

日興AMファンドアカデミー
ベーシック

「トランプ・ショック」が 一般個人に意味することについて 日興アセットがお伝えしたいこと

何が起きているのか？

それでも「変わらない大きな流れ」

「トランプ騒ぎ」からの学び(1)

「トランプ騒ぎ」からの学び(2)

写真:ロイター/アフロ

日興アセットマネジメント

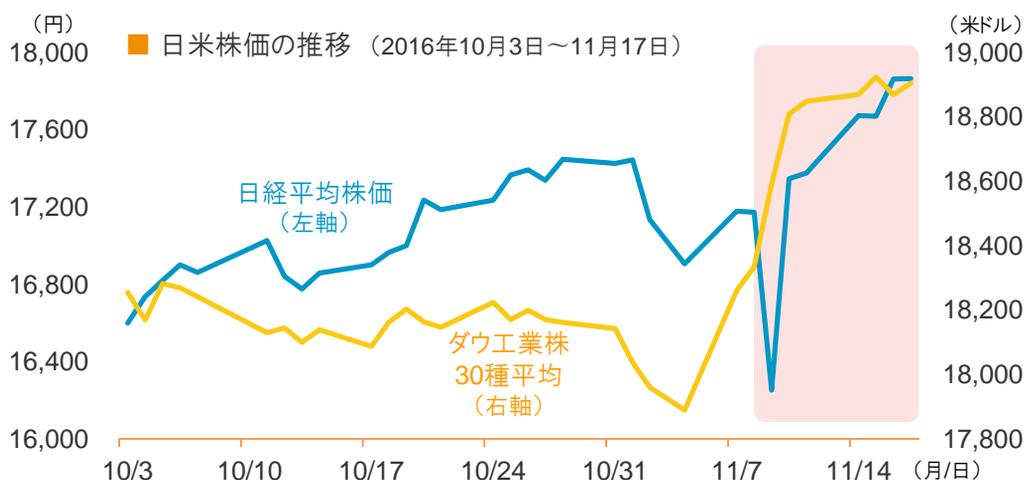
日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
加入協会:一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会

1 「トランプ騒ぎ」とは距離を置こう

「トランプ＝暴落」のはずだったのに、今のところまったく逆の展開です。

下がった日に怖くなって売却したのに、翌日からの上昇を見て歯噛みをし、次はいつ買うべきかソワソワしている人も多いと聞きます。一方、「やはり私とは関係ない世界だ」と思ってしまった人もいるかもしれません。

—どちらも違うのではないかと、日興アセットは考えます。



(出所)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
 ※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

耳に入ってくる解説の多くは、日々取引することを職業とするプロ、または趣味とする個人の、いわば特殊な世界の話です。

私たちとしては、少し高い視点から現在起きていることを確認し、「**変わらない大きな流れ**」と「**変わるかもしれない潮目**」を整理しておきましょう。

変わらない
大きな流れ

VS.

変わるかも
しれない潮目

2 まずは「変わるかもしれない潮目」から

トランプ氏は「米国を再び偉大な国にする」ために、現在の2倍となる年4%の経済成長と、インフラ投資を軸に2,500万人の雇用創出をめざすとしています。

保護主義的な政策への懸念はあるにせよ、世界最大の米経済の成長ペースが倍増するなら、世界経済にも大きなプラスの影響が期待されます。

■ 一変した市場参加者のコンセンサス

先進国の低成長
を前提にした
デフレ・低金利
の世界経済

米経済の回復
が先導する
インフレ・高金利・株高
の世界経済

※現時点の市場参加者の見方を整理したものであり、当社の見解を示すものではありません。

トランプ氏は「高速道路、橋、トンネルを造る」と、インフラ投資による経済・雇用の活性化を狙うとともに、異例の大型減税も行なうとしています。

それらによる景気回復期待と、国の債務増加懸念とが交ざり合い、米長期金利は2%超まで上昇。米金利の上昇につれて、円ドルレートも約110円まで円安に向かいました。



(出所) 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
※右記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

○ 中長期的な望ましいシナリオ ○

トランプ氏の政策

- インフラ投資
- 大型減税
- 規制緩和

米経済

- 雇用増
- 賃金上昇
- 消費拡大

世界経済

- 米国需要が波及し成長率加速
- 資源高などを背景に、懸念されていた新興国の成長も加速

○ 懸念されるポイント ○

- 財政悪化の深刻化や強烈的な保護主義が米国の成長を阻害すると、世界経済と資本市場に悪影響。
- 今後の欧州の選挙でもポピュリズム(大衆迎

合)勝利の結果となると、世界経済の不透明要因に。

- 米金利が急上昇すると、新興国への投資資金が引き揚げられ、株価と通貨に悪影響も。

世界は今、リーマン・ショックからの回復の道を前進中

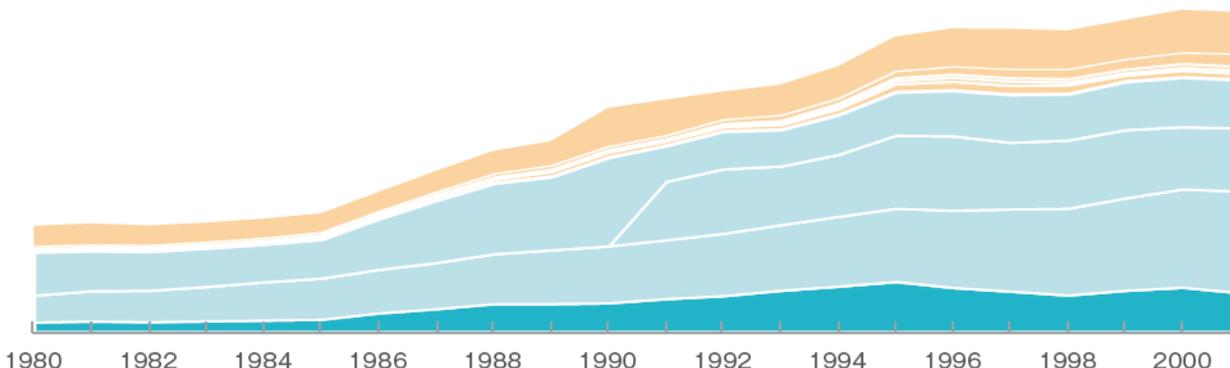
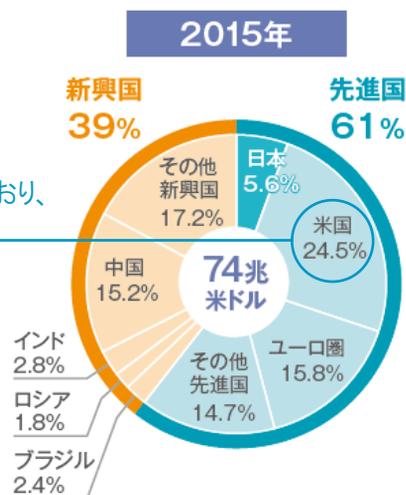
「トランプ・ショック」という表現から一転、今では「トランプ相場に乗り遅れるな」とか「恩恵を受ける業種は？」といった話ばかりが溢れています。しかし、いつかまた彼の発言ひとつで株価が動揺したとしたら、それはガラリと変わってしまうでしょう。

少し高い視点から眺めれば、世界経済は今も、2008年9月のリーマン・ショックからの回復途上。2010年頃からの欧州債務危機も経て、世界全体としては緩やかながらも着実な歩みを見せてきました。

この「大きな流れ」は、大統領がトランプ氏に決まろうとも、仮にクリントン氏だったとしても、もともと大きく変わるものではありません。

■ 世界GDPの推移・予測

こうして見ると、米国は世界経済の4分の1を占めており、世界がその動向を気にするのも頷けます。



(出所) 国際通貨基金 (IMF) 「World Economic Outlook, October 2016」

(注) 2015年以降は国際通貨基金 (IMF) の予測、ロシアのデータは1992年から

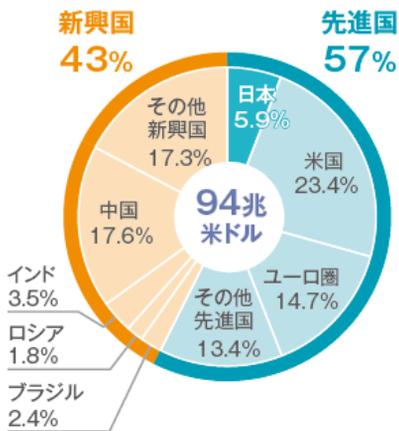
各国それぞれに課題を抱えつつも、追加利上げが議論されるほどに堅調な米国を筆頭に、新興国の回復も手伝って、世界経済は2017年以降も緩やかな回復が期待されています。

■ IMFの世界経済見通し
(年間ベースの実質GDP成長率)

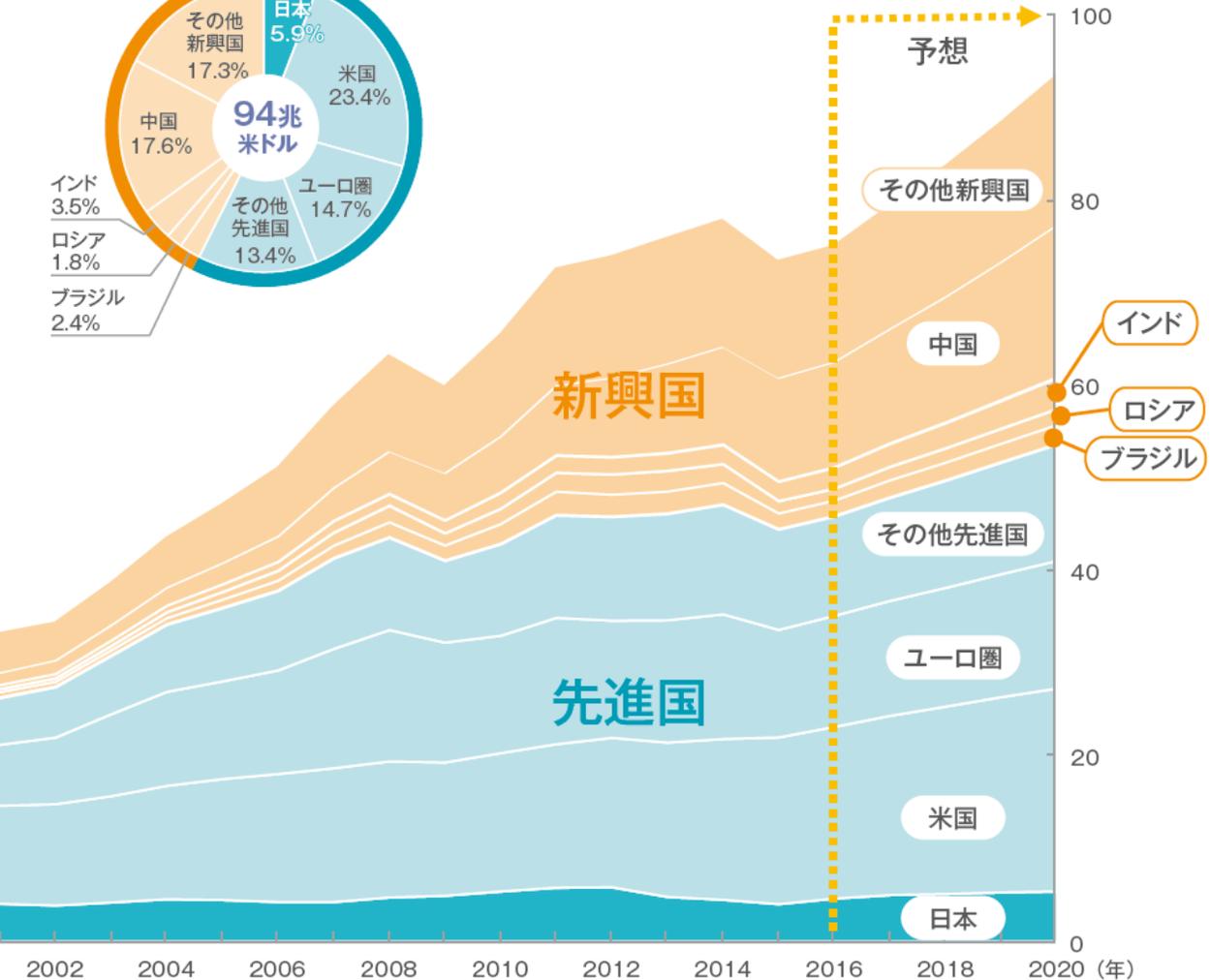
	2014年	2015年	2016年予測	2017年予測
世界	3.4%	3.2%	3.1%	3.4%
先進国	1.9%	2.1%	1.6%	1.8%
米国	2.4%	2.6%	1.6%	2.2%
ユーロ圏	1.1%	2.0%	1.7%	1.5%
日本	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%
新興国	4.6%	4.0%	4.2%	4.6%
ロシア	0.7%	-3.7%	-0.8%	1.1%
中国	7.3%	6.9%	6.6%	6.2%
インド	7.2%	7.6%	7.6%	7.6%
ブラジル	0.1%	-3.8%	-3.3%	0.5%
メキシコ	2.2%	2.5%	2.1%	2.3%
南アフリカ	1.6%	1.3%	0.1%	0.8%

※インドは年度ベース

2020年予測



(1980年～2020年予測) (兆米ドル)



※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

1 相場は無視 『ぶれない土台』を固めよう

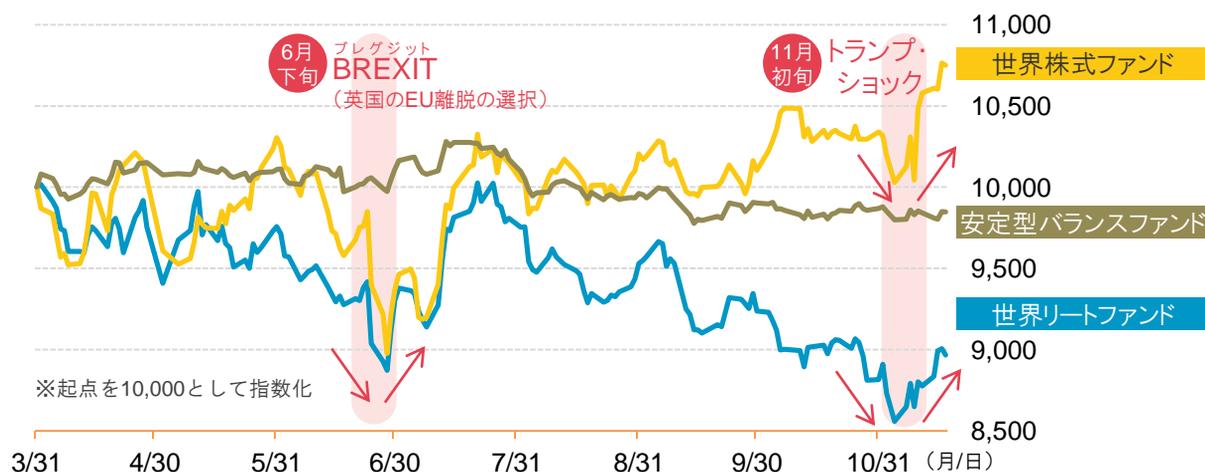
株価が上がっていると、安定型バランスファンドがつまらなく見えるかもしれません。しかし、くれぐれも「もっと儲かりそうなのに乗り換えては？」などと思わぬように。

そもそも、投信を使った資産運用に「儲かる」という言葉は禁句です。特に「ほどよいリスク・リターン」の安定型バランスファンドは、『ぶれない土台』として淡々と持ち続けなくてはなりません。



- 2016年度の主な“ショック”時における、当社主要ファンドの値動き
(2016年3月31日～2016年11月17日)

投資対象等によって、同じ時期でも値動きが大きく異なることがよく分かります。株式とリートのファンドは、下落しても反発もビビッドですが、安定型バランスファンドはいい意味で退屈。まさに「ぶれない土台」といえる値動きを見せていました。



※各カテゴリにおける上記期間の純設定額が最も多い当社公募株式投信(ETF除く)の基準価額(税引前分配金再投資ベース)
※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

2 必要な人は「土台」の上に、『インカムの器』を

定期収入

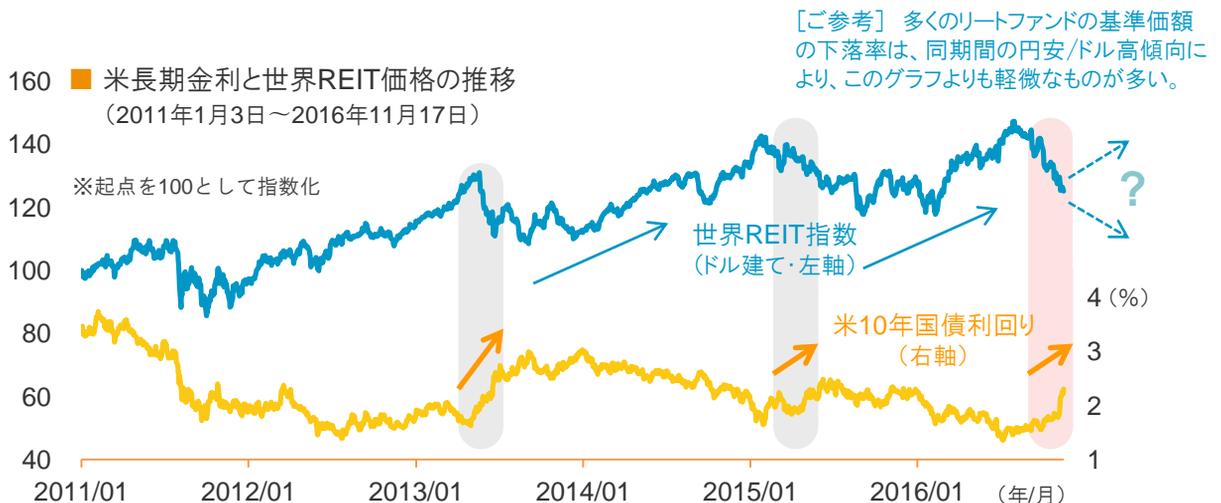
「ぶれない土台」を固めた上で、さらに定期的な現金収入が必要な場合、毎月分配型ファンドは便利です。ただし、その現金を有意義に使えているかは要確認。普通預金に溜めているのでは、毎月分配型ファンドにしている意味がないからです。



ところで毎月分配型ファンドの代表格、リートファンドでは最近REIT価格が下落基調。米金利の上昇観測により、REITの利回り面の魅力が相対的に低下すると考えられたようです。

しかし過去の米金利の上昇局面を見ると、当初はREIT価格は下落するものの、その後は好景気(オフィス等への需要増)を背景に再び価格が上昇しています。

今回の金利上昇の行方はまだ見えないものの、景気回復に伴う金利上昇となるなら、下落したREIT価格水準は『インカムの器』を強化する好機かもしれません。



(出所) 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
世界REIT指数はS&PグローバルREIT指数(ドルベース)
※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

1 『株式の柱』を立てておく

「相場は無視」と言いながら、それでも今こそ『株式の柱』を立てておくべきではないかと、日興アセットは考えています。

トランプ・ショックからの学びのひとつは、「やはり株は本質的に上がりたがっている」ものだということ。

株価がもともと「企業と経済の成長の鏡」であるのに加え、最近では「運用しなければならぬマネー」が世界に溢れ、少しでも成長の匂いを感じるころに向かっています。その象徴がまさに今回でしょう。



今後の道のりは不透明ながらも、とにかく「強い米国」が志向され、それが長期的には世界の成長に結びつくと考えるなら、資産運用の「柱」として、自分なりの分量で右図の株式のマスを埋めておきたいものです。

	日本	海外	
株式			
債券		先進国	新興国
REIT			

2 Stay Invested 市場に居続けよう

株価が動くについ売買したくなります。下がる前に売って上がる前に買えれば理想的ですが、今回も含めその「逆」をやってしまう人は少なくないようです。

また、保有ファンドが含み損を抱えているとき、もっと下がるのが怖くて売却すると、後から見たら底値で売っていたという話もよく聞きます。

過去を調べても、値動きだけを見た売買や含み損のストレスなどからの売買は、「何もしないで市場に居続ける」ことに負けてしまうことが多いようです。

■ 大きな上昇時に市場に「居なかった」場合のシミュレーション (1996年1月2日～2016年11月17日)

下図は過去約20年間の米株価指数を用いたシミュレーションです。「出たり入ったり」していた結果、大きく上昇する「大事な日」に現金にしてしまっていたケースを計算してみました。たった数日の大幅上昇を逃すことが、長期的には大きな差につながったことが分かります。



(出所)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

※米ドルベースのシミュレーション。指数はダウ工業株30種平均。「居なかった」とは、前日に売却していた結果当日の上昇を享受できなかったことを意味し、当該日の日次リターンをゼロとして再計算。上昇率上位5日は以下の通り:①2008年10月13日(11.1%)②2008年10月28日(10.9%)③2009年3月23日(6.8%)④2008年11月13日(6.7%)⑤2008年11月21日(6.5%)

※上記グラフはシミュレーションであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

いずれにせよ、世界経済と資本市場に強い影響力を持つ米国に今後、大きな変化が訪れそうなのは事実。以下の2つが大事になりそうです。

- 『ぶれない土台』『インカムの器』『株式の柱』といった役割を明確に、資産運用の全体設計をするという考え方。
- 少し高い視点からマーケットを眺め、様々なノイズを無視して「**変わらない大きな流れ**」のもと市場に居続けようという姿勢。

金融市場はようになる？



2017年1月、“ビジネスマン”で政治経験のないドナルド・トランプ氏が、第45代米国大統領に就任します。選挙期間中、米国第一主義を唱え、同国を再び偉大な国にすると語ってきたトランプ氏は、低成長や格差の拡大、所得の伸び悩みなどに不満を持つ白人の中低所得層を中心に支持層を取り込んで、選挙戦を制しました。以下では、これまでのトランプ氏が主張してきた政策を、実効性の観点から考察してみます。

トランプ氏の主な政策と金融市場への影響

～ 現在の約2倍となる4%の経済成長と、10年で2,500万人の雇用創出を目指す ～

政策のタイプ	経済を支援と思われる政策	経済への影響が不明瞭な政策
関連する主な政策	<ul style="list-style-type: none"> 法人税減税と個人所得税の引き下げ 10年間で1兆米ドルのインフラ投資 金融規制改革法の撤廃 エネルギー分野の規制緩和 	<ul style="list-style-type: none"> 関税引き上げ 自由貿易協定(含むTPP)反対 移民政策の厳格化 医療保険制度改革(オバマケア)の見直し
想定される米国金融市場への影響		
為替	<ul style="list-style-type: none"> 経済成長に伴う米ドル高 	
株式	<ul style="list-style-type: none"> 減税に伴う消費関連株の上昇 インフラ関連株の上昇 規制緩和から金融・エネルギー関連株の上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 健康・代替エネルギー関連株の下落 米ドル高が輸出企業の収益を圧迫
債券	<ul style="list-style-type: none"> 経済の正常化に伴う良い金利上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 財政拡大に伴う悪い金利上昇
REIT	<ul style="list-style-type: none"> 経済成長に伴う不動産価値や賃料の上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 金利上昇から分配金利回りの魅力低下

米国以外への影響	<ul style="list-style-type: none"> 日本は、円安・米ドル高と総需要拡大などを背景とした輸出企業の収益拡大 新興国は、短期的に資金流出懸念、長期的に世界経済の成長に伴う需要拡大で景気回復期待 資源国は、短期的に原油供給拡大懸念、長期的には世界経済の成長に伴う原油需要増大期待
----------	--

※上記は資料作成日時点における日興アセットマネジメントによる見解であり、今後見通しが変更になる可能性があります。
(各種報道をもとに日興アセットマネジメントが作成)

〈参考〉 オバマ政権発足以降の金融市場動向 (2009年1月-2016年11月(17日まで))

米国の株式とREITの推移



米国株価指数: S&P500指数(配当込)
米国REIT指数: FTSE/NAREITオール・エクイティREIT TR指数

米国10年国債利回りと円(対米ドル)の推移



良い景気循環はやってくるのか？



注目は賃金から消費行動へ

- 米国の雇用増が賃金を押し上げ、一段の消費拡大が輸入の増加を通じて世界景気をけん引するとみられます。
- トランプ次期米大統領が、経済成長を支援する政策を重視・優先すれば、消費や企業の投資はより積極的になると見込まれます。

リスク 次期大統領の発言が揺れ動いたり、大統領と議会との関係が悪化した場合、不透明感の広がりが懸念されます。



原油は需給改善の兆し

- トランプ政権でエネルギー分野の規制緩和が実行されることになれば、雇用の拡大と景気拡大が期待されます。
- 産油国が原油生産量の抑制に向けた協議を行っており、需給改善から原油価格の安定化が見込まれます。

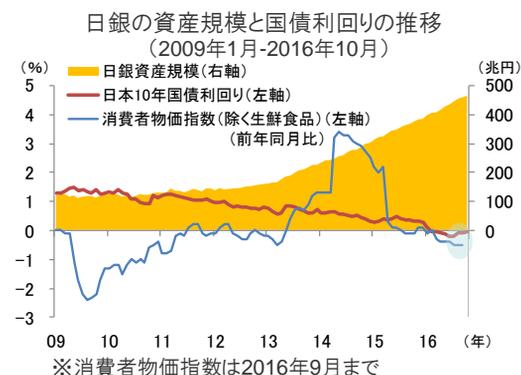
リスク 原油価格が再び下落基調となった場合、関連業界や産油国の信用力が低下し、金融市場からのオイルマネー引き揚げが懸念されます。



政策の安定に注目

- 安倍首相の長期政権となれば政策遂行能力が高まり、物価上昇率2%を超えるまで緩和を継続するとして日銀の金融政策との相乗効果が期待されます。
- 企業は、コーポレート・ガバナンス改革を機に株主還元や「稼ぐ力」の改善が進んでおり、世界需要増大で大きな変化が期待されます。

リスク 世界需要が伸び悩み、物価上昇期待が薄れ、円高基調などとなった場合、輸出企業を中心に収益悪化が懸念されます。



政治動向に注目

- 2016年6月に英国が国民投票でEU(欧州連合)離脱を選択した影響は、当面、限定的とみられ、金融緩和効果やユーロ安などが景気を下支えし、緩やかな経済成長を続けています。
- ECB(欧州中央銀行)は、金融緩和を継続するとみられ、適正な金融政策が経済を支えるとみられます。

リスク 12月にイタリアの国民投票、2017年にはドイツやフランスなど主要国の選挙が控えており、政権交代した場合、政策転換が懸念されます。



政府目標に沿った成長と生産動向に注目

- 中国は、製造業からサービス業への構造改革や供給過剰の解消を進める中、小康社会(ややゆとりある社会)を創り、比較的十分な雇用が確保できるとする年平均6.5%以上の経済成長率を維持しています。

リスク 世界経済の需要回復で生産が強まる見通しに変わりはありませんが、米国から高い関税をかけられる可能性が懸念されます。

nikko am

日興アセットマネジメント



●当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託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(外貨建資産に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。●当資料の図表等はすべて過去のものであり、将来の市況環境の変動等を約束するものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。また記載内容の正確性を保証するものではありません。