

米長期金利の上昇で日米株式に不透明感

2月25日に米10年国債利回りが一時1.6%を上回ると、それまで高値圏で推移していた日米株式の上値は急速に重くなりました。2013年5月、2018年1月の経験からは日米株式ともしばらく調整が続くことが想定されますが、その後は、春から夏にかけて上値を追う展開に転じると予想しています。

長期金利上昇で株式市場に不透明感

2月25日に米10年国債利回り（以下長期金利）が一時1.6%を上回ると、それまで高値圏で推移していた日米株式の上値は急速に重くなりました（図表1）。ワクチン接種によって経済活動が正常化し、バイデン政権の1.9兆ドルの追加景気対策がインフレを加速させるとの観測が金利を押し上げ、その結果、それまで低金利に背中を押されてきた株式市場に一気に不透明感が広がりました。

図表1 米長期金利と日米株式



図表2 米長期金利と日米株式：2013年5月



図表3 米長期金利と日米株式：2018年1月



(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

2013年5月、2018年1月が参考に

株式市場の先行きを占うためには、長期金利の急上昇をきっかけに株価が調整局面を迎えた2013年5月、2018年1月のエピソードが参考になると考えています。これらの調整は世界経済が欧州財政危機、チャイナ危機から抜け出し、景気回復・拡大期待を背景に株価が安定的に上昇してきたところにインフレ懸念が浮上したことが遠因となりました。2013年5月の「テーパータントラム」はFRB（連邦準備制度理事会）のバーナンキ議長がQE（量的緩和）の縮小を示唆したことが発端となり、2018年1月は2.6%程度まで上昇してきた長期金利を背景に市場を起点に株価の調整が始まりました。2013年5月のテーパータントラムでは長期金利は54日間で1%ポイント上昇し、TOPIXは22日間で18%、S&Pは34日間で5.8%下落しました。2018年1月の調整では長期金利は54日間で0.5%ポイント上昇し、TOPIXは22日間で11%、S&Pは13日間で10%下落しました（図表2、3）。

<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。

株式市場の見通し

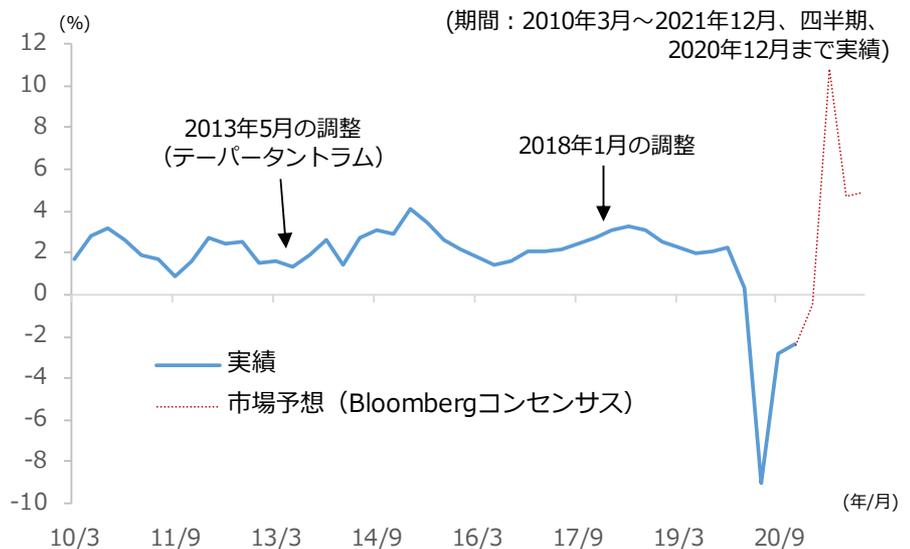
今回もこれらのエピソードと同様の展開を辿るならば、調整はもうしばらく続くと考えられます。一般的に期待先行の流動性相場から実際の企業収益が付いてくる業績相場に移行する過程では短期の調整局面を迎えることが多いと考えられています。

今回の調整はゼロ金利政策やQEが続いている段階で発生したという点で2018年1月よりも2013年5月に類似しています。足元の長期金利（実質・名目）やインフレ率（コアPCEデフレーター）も2013年5月に近い水準で推移しています。両エピソードとも株式市場は1カ月程度で下げ止まりましたが、その後は2013年5月以降の方がより安定感のある上昇となりました。実質GDP成長率で比較すると、2013年5月以降は数年にわたって加速基調を続けた一方、2018年1月以降は数四半期後にはピークアウトしていたことが大きな相違点です（図表4）。

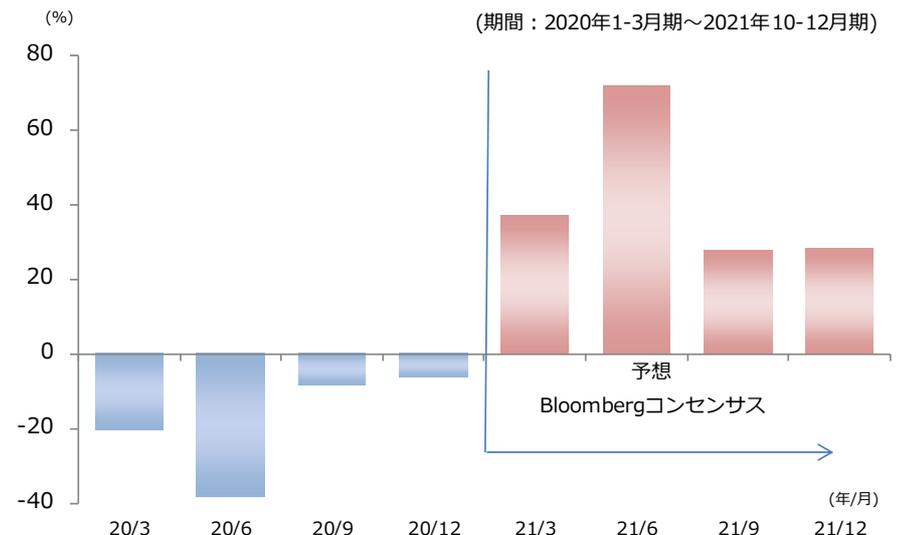
2021年はマクロ経済（実質GDP）が前年のマイナス成長からプラス成長に転じ、企業収益も減益から増益に転じる見込みです（図表4、5）。緩和的な金融政策、拡張的な財政政策に加えてコロナワクチン接種の拡大による経済活動の正常化が株式市場を後押しすると考えています。過去の経験からは日米株式ともしばらく調整が続くことが想定されますが、その後は、春から夏にかけて上値を追う展開に転じると予想しています。

以上 （ストラテジスト）

図表4 米国の実質GDP成長率（前年比）



図表5 S&P500の1株当たり利益の成長率（前年比）



(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。

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）