%	2017年	25.1%
2018年	-5.6%	2019年	20.3%	2020年	?	2021年	?
平均	4.0%	平均	15.4%	平均	5.8%	平均	9.2%

(注) 2019年は11月まで、大統領選挙前年の平均に2019年は含まれず

(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。

### 注目される景気サイクル

今後数カ月間は米国株式の投資判断を行うにあたって極めて重要な時期になります。ISM製造業景況指数（以下ISM）が4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。当面の景気サイクルについてはISMの動きをなぞる形で次の2つのシナリオを描いています（図表4）。

- 景気回復シナリオ：米中通商摩擦が緩和に向かい、第4弾の対中関税が見送られれば、米国の景気は回復に向かい、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。
- 景気後退シナリオ：逆に米中通商協議が物別れに終わり、第4弾の対中関税が発動されれば、米国経済はこのまま景気後退に向かうと考えられます。この場合はISMは下落を続けると考えられます。

現時点でどちらのシナリオが実現するかは予測を許しませんが、景気回復シナリオが実現し、株式市場が上昇を続ける可能性が高いと考えています。その場合過去にISMは一度上昇サイクルに入ると平均して19カ月間上昇を続けたことを考慮すれば、ISMの次のピークは2021年の夏～秋ごろに迎えると考えられます。それ以降に景気後退が訪れる可能性があることには注意が必要だと考えています。

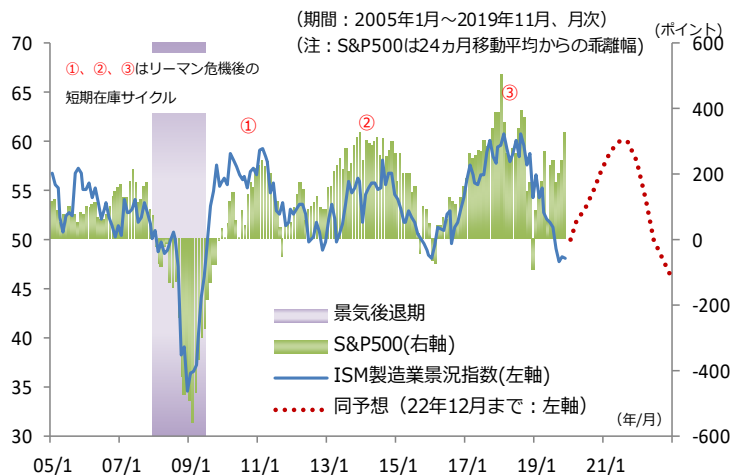
### 2020年の米国株式市場

2020年の米国経済は米中通商協議の先行き次第とも言えますが、メインシナリオでは米中が歩み寄りに向かい、景気は早晩回復基調に戻ると予想しています。その結果、S&P500の収益成長率は過去の平均である一桁後半は達成できると考えています。大統領選に関わる不透明感からバリュエーションの顕著な拡大は期待できませんが、株価はEPS成長率程度の上昇は可能だと考えています。2020年1年間を見通せば、米国株式は一進一退を繰り返しながらも緩やかに上昇し、時として最高値を更新する相場展開を予想しています。

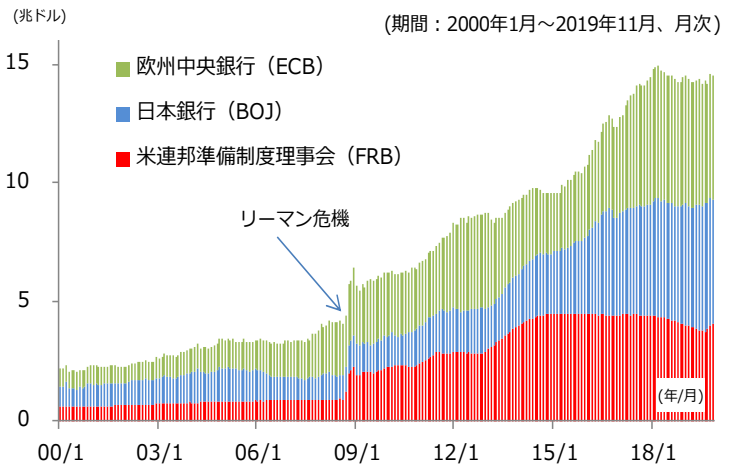
来年1年間に株価が大幅に下落しないと考える理由は、2021年の秋以降に迎えると思われる次回の景気後退までは株価が大幅調整しないと考えられることです。逆に大幅上昇を続ける強気相場を想定しない理由は、①大統領選の年に高いリターンは期待できない、②バリュエーション（PER）に割安感が乏しい、③リーマン危機後、株価は既に4倍以上に上昇し、市場は成熟期を迎えていることです。最大のリスクは米中通商協議の決裂と左派ポピュリストの台頭であり、逆にインフレの安定を背景にFRB（連邦準備制度理事会）が早期引締めへ転じると考えられていないことや主要中央銀行が金融（量的）緩和を続けていることは陰に陽に米国株式を支える材料になると考えています（図表5）。

以上（作成：投資情報部）

図表4 ISM製造業景況指数とS&P500



図表5 中央銀行のバランスシート（量的緩和）



（図表4-5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3.85% (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(交付目録見書)」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)