

米10年金利が上昇すると？

9月後半以降、米10年金利は大きく上昇しました。市場にインフレへの警戒感や金融政策の正常化が早まるとの思惑が広がったことが背景です。2018年以降の日米株式市場では、米10年金利が上昇する局面ではバリュー株が選好され、低下する局面ではグロース株が選好される傾向が見られました。今後は金融政策が正常化されていく過程で米10年金利は上昇を続け、基調としてバリュー株が選好されやすい相場展開が続くと予想しています。

大きく上昇した米10年金利

世界中で「供給制約」が表面化し、市場ではインフレへの警戒感や金融政策の正常化が早まると思惑が広がってきました。その結果、米10年金利は9月後半以降、大きく上昇しました（図表1）。

世界の主要中銀は「足元のインフレ加速は一時的で、来年には安定に向かう」と予想していますが、金融市場はこの見通しに疑心暗鬼になっています。今後、米10年金利の上昇が続くか、低下に転じるかはインフレの動きに大きく左右されそうです。

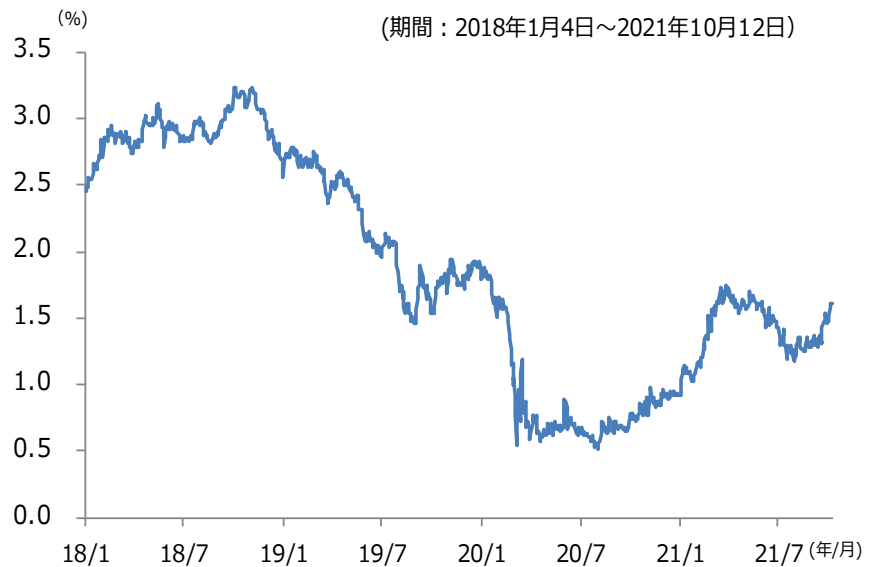
世界の金融資産は直接、間接的に米10年金利をもとに値付けされているとも考えられます。このレポートでは、これまでに米10年金利の動きと高い相関が見出されたいくつかのペアトレード（スタイルやセクター間の相対パフォーマンス）の動きを振り返ることを通して、今後の日米株式市場における投資戦略を考えます。

バリュー株とグロース株

2018年1月以降、日米株式市場におけるバリュー株のグロース株(*)に対する相対パフォーマンスは米10年金利の動きと深い関係がありました。米10年金利が上昇する局面ではバリュー株指数がグロース株指数をアウトパフォームし、米10年金利が低下する局面ではグロース株指数がバリュー株指数をアウトパフォームする傾向がありました（図表2,3）。バリュー株とグロース株の属性については様々な議論がありますが、世界の経済活動が低迷する局面では、米10年金利が低下するとともにグロース株の成

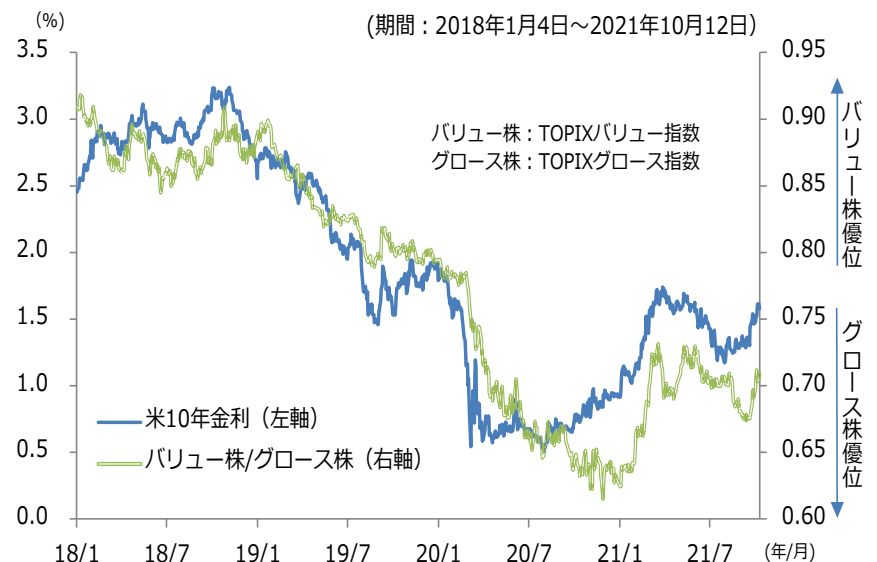
図表1 米10年金利の推移

(期間：2018年1月4日～2021年10月12日)



図表2 米10年金利と日本株式（バリュー株/グロース株）

(期間：2018年1月4日～2021年10月12日)



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(*) バリュー株：指数によって定義は異なりますが、一般的に株価収益率(PER)や株価純資産倍率(PBR)などの投資尺度が市場平均より低い株式。割安株とも言われます。
グロース株：指数によって定義は異なりますが、一般的に業績の伸びや業容の拡大など将来的に成長が期待できる企業の株式。成長株とも言われます。

<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。



長性が高く評価され、世界経済が好調で米10年金利が上昇する局面では割安に放置されたバリュー株がより上昇したと考えられます。

今後、米10年金利の上昇が続けば、バリュー株指数のグロース株指数に対するアウトパフォームが続くと思われます。

セクターレベルでは？

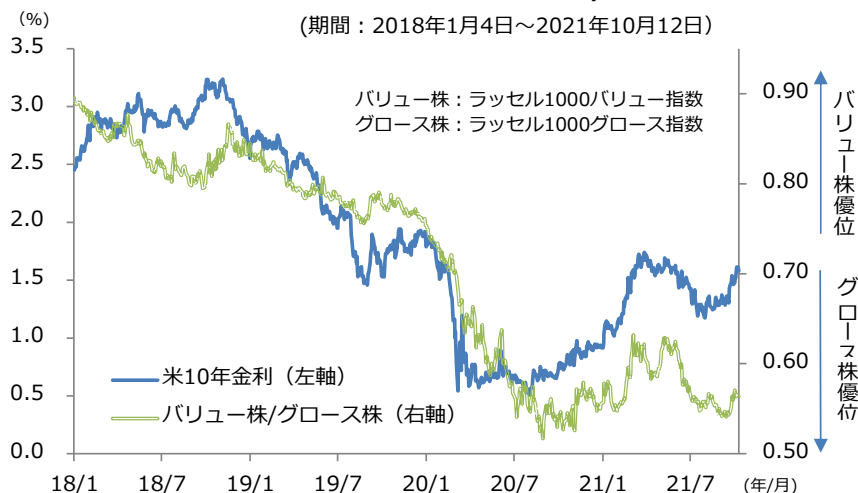
バリューセクター、グロースセクターというセクターは存在しませんが、一例として日本では銀行株と電機株、米国では金融株とIT株の過去のパフォーマンスを比較しました。2018年1月以降、米10年金利が上昇する局面ではバリューの銀行株、金融株がグロースの電機株、IT株をそれぞれアウトパフォームし、低下する場合は逆の傾向が見られました（図表4,5）。

今後の見通し

年初の金利上昇は経済再開への期待、足元の金利上昇はインフレへの警戒感、と背景が異なるため日米株式市場の相場付きも異なってきましたが、バリュー株優位という点は共通しています。中期的に、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策の正常化を進める過程で米10年金利は上昇する余地が残されていると考えています。その結果、日米株式市場では基調としてバリュー色の強い株式が選好される相場が続くと予想しています。

以上（調査部 ストラテジスト）

図表3 米10年金利と米国株式（バリュー株/グロース株）



図表4 米10年金利と日本株式（銀行株/電機機器株）



図表5 米10年金利と米国株式（金融株/IT株）



（図表3-5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。

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：購入金額（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）