

GLOBAL EQUITY OVERVIEW

グローバル・エクイティ・オーバービュー

世界株式は、2018年1月に史上最高値を記録したものの、10月に大きく調整し、前年末の水準を割りました。当資料では、足元で一進一退となっている世界株式の状況と見通しについて、ご説明します。

世界株式の「これまで」と「これから」

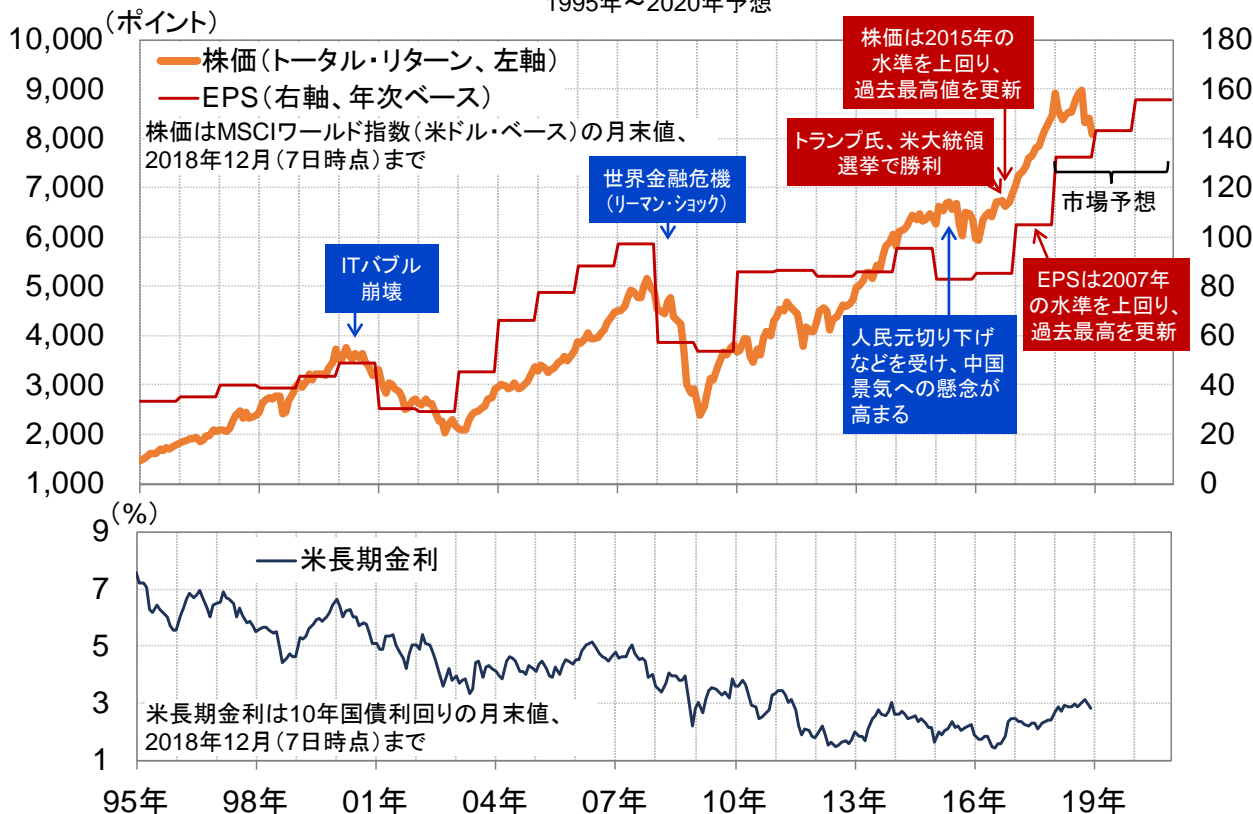
企業収益の拡大と金利の低下(落ち着き)が世界株式の上昇を牽引

- 1990年代後半以降、世界株式のパフォーマンスは概ねEPS（1株当たり利益）に沿った動き
- 世界金融危機（2008年）後などのようにEPSが伸び悩む局面では、米長期金利の低下（ないし低位での推移）が株価の押し上げに寄与

2018年10月には、米長期金利の上昇をきっかけに投資家の不安心理が強まり、世界株式が調整したものの、以下の理由から、投資家心理はいずれ落ち着きを取り戻し、世界株式が再度、上昇すると予想されます。

- 2018年に続き、19年および20年もEPSが過去最高を更新見通しであること
- 米国で今回の利上げ局面の終わりが視野に入りつつあること

＜世界株式の株価およびEPSと米長期金利の推移＞
1995年～2020年予想



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

足元の世界株式(2016年~2018年)

企業収益は拡大見通したが、米国の金利上昇や通商面での強硬姿勢が株価を抑制

米国では、2016年11月の大統領選挙を制したトランプ氏の減税策などを背景に、景気加速や企業収益拡大への期待が高まりました。また、先進国での景気加速に続き、新興国の景気も持ち直し、世界経済が成長加速に向かいました。こうした中、企業収益が2017年以降、最高益の更新を続けると見込まれるようになると、世界株式は大きく上昇し、18年1月に史上最高値をつけました。

しかし、同年10月、以下の要因から投資家心理が悪化し、世界株式は調整を余儀なくされました。

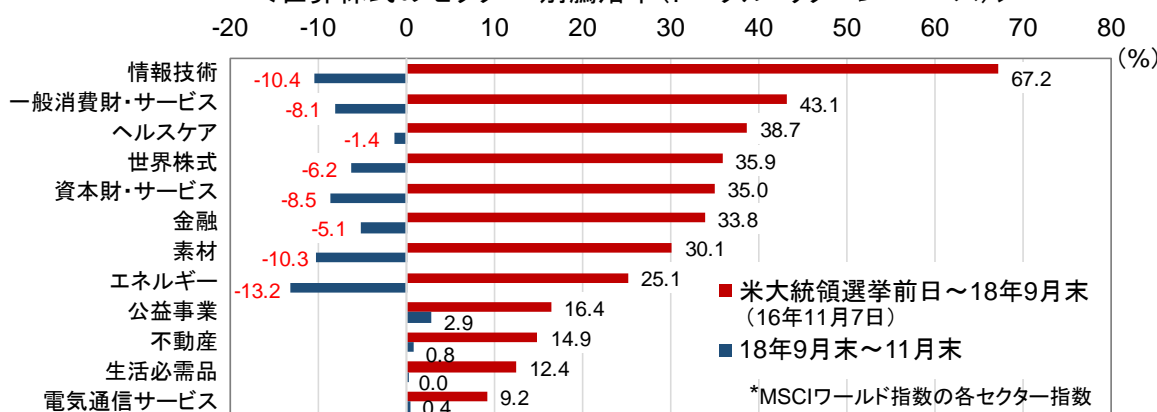
- 2月に続き再び、10月に米長期金利の上昇が顕著となったこと
- 米貿易赤字の縮小に向け、トランプ政権が通商政策面で強硬姿勢を続けていること
- 世界株式の上昇の主な牽引役となっていた情報技術セクターが売られたこと

＜世界株式の主要指標と米長期金利の推移＞

2015年1月初～2018年12月7日



＜世界株式のセクター*別騰落率(トータル・リターン・ベース)＞



※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

世界株式の今後の見通し

企業収益の拡大見通しに大きな変化はなく、投資家心理の回復とともに株価は再度、上昇へ

世界株式が2018年10月に調整した一方、企業収益見通し（予想EPS）は引き続き堅調であるため、予想PERは過去の平均以下に低下し、足元では世界株式が割安であることを示唆しています。このため、投資家心理はいずれ回復し、世界株式が再度、上昇すると考えられます。

なお、2ページ目の上グラフの①～③の局面でも、投資家心理の悪化で株価が調整したものの、EPSに大きな変化は無く、割安感の台頭（強まり）などから、株価はやがて持ち直しました。

- ① 人民元の実質的な切り下げなどを受け、中国景気への懸念が高まる
- ② 米・中の経済指標が予想を下回るなど、世界景気への懸念が高まる
- ③ トランプ米政権の通商政策面での強硬姿勢を受け、摩擦への懸念が台頭

投資家心理の回復を促す要因①

利上げ局面の終了が視野に入りつつある米国

米国では、12月に今年4回目の利上げが確実視されており、年末の政策金利は2.25～2.5%と想定されています。ただし、2019年以降は、利上げが一時中断される可能性や、19年中に終了する早期停止の可能性などが指摘されるようになってきています。こうした背景には、以下のような要因があります。

- 米国の金融政策決定会合参加者らは、景気を過熱も冷やしもしない、政策金利の中立水準を2.5～3.5%とみており、19年に1回でも利上げを行えば、同レンジの下限を上回ることになる
- 米国では、物価に過熱感が無いほか、19年以降、減税効果の剥落などから、経済成長率の鈍化が見込まれている。また、米国外で、景気減速の兆候がみられるようになってきている
- 10月から11月にかけて、米FRB（連邦準備制度理事会）の議長および二人の副議長から、利上げに慎重ととれるハト派的な発言が相次いだ

＜米国の金利および物価の推移＞



FRBなどの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資家心理の回復を促す要因②

米国と主要貿易相手国・地域との通商交渉が本格化

トランプ米政権が、カナダおよびメキシコと結んでいる貿易協定の見直しに成功したほか、EU（欧州連合）や日本とは通商問題に関して協議に入ることによって合意し、協議中は輸入自動車への追加関税の導入を見送ることとなり、保護貿易主義への市場の警戒感は一とこほに比べて和らいでいるとみられます。

さらに、12月1日の米中首脳会談において、中国の構造改革を巡る協議を開始し、90日以内に結論を得ることとし、その間、新たな制裁措置を見送ること、さらに、中国が米国からの輸入を大幅に増やすことで合意しました。今後の主な注目点は以下の通りです。

- 各国・地域とも、米国からの輸入促進などの対応が期待され、これに米国側が歩み寄れば、投資家心理にプラスに
- ただし、中国に対して、米国は、知的財産権の侵害や、巨額の補助金などで先端産業を育成する国家戦略「中国製造2025」なども問題視しており、これらを巡る対応には時間を要するとみられる。このため、米政権の対中姿勢の柔軟化は、状況の進展を見極めながら慎重に進むことに

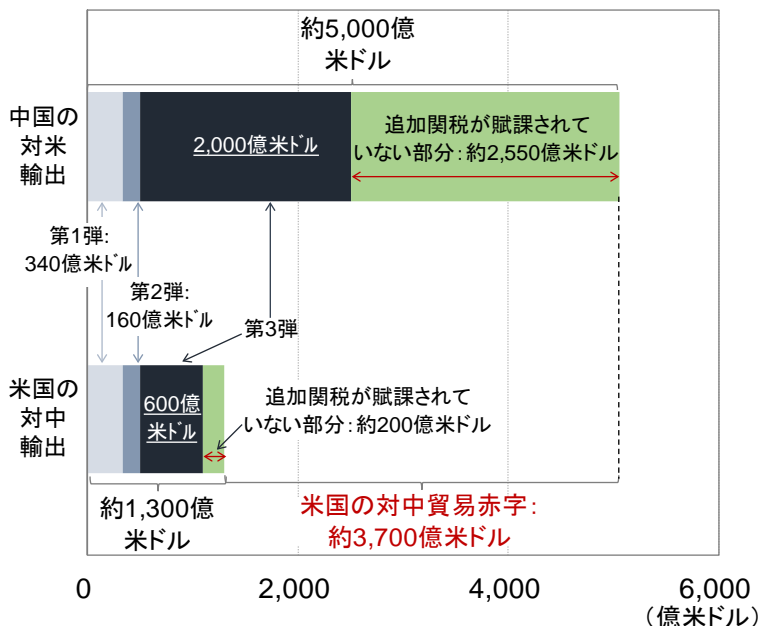
<通商摩擦を巡る主な動き>

日付	内容
18/3/22	米大統領、知的財産権侵害を理由に対中制裁関税を課すことを決定
6/15	対中制裁関税第1弾を7/6に発動と発表
7/25	米国とEUが通商協議に入ることによって合意
8/7	対中制裁関税第2弾を8/23に発動と発表
9/7	米大統領、対中制裁関税の対象を全ての輸入品に拡大する可能性に言及
9/17	対中制裁関税第3弾を9/24に発動と発表
9/26	物品貿易協定の交渉に入ることによって日米首脳が合意
9/30	自由貿易協定の見直しについて、8/27の米国とメキシコの合意に続き、カナダも合意
12/1	米中首脳、最大90日間の協議入りなどで合意
19/1月	米、日本・EUとの通商交渉が開始可能に
2月末	90日間の米中協議の期限

注: 2019年については、当資料作成時点の予定

報道や米国勢調査局などの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

<米・中相互間の輸出額(2017年実績)と追加関税>



※グラフ・データは過去のものおよび予定であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

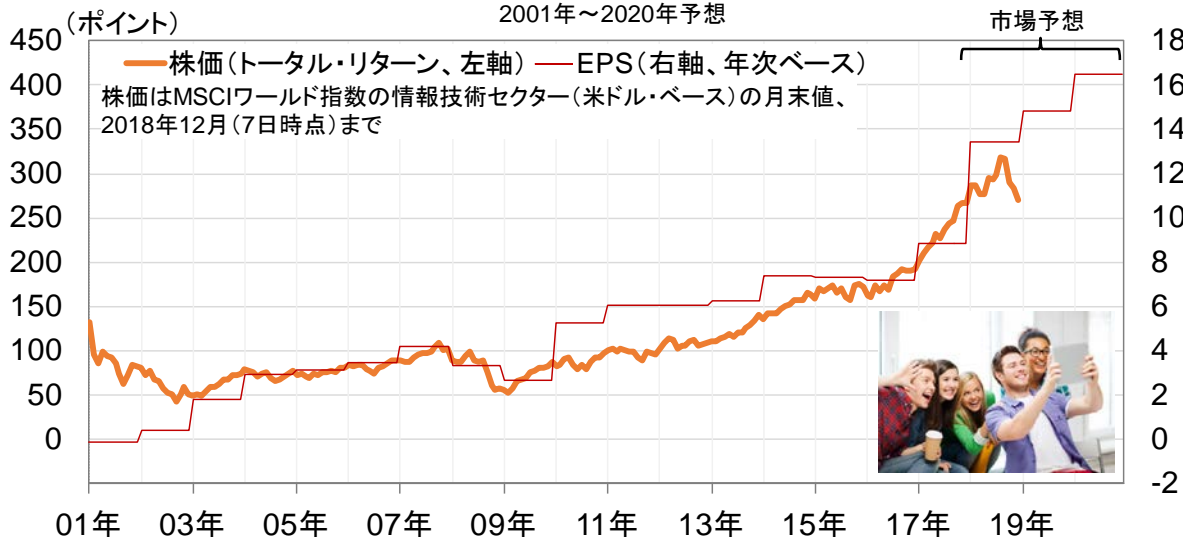
投資家心理の回復を促す要因③

情報技術セクターについても、企業収益の拡大が続く見通し

足元での情報技術セクターの株価調整の主な背景として、大幅な株価上昇後の利益確定売りに加え、主要IT企業のスマートフォン有力新機種の販売が芳しくないことを示唆する報道などが相次ぎ、同社株式にとどまらず、テクノロジー関連株式が幅広く売られたことが挙げられます。しかし、以下の理由から、情報技術セクター全体としては売られ過ぎとみられ、いずれ株価は上昇に転じると予想されます。

- 中長期的には、世界株式全体と同様、同セクターの株価もEPSに概ね沿った動きとなっており、2019、20年のEPSの増加予想を踏まえると、株価上昇余地が大きくなっているとみられる
- 同セクターは、次世代通信規格「5G」や、IoT（モノのインターネット化）、AI（人工知能）などのテクノロジーの浸透と、それらに伴う、フィンテックや自動運転などの新サービスの登場・普及、さらに、物心がついた頃からパソコンに触れ、スマートフォンにも慣れ親しんでいる「ミレニアル世代」の台頭など、景気動向以外の面でも支えられているという強みがある

＜情報技術セクターの株価およびEPSの推移＞



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※写真はイメージです

なお、個人データの扱いなどに関する規制の動きには注意が必要です。規制が適切なものとなれば、ユーザーの不安の解消などにつながり、利用が進むと期待される一方、過度に引き締められれば、大手IT企業などの事業に悪影響が及ぶ可能性もあります。

＜データに関するルール作りで先行するEUの主な動き＞

規制	内容
GDPR(一般データ保護規則)	個人データの厳格な管理を求める。今年5月施行
著作権保護規制の改正	動画や文章の投稿について、著作権に関する事前点検を義務付け。2020年にも施行
AIの倫理指針	AIの判断過程や使用データの開示を求める。2018年末までに最終案

報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

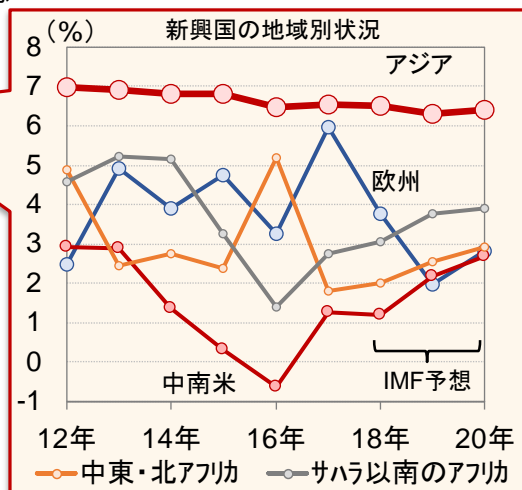
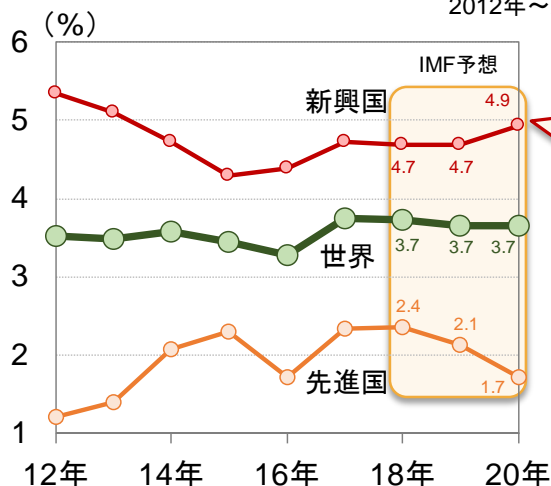
当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

企業収益の拡大を促す世界経済の堅調①

新興アジアの健闘や他の新興地域の回復などから、世界経済の堅調な拡大が続く見通し

IMF（国際通貨基金）が2018年10月に発表した見通しでは、世界のGDP成長率は2020年まで3.7%と堅調です。世界経済のこうした堅調な成長を追い風に、企業収益も拡大を続けると期待されます。

＜世界の実質GDP成長率の推移＞
2012年～2020年予想



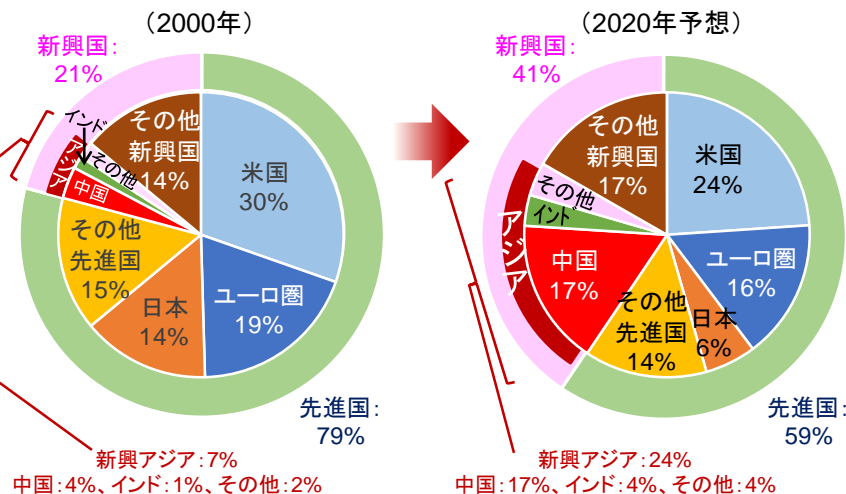
出所：IMF「World Economic Outlook、October 2018」

企業収益の拡大を促す世界経済の堅調②

中国に続く、インドの高成長と存在感の高まりなどを背景に、新興アジアが世界経済を牽引

2000年から20年にかけての世界の変化を見ると、新興国のGDP構成比が2割強→4割強へと倍増、中でも新興アジアは7%→24%へ拡大し、存在感が大きく高まります。この背景には、かつてに比べ鈍化したとはいえ、中国が世界的に高い成長を続けると予想されていることや、インドが中国を上回る高成長を見込まれていることなどがあります。

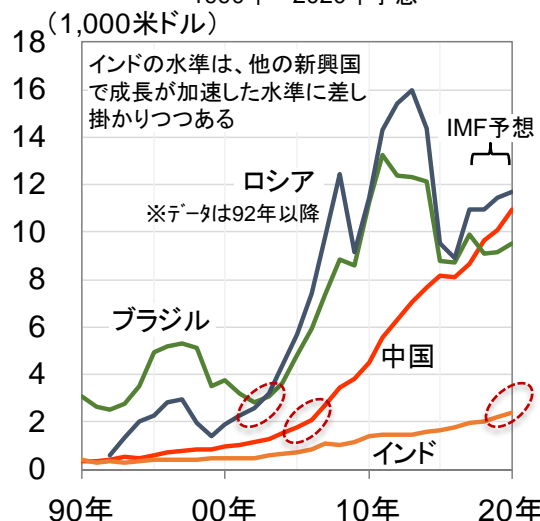
＜世界の経済規模の構成比＞



四捨五入の関係で合計が100%とならない場合があります

IMF「World Economic Outlook、October 2018」のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

＜1人当たりGDPの推移＞
1990年～2020年予想



※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

世界株式への投資にあたっての主なリスク要因や注目点など

● 地政学リスクと原油市況

主要国が総じて景気を重視する姿勢を強めていることなどから、例えば、中東情勢の悪化→原油価格の急騰→世界経済の大幅な成長鈍化などのような危機に発展することなく、対処されるとみられます。

なお、原油市況の極端な振れは、産油国と消費国に正反対の影響を及ぼします。ただし、影響が大きければ大きいほど、原油に対する需要調整が起き、市況の振れは縮小・解消されると見込まれます。また、現在のように、OPEC（石油輸出国機構）をはじめとする主要産油国が協力関係を維持している間は、市況が極端な水準に長くとどまる可能性は高くないとみられます。

＜WTI原油先物価格の推移＞

2000年初～2018年12月7日



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

● ブレグジット（英国のEU離脱）

英国政府とEUが合意した離脱協定案は、12月11日に英議会で採決される予定でしたが、否決の可能性が濃厚だったため、メイ首相は10日に見送りを発表しました。これを受け、「ハード・ブレグジット（無秩序な離脱）」の可能性が高まったとして、同日の金融市場には動揺が広がりました。

同首相は、離脱協定案の見直しに向け、EUと再協議する意向を示しましたが、今後の道筋は明らかになっていません。2019年3月29日の離脱日が迫る中、金融市場の動揺が大きくなるほど、「ハード・ブレグジット」は避けるべきとの意識が広がり、離脱協定案修正の可能性は高まると考えられます。ただし、主権の回復などを重視する英国に対し、EU側は、離脱の動きの飛び火を避けるため、容易に妥協できないという事情があり、今後の調整には時間を要するとみられます。このため、離脱日の延期などにより、ハード・ブレグジット回避に向けた努力が続くことも考えられます。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 留意事項

- 当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。また、当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料で使用している各指数の著作権等の知的財産権、その他一切の権利は各指数の算出元または公表元に帰属します。

当資料は、日興アセットマネジメントが世界株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。