

# グローバル株式市場見通し

～ファンドマネージャーの視点～

**大和投資信託**

Daiwa Asset Management

## 投資環境の振り返り

### グローバル株式市場は二極化相場の展開に

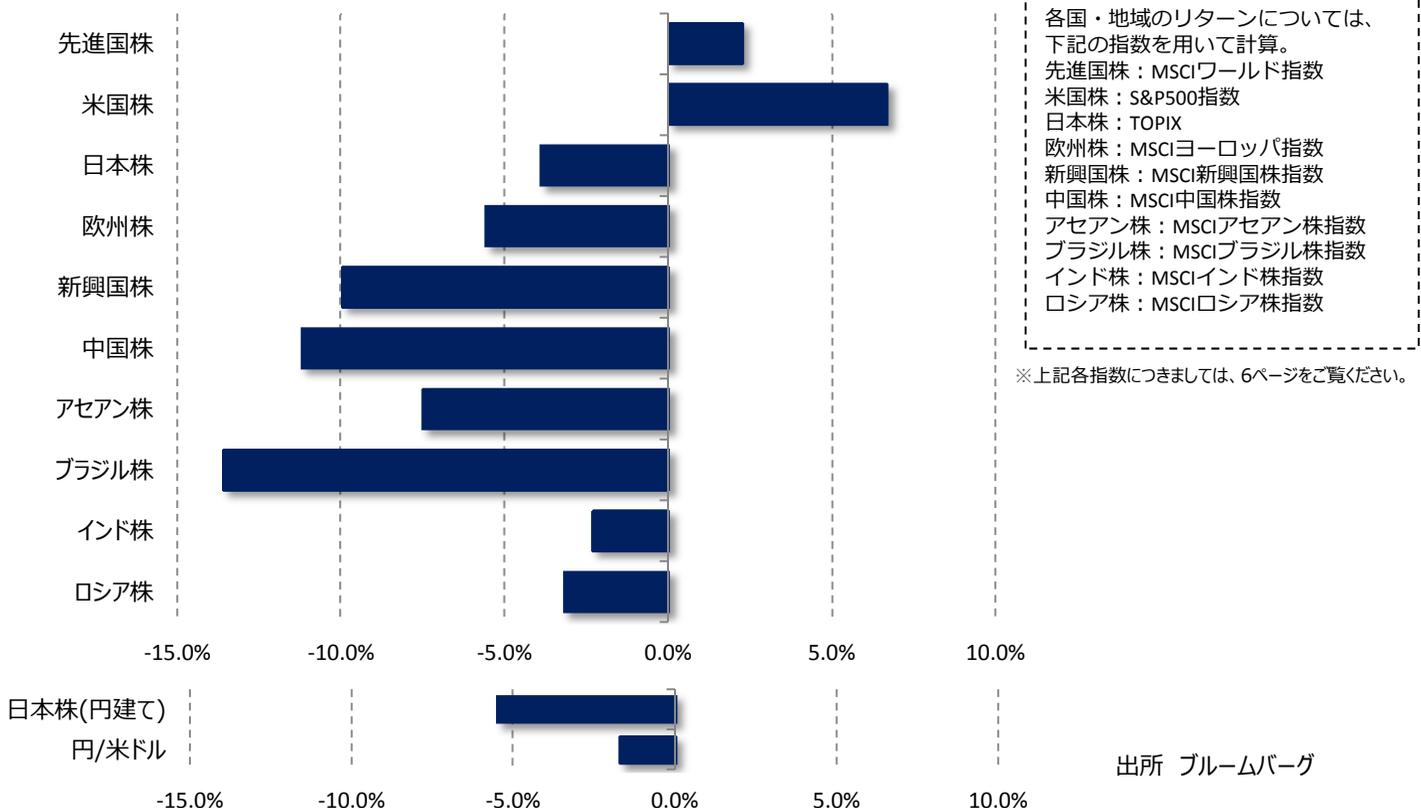
グローバル株式市場は、2月に発生した世界的な株価下落以降、二極化の様相を強めています。堅調な先進国株と軟調な新興国株です。世界経済は潜在成長率を上回る拡大をみせる先進国を中心に堅調な成長が見込まれています。一方で、投資家の視線は2つの懸念材料、1)世界的な利上げ懸念、2)米中貿易摩擦の懸念に向けられており、投資家のリスク許容度の変化は世界的なリスクマネーの動きに大きなうねりを生み出しています。2017年の世界的な株価上昇の原動力となった低金利、低インフレ、低ボラティリティをベースとした投資環境が移ろいゆく中、投資戦略として選別投資の有効性が一段と高まっていると考えています。

先進国株は、好調な景気と力強い企業業績に支えられた米国株にけん引される格好で年初来リターンはプラスを維持。一方、先進国株の中でも二極化が鮮明で米国株独り勝ちの状態となっています。日本株と欧州株は、中国の景気減速懸念や米中貿易摩擦の激化による世界的な貿易戦争への警戒感などから低調となりました。日銀やECB（欧州中央銀行）の金融政策の修正に対する思惑も影を落としています。

新興国株は2017年の好調相場の後、2018年は苦戦が続いています。米国の長期金利上昇やFRB（米国連邦準備制度理事会）の利上げペース加速化への見通しなどを背景とした自国通貨安、政治的不透明感など下押し材料が複合的に発生していることが響いています。加えて、米国とトルコ間の政治的緊張の高まりをきっかけとしたトルコ・リラ急落が世界的な新興国通貨の売りを招いています。こうした新興国株への逆風が吹く中、新興国株においても二極化がみられます。政治基盤が比較的安定しており内需中心に景気が好調なインドや原油高の恩恵を受けやすいロシアなどは米ドル建てで見たりターンはマイナスですが小幅にとどまっています。一方で、米国との貿易摩擦の渦中にある中国や大統領選挙を控え政治的不透明感が強まっているブラジルなどは劣勢に立たされています。

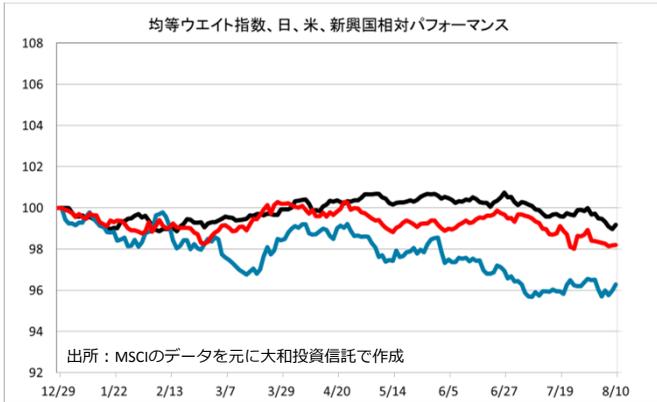
#### 国・地域の リターン

2017年12月29日～2018年8月15日 \* 配当込み米ドル建てリターン

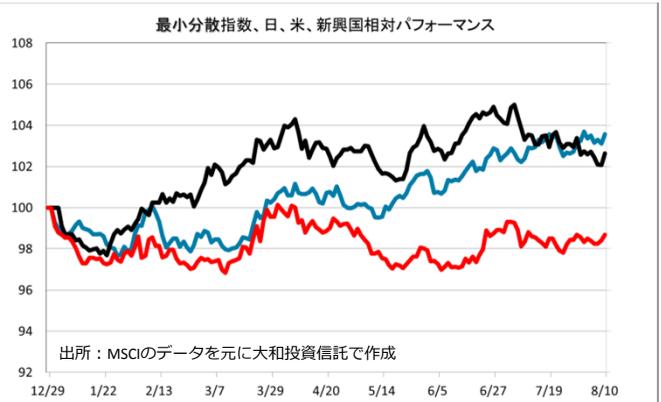


後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

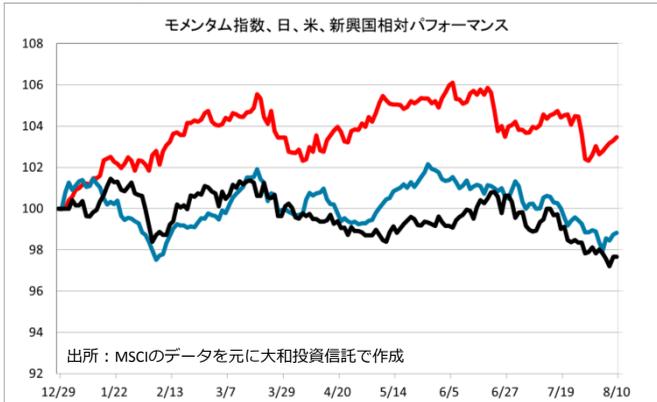
## <スマートβ指数パフォーマンスモニター>



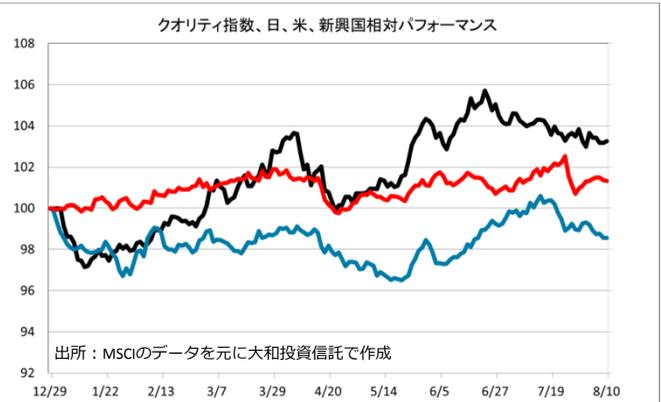
日本、米国は概ねやや穏やかな動きを示していますが、6月末以降やや弱い動きとなっています。新興国は4月以降は弱いトレンドを示してきましたが、7月以降についてはその動きも止まったように見えます。



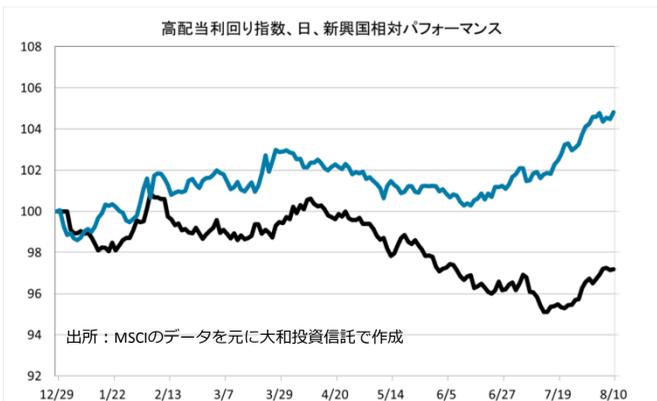
各国とも、1月初旬から中旬にかけて弱含みしました。その後日本は4月中旬にかけて強い動きを示した後は落ち着いていましたが、7月以降は弱いトレンドを示しています。新興国は5月以降強含んでいるように見えます。



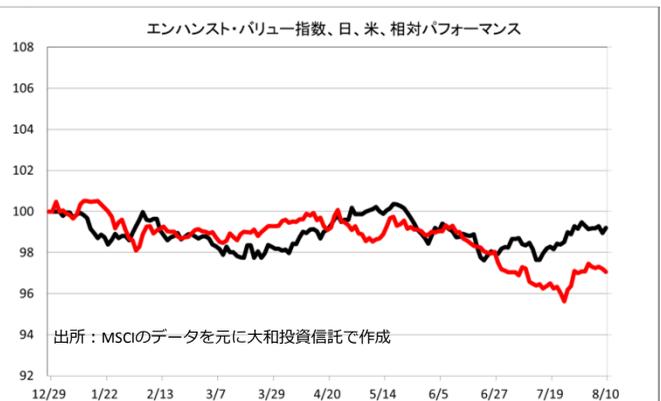
日本、新興国は1月後半から2月にかけてやや弱い動きを示した後は方向感が乏しい動きとなっています。米国はやや強い動きとその後の調整を繰り返しているように見えますが、6月以降は調整幅の方が優勢な模様。



日本は年初にやや弱い動きを示しましたが、その後一部期間弱含んだものの、全般的に強い動きを示しました。ただ6月後半から足元についてはやや落ち着いています。米国、新興国については日本と比較するとやや動きが小さくなっています。



日本は3月にかけては方向感が見えづかったものの、その後やや弱い動きを示しています。一方、新興国については1月から3月、および6月中旬から足元にかけて強めのトレンドを示しています。米国については当該指数がありません。



日本、米国とも全般的に穏やかな動きの中、弱い動きを示しています。特に、5月中旬から7月中旬にかけての米国の相対パフォーマンスのマイナスは大きめでした。新興国については当該指数がありません。

凡例： 黒線—日本 赤線—米国 青線—新興国

2017年12月末から8月10日までの各スマートβ指数（国・地域別）の相対パフォーマンス。

※それぞれのモニターは、スマートβ指数（MSCI社が提供する代表的なスマートベータ指数（6種類））の国・地域別指数をそれぞれの地域の親指数（例えば日本の場合は、同社の日本指数）で除したもの（ただし、期初を100に調整）で、親指数に対する相対的なパフォーマンスを示します。

※各スマートβ指数が親指数よりパフォーマンスの時期にはグラフは右上がり、悪い時期には右下がりの傾向を示します。

※MSCIの国・地域別指数と、各スマートβ指数については、6ページの説明をご覧ください。

後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 米国株式

## ～米国株の上昇をけん引するハイテク株～

### ■米国株の上昇をけん引するハイテク株

米中貿易摩擦など世界を取り巻く不透明感にもかかわらず米国株式市場は堅調に推移しています。こうした上昇をけん引しているのがフェイスブックやアマゾン・ドット・コム、ネットフリックス、アルファベット（グーグル）といったFANG銘柄や、FANGに6銘柄を足して10銘柄から構成されるFANG+銘柄を中心とするハイテク株です。ハイテク株の比率が高いナスダック総合株価指数の構成銘柄の中から金融以外のセクターで時価総額と流動性が高い100銘柄で構成されるナスダック100指数は、米国の主要株価指数であるダウ・ジョーンズ工業株価平均やS&P500指数をアウトパフォームしています（図表1）。

FANG+銘柄は2018年3月下旬から4月上旬にかけてフェイスブックの個人情報不正流出問題、アマゾンに対するトランプ大統領によるツイッター攻撃、テスラ社製自動車の事故などネガティブ材料が相次いだことで成長期待に対する警戒感が高まり、下落する場面もありました。その後は、4-6月期決算が低調な銘柄が一部ありましたが、好調な業績を見せた銘柄を中心に上昇の勢いを取り戻しました。

### ■ハイテク株の堅調な業績拡大見通

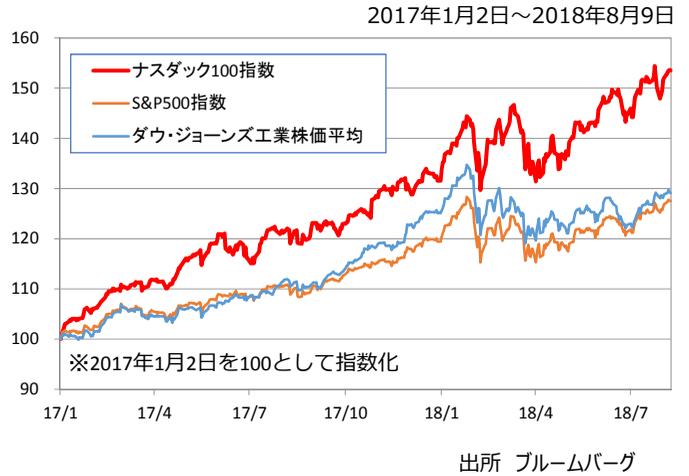
ナスダック100指数の予想PER（株価収益率）はS&P500指数等と比較して高めのバリュエーションを示していますが、これは中長期的な成長期待の表れとみています。予想EPS（1株あたり純利益）を見ると、ナスダック100指数の構成銘柄はS&P500指数を上回る増益基調が予想されています（図表2）。

### ■不透明感が強まる中でも魅力的なハイテク株

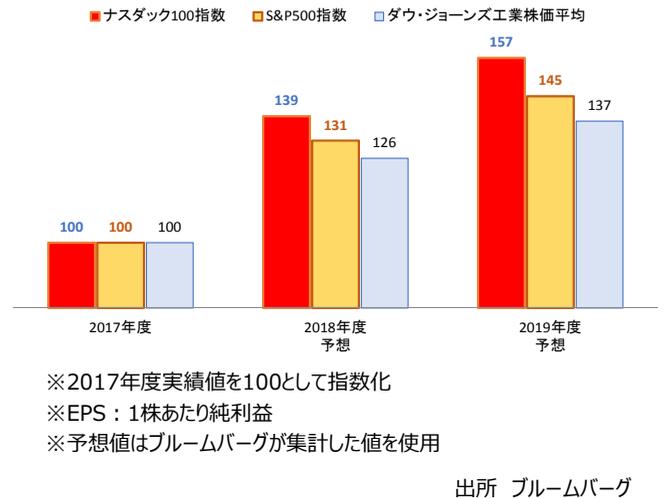
米ハイテク企業にはFANG+銘柄のほかに、クラウド事業で業績を拡大しているマイクロソフトやセールスフォース・ドットコムなど、めまぐるしく発展するIT分野で世界をリードする企業が数多く存在します。今後も米ハイテク企業から新しいイノベーションが創り出されることが期待されます。

米国株式市場は、短期的には米中貿易摩擦などの不透明要因から一時的に株価が調整する場面も想定されます。しかし、貿易摩擦の悪影響を受けやすい航空機のボーイングなどと比較して、インターネットを基盤とする事業を展開するFANG+銘柄などは貿易摩擦の悪化などの懸念が強まった状況下でも底堅い展開が見込まれます。好業績や将来への成長期待を背景に引き続きハイテク株に資金流入が続くことが予想され、今後も相場上昇のけん引役となることが期待されます。

図表1 米国株価指数のパフォーマンス推移



図表2 米国株価指数の予想EPS



図表3 S&P500指数産業グループ別騰落率（上位3グループ）

過去3か月（2018年5月9日～2018年8月9日）	
1	メディア + 13.7%
2	医薬品・バイオテック + 12.8%
3	小売り + 12.5% ⇒アマゾンなど
<b>S&amp;P500指数 + 6.3%</b>	
過去6か月（2018年2月9日～2018年8月9日）	
1	テクノロジー・ハードウェア・機器 + 25.9% ⇒アップルなど
2	小売り + 25.2%
3	ソフトウェア・サービス + 16.5% ⇒アルファベット、マイクロソフトなど
<b>S&amp;P500指数 + 10.0%</b>	

出所 ブルームバーグ

## 国内株式

## ～広がりを見せる雇用環境、次なる消費トレンドへ注目～

### ■好調な中、広がりを見せる雇用環境

日本の雇用環境は他の先進各国と比べても良好です。6月の完全失業率（季節調整値）は2.4%と低水準であり、雇用者所得は伸び続けている状況です。賃金の伸びについては物足りない印象はあるかもしれませんが、雇用者数の増加により賃金全体は押し上げられ、そのような中で日本の個人消費は緩やかながらも回復傾向にあります。

また、雇用者数増加のここ数年の傾向としては65歳以上の就業者が増えているほか、女性の増加が顕著に表れるなど、働き手の裾野が広がっている様子がうかがえます。

### ■注目する日本企業の取り組み

日本の労働力の広がりや、今後の消費の向かう先や企業の取り組みに変化を起こすかもしれません。高齢化社会が進む日本においては、先進的技術により健康寿命の延伸に貢献する企業や、女性の活躍を促進するなど従業員の働きやすい環境整備に取り組む企業に注目が集まるとみえます。

#### ○代表例1：ビジョナリーホールディングス

眼鏡型ウェアラブル端末事業の強化を図るほか、眼の健康寿命の延伸に取り組んでいる。

#### ○代表例2：シード

老眼対策として遠近両用のコンタクトレンズを手掛け、また企業施設の隣接地に保育・児童施設を開設するなど従業員の育児と仕事の両立を支援している。

#### ○代表例3：スタートトゥデイ

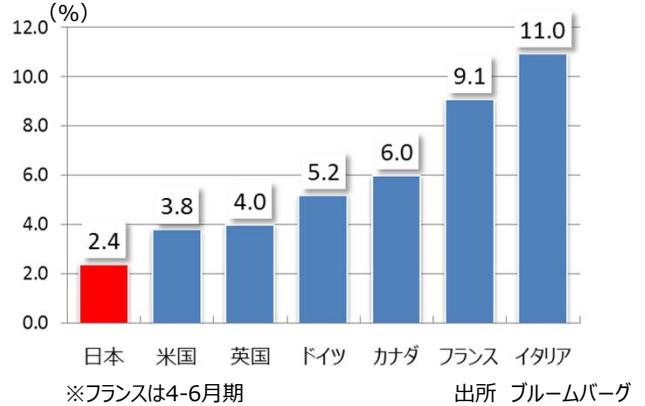
女性顧客向けを中心に国内ファッションEC（電子商取引）を展開し、「いま最も女性が輝ける企業」として1位に選出※。従業員の活力向上や効率的な労働環境の整備に数多く取り組み、ユニークな部署や制度を設けている。

このような雇用の裾野の広がりや、従業員の働き方を変え、消費するサービス・商品の広がりにも結びつくと考えられます。これらの変化にいち早く気づき、取り組む企業の業績動向が注目されます。雇用の裾野の広がりや、投資の有望テーマとなり得ると考えます。

※フォーブスジャパンが2016年12月に発表した日本最大規模の女性アワード「Forbes JAPAN WOMEN AWARD2016」で、総合ランキング1位（従業員規模300名以上1,000名未満の部）を受賞

後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

図表4 G7先進各国の失業率（2018年6月）



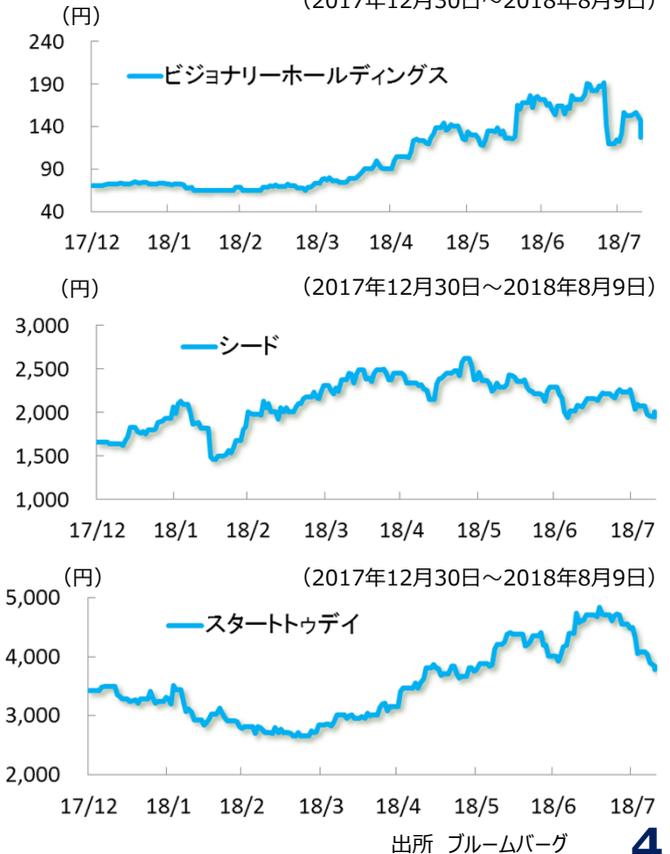
図表5 総雇用者所得（実質、季節調整済）の推移

（2011年1月～2018年6月）



図表6 注目企業の株価推移

（2017年12月30日～2018年8月9日）



■調整色が強まった新興国株式市場

2017年12月末から2018年8月10日までの新興国株式市場は、米中貿易摩擦への懸念などを背景に上値の重い展開となりました（図表7）。ラテンアメリカ株式市場は、ブラジルを中心に下落。中国株式市場は5月中旬以降に下落。アセアン株式市場は、フィリピンやインドネシアなどを中心に調整色が強まりました。足元では、トルコ問題をきっかけとしたトルコ・リラの急落も新興国株式市場全体に影を落としています。

■アセアン株式市場の株価指標は割安水準に

2018年7月末のアセアン株式市場の主要指数の予想PER（株価収益率）は、過去5年間の平均値を下回る水準まで低下しています（図表8）。一方、アセアン各国は、経済大国である中国やインドに近いという地理的優位性や人口ボーナスによる消費拡大見込み、その他各国の注目される産業（図表9）などから、今後も着実な成長が想定されます。これらを総合すると、アセアン株式投資の魅力が高まったと判断されます。

図表9 アセアン主要国の注目テーマ

アセアン主要国	注目される産業やテーマ
マレーシア	テクノロジー
タイ	観光
インドネシア	内需拡大
フィリピン	カジノ
ベトナム	開国（民営化）
シンガポール	金融

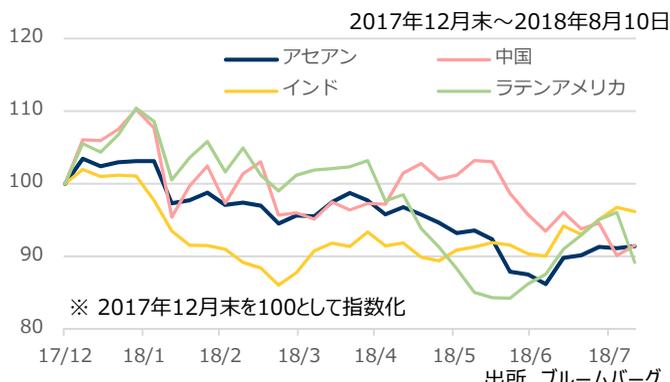
（大和投資信託作成）

■為替変動インパクトは縮小傾向

アセアン諸国の為替は、米国の長期金利上昇などを受けて対円で下落基調です。各国経済の不透明要因は少なく、今後は冷静に先行きを見極める必要があると考えられます。1997年のアジア通貨危機以降、アセアン通貨が対円で急落する局面が複数回ありましたが、為替変動インパクトは縮小傾向です（図表10）。この背景として、各国が外貨準備を積み増すなど財務の安定性を重視するようになったことや、アセアン各国と日中韓が、いざという時に相互に外貨を融資しあう「チェンマイ・イニシアチブ」を締結したことなども挙げられます。

以上

図表7 米ドル建て新興国株指数のパフォーマンス



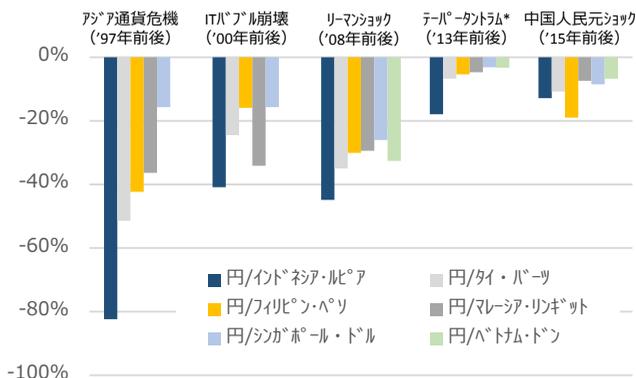
※ブルームバーグで取得した下記指数の配当込み米ドル建てリターンより試算。  
ラテンアメリカ：MSCIエマージング・ラテンアメリカ株指数、アセアン：MSCIアセアン株指数、インド：MSCIインド株指数、中国：MSCI中国株指数

図表8 過去5年のアセアン株式市場の予想PER推移



※ブルームバーグで取得したMSCIアセアン株指数の12カ月先予想PERの月次データを用いて試算

図表10 アセアン通貨下落局面の為替変動率



出所 ブルームバーグ

※テーパー・タントラム：バーナンキFRB議長（当時）が量的緩和縮小の時期を示唆したときの相場の変動  
※ブルームバーグで取得した各国通貨（対円）の月次データを用いて計算  
※ベトナム・ドン（対円）は1999年12月末以降の月次データを使用

MSCIの国・地域別指数について：

MSCI（Morgan Stanley Capital International = モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル）社が算出している株式市場を対象とした指数で、浮動株を考慮したのち、時価総額でウェイト付けした指数です。この資料の中では、個々のスマートβ指数（国・地域別）に対して、親指数ということもあります。

スマートβ指数について：

MSCIファクター指数（スマートベータ指数）のことです。MSCI社によると、2016年12月末時点で、MSCIファクター指数をベンチマークとする資産額は1,840億ドル（約20兆円）であり、毎年大幅に増加。当初、アクティブ運用のベンチマークとして開発された高配当利回り指数を除くと、ほとんどは「インデックス連動型（パッシブ運用）」で利用されています。

個々のスマートβ指数について：

MSCI均等ウェイト指数（グラフタイトルは「均等ウェイト」、以下同様となります）

企業規模の小さい企業（時価総額ベース）のリターンを表す指数です。

MSCIの国・地域毎の指数採用銘柄を均等ウェイト付けした指数です。

MSCI最小分散指数

ボラティリティやベータ等が低い株式のリターンを表す指数です。

一定の制約の下、MSCIの各国、または各地域毎の指数採用銘柄から構成されるポートフォリオのリスクが最小になるように最適化した指数です。

MSCIモメンタム指数

過去のパフォーマンスがより好調な株式のリターンを表す指数です。

MSCIの各国、または各地域毎の指数採用銘柄について、時価総額ウェイト×モメンタムスコアでウェイト付けした指数です。

MSCIクオリティ指数

低債務、安定的利益成長等の性質を持つ株式のリターンを表す指数です。

MSCIの各国、または各地域毎の指数採用銘柄について、時価総額ウェイト×（ROE等からなる）クオリティスコアでウェイト付けした指数です。

MSCI高配当利回り指数

平均より高い配当利回りの株式のリターンを表す指数です。

MSCIの各国、または各地域毎の指数採用銘柄について、クオリティ・スコアを元に銘柄選定を行った後、親指数の配当利回りの130%超の銘柄を抽出し、時価総額でウェイト付けした指数です。

MSCIエンハンスド・バリュー指数

利益等のファンダメンタル価値に対して株価が低い株式のリターンを表す指数です。

MSCIの各国、または各地域毎の指数採用銘柄について、PBR等3つの指標を元にセクター毎に高スコア銘柄を選定。その際に用いたスコア×時価総額でウェイト付けした指数です。

※上記コメントについては、MSCI社の資料を基に大和証券投資信託委託が作成

※TOPIXは株式会社東証証券取引所が算出・公表などの権利を有する指数です。※S&P500指数はS&P Dow Jones Indices LLCの登録商標です。  
※MSCIワールド指数、MSCIヨーロッパ指数、MSCI新興国株指数、MSCI中国株指数、MSCIアセアン株指数、MSCIブラジル株指数、MSCIインド株指数、MSCIロシア株指数は、MSCI Inc.が開発した株指指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

# 当資料のお取り扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。
- 当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。
- 当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはいくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ

➤ 大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212（営業日の9:00～17:00）

当社ホームページ

➤ <http://www.daiwa-am.co.jp/>