



「いいとこどり」の米国株式に潜む「危うさ」

1月5日にジョージア州で行われた上院選決選投票によって大統領、上下院とも民主党が押さえる「トリプルブルー」が確実となり、米国株式は一先ず上昇しました。しかし、昨年11月以降の米国株式はどんなニュースが出て買われる「いいとこどり」の相場展開となっています。しばらくは経済活動の正常化に合わせてもう一段上値を試す展開が続くと予想していますが、中長期的にはやや警戒的な投資スタンスで臨みたいと考えています。

トリプルブルーが現実

1月5日にジョージア州で行われた上院選決選投票で民主党が2議席を確保しました。これにより上院（定数100）は民主党50議席、共和党50議席となり、民主党のハリス次期副大統領が決定票を握ることから、大統領（ホワイトハウス）、上下院とも民主党が押さえる「トリプルブルー」が確実となりました。その結果、1月20日に民主党の元副大統領ジョー・バイデン氏が第46代アメリカ合衆国大統領に就任します。

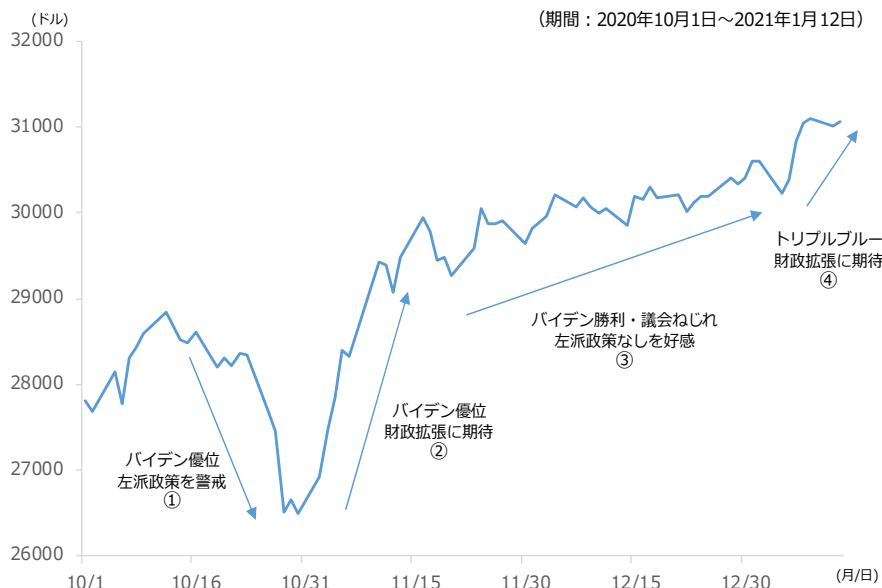
「いいとこどり」の米国株式

株式市場はこのニュースを受けて一先ず上昇しました（図表1）。民主党が打ち出す4年間に2兆ドルのインフラ投資などが景気を押上げると期待したことが背景です。

昨年10月以降の株式市場の動きを振り返ると、10月後半はバイデン優位が伝えられ民主党の左派的な政策（図表2）が警戒されて下落しましたが（図表1の①）、11月以降はどんなニュースが出ても上昇基調を続けてきました。11月に入るとバイデン優位の展開を受けて財政拡張に期待して上昇し

（同②）、選挙後にバイデン勝利と議会のねじれ（Gridlock）が確実視されると、今度は増税などの左派的な法案が上院共和党に阻止されて成立しにくくなるとの予想から続伸しました（同③）。1月にトリプルブルーが確実になると左派的な政策のマイナス面には目をつぶり、インフラ投資などの景気刺激効果に期待して上昇を続けています（同④）。都合の悪いことに目をつぶり、都合のいいことのみを材料にする典型的な「いいとこどり」の相場です。これは株式市場が「何があっても上がりた」と考えるときに見られる現象・展開です。そして、その背景にはFRB（連邦準備制度理事会）のQE（量的緩和）や政府による失業給付増額、国民への直接給付金などによって米国経済や金融市場に資金が大量に供給されていることがあると考えています。

図表1 昨年10月以降のNYダウ



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 民主党・共和党の理念（経済政策）

民主党	共和党
再配分重視	成長重視
大きな政府（増税・規制拡大）	小さな政府（減税・規制緩和）
政府主導で社会の安定を目指す	自由競争・民間活力を重視

（出所）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当たっては、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。

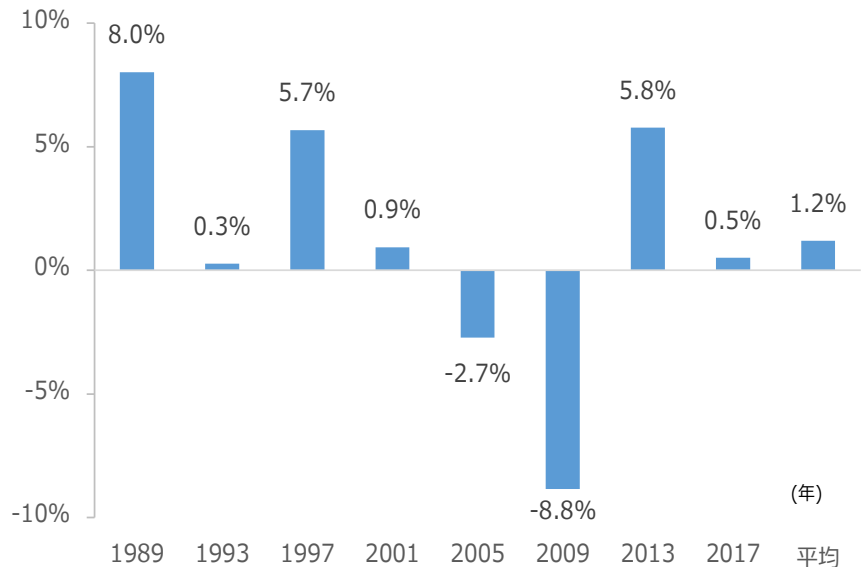
米国株式の見通し

正にここに米国株式の「危うさ」が潜んでいると考えています。足元で新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからず、消費者信頼感は沈んだままです。企業景況感は持ち直していますが、サービス業を中心に需要の急減速によって将来の売上・利益の見通しが立ちません。しかし、米国では既にワクチン接種が始まり、春以降は家計や企業の経済活動は徐々に正常化に向かうと考えています。その過程で米国株式はもう一段上値を試す展開になると予想しています。これまでも大統領就任式のあった1月は「ご祝儀相場」で上昇する傾向がありました。89年以降、ブッシュ減税の効果は剥落した2005年とリーマン危機直後の2009年を除けば騰落率はプラスでした（図表3）。

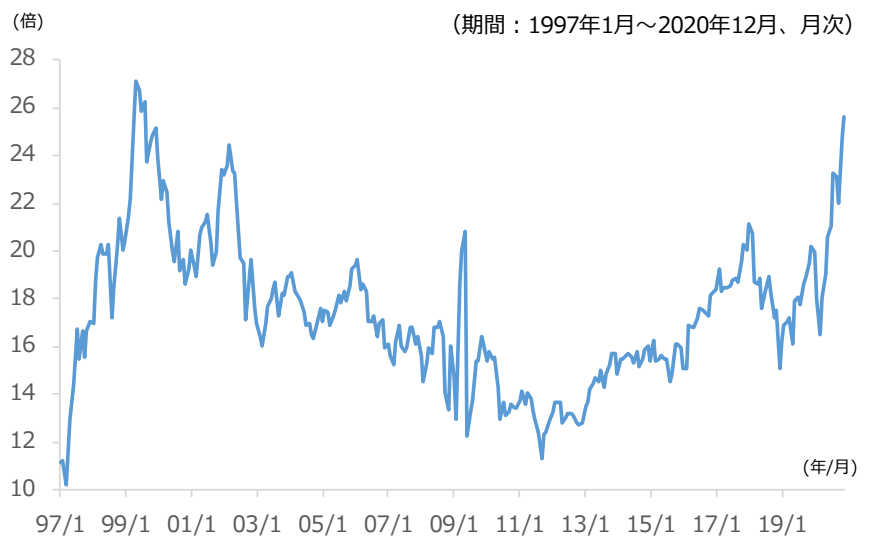
一方、足元のPER（株価収益率）はリーマン危機前を上回り、ITバブル期に迫る勢いで上昇を続けています（図表4）。金融市場と大統領の「ハネムーン」が終われば株式市場がいつまでも「いいとこどり」を続けるとは思えません。「いいとこどり」の背景にある拡張的な財政政策、緩和的な金融政策も経済活動の正常化にあわせて「正常化」に向かうと考えるのが普通です。もちろんこのうち金融政策の正常化はかなり先になると考えられているため、しばらく株式市場は「危うさ」を伴いながらも上値を迫る展開を続ける可能性があります。しかし、中長期的には政策が正常化される可能性や民主党の政策理念を考慮しやや警戒的な投資スタンスで臨む必要があると考えています。

以上（シニアストラテジスト）

図表3 大統領就任式のあった1月のNYダウ騰落率



図表4 NYダウ：PER（株価収益率）



(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当たっては、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)