

12月までの米国経済と米国株式 — 個人消費と設備投資の拡大を支えに株価の上昇を予想 —

- 米国経済は、1-3月期に減速しましたが、今後は、消費回復、設備投資の活発化などを背景に、持ち直し、2018年の経済成長は、2%後半～3%程度になるものと予想されます。
- 堅調なマクロ経済や企業収益を背景に、株式市場は上値を追う展開が続くと予想しています。しかし、来年以降の景気後退が視野に入ってくれば、上値の重い展開に移行することも考えられます。

米国経済は1-3月期に反動要因などから減速

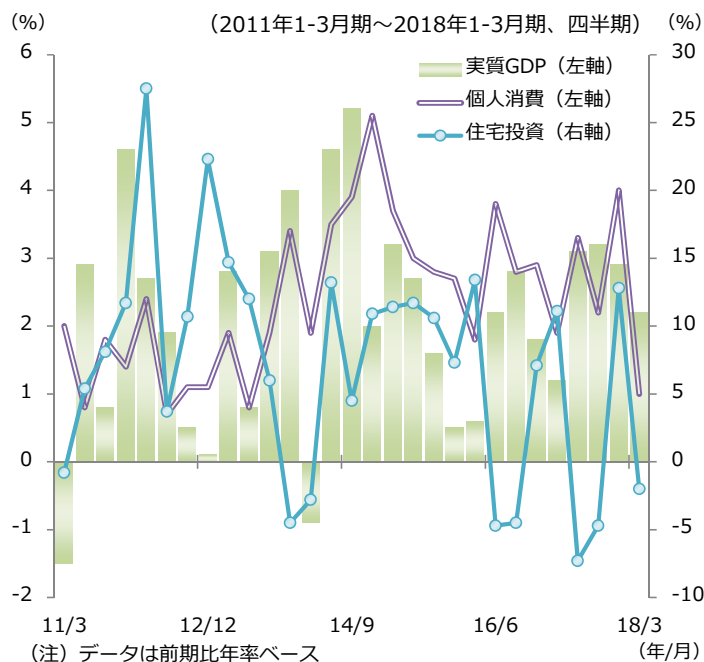
米国の1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と、昨年10-12月期（同+2.9%）から減速しました（図表1）。その背景としては、①昨年の年末商戦が想定以上に盛り上がった反動、②ハリケーン災害による住宅投資など復興需要の反動、③トランプ政権が年明け以降に打ち出した保護主義的な通商政策への懸念の強まり、などが挙げられます。

消費回復、設備投資等により米国経済は持ち直しへ

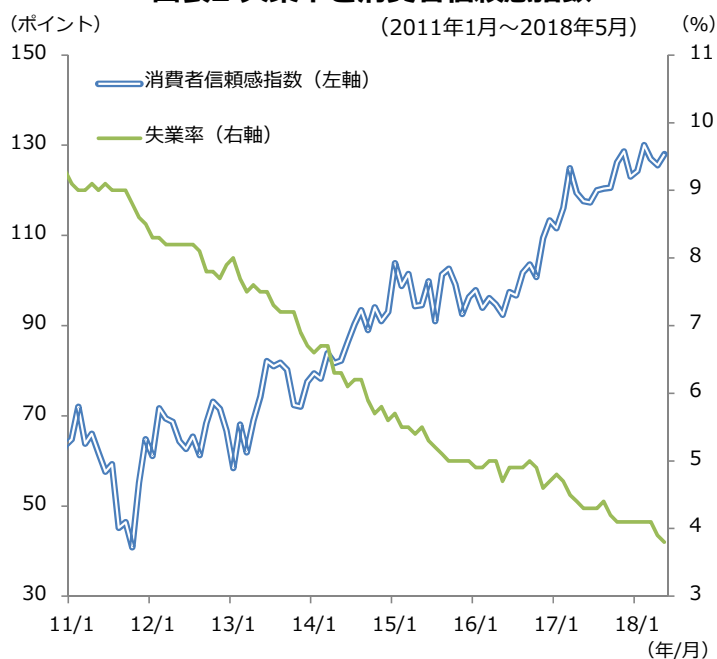
足元、①、②の影響は、薄れつつあります。また、雇用情勢は一段と改善が進んでおり、雇用の安定が消費者信頼感を高水準に押し上げています（図表2）。良好な消費者センチメントが、今後の消費回復を後押しするものとみられます。また、住宅投資は、復興需要で昨年末にかけて上振れた後、減速しましたが、直近は、ハリケーン前を上回る水準で底堅く推移しています。住宅価格やローン金利の上昇、物件の供給不足がネックとなっているものの、雇用の安定を背景に、住宅需要は強い状態が続くものとみられます。③については、依然として先行きが不透明であり、企業の景況感に影を落としています。しかし、年明け以降、鈍化していたISM景況指数は足元、上昇しており、企業センチメントの改善を示しています。企業は通商政策の行方に懸念を強めている一方で、世界同時景気拡大を背景とした内外の需要の高まりに自信を深めていることが窺われ、年後半にかけて、設備投資の活発化が見込まれます。

米国経済は、4-6月期以降、個人消費の回復、設備投資の活発化などに支えられ、再度、持ち直すものとみられます。米政権の保護主義的な通商政策の行方には留意が必要ですが、2018年の米国の経済成長は、実質GDPで2%後半～3%程度になるものと予想されます。

図表1 実質GDP成長率と個人消費、住宅投資



図表2 失業率と消費者信頼感指数



(出所、図表1・2) Bloombergのデータを基に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。

底堅いマクロ経済と企業収益

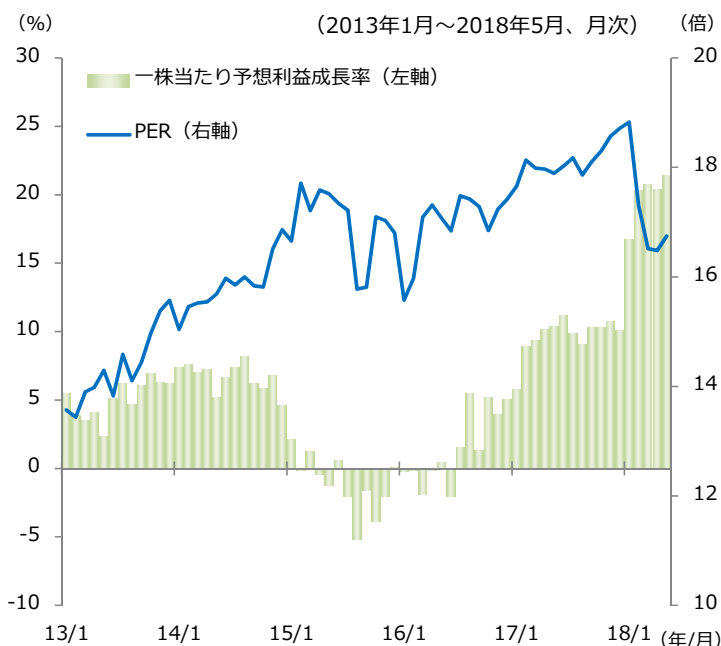
マクロ経済は個人消費と設備投資が牽引し、底堅く推移すると予想されています。向こう12カ月間の一株当たり予想利益（予想EPS）は前年比20%程度の成長が見込まれています。一方、株価のバリュエーションについても、株価収益率（PER）は2月以降の相場下落を反映して魅力的な水準まで低下してきました（図表3）。足元の企業収益はトランプ減税によって一時的に膨らんでいる可能性があるため、実力の成長率を見極めるためには2019年1-3月期の前年同期比の数字を待つ必要があるかもしれません。しかし、その影響を除外しても、米国企業の収益は底堅く推移すると考えています。

11月の中間選挙まではトランプ大統領の予測困難な通商政策や選挙結果への不透明感が株価の上値を抑える可能性があると考えています。しかし、底堅いマクロ経済と企業収益、魅力的なバリュエーションを背景に、12月までの株式市場は底堅い展開を続けると予想しています。

景気後退までは株価の上昇を予想

しかし、足元で堅調に推移している米国経済も既に景気サイクルでは後半戦に突入しているとみられます。労働需給の逼迫が賃金上昇を加速させ、早晩米国経済が過熱局面を迎えることが想定されます。その結果、連邦準備制度理事会（FRB）が想定通り年内にあと2-3回、2019年に3回の利上げを行えば、金利の上昇が経済を冷やすことを通じて2019年後半以降に米国経済が景気後退に陥るリスクが高まってくると考えています。株式市場も景気後退を読み始めれば、ボラティリティが高まり、上値が重くなると思われます。しかし、歴史を振り返れば、米国株式市場は米国経済が実際に景気後退を迎えるまで上昇を続けたので、今回も景気後退が視野に入ってくるまでは、底堅い展開が継続すると考えています（図表4）。

図表3 一株当たり予想利益成長率と株価収益率の推移



（注）一株当たり予想利益成長率は、各時点における12カ月先の一株当たり予想利益の伸び率

（出所）Thomson Reuters Datastreamのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 株価指数(S&P500)の推移と景気後退期



（注）景気後退期はNBER（National Bureau of Economic Research）データ（出所）Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<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。

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)