

2万ドルの大台が目前に迫るNYダウ – トランプ次期米大統領の記者会見後に一旦下落も、持ち直す動き –

当レポートの主な内容

- ・ 1月11日に開催されたトランプ次期米大統領の記者会見では、製薬業界への批判などがみられたものの、減税や財政支出に関する具体的な言及はなく、金融市場への影響は限定的となりました。
- ・ 米国株式市場では、記者会見を受けて薬品株などが下落しましたが市場全体への影響は小さく、ダウ工業株30種平均株価は再び2万ドルの大台を窺う動きとなりました。
- ・ 今後、発表が本格化する10-12月期の決算内容によって、企業業績の改善基調が確認されることが、米国株式市場の支援材料になるものと考えられます。

トランプ次期米大統領の記者会見のポイント

1月11日（日本時間12日）に行われた記者会見では、まず、副大統領となるマイク・ペンス氏がトランプ次期米大統領を紹介し、トランプ氏が8分程度のスピーチを行いました。その後の質疑応答では、米国とロシアとの関係についてのほか、トランプ氏のビジネスと大統領職との利益相反問題について、弁護士が説明する場面もみられました。金融市場にとっては主に以下の点がポイントになると考えます。

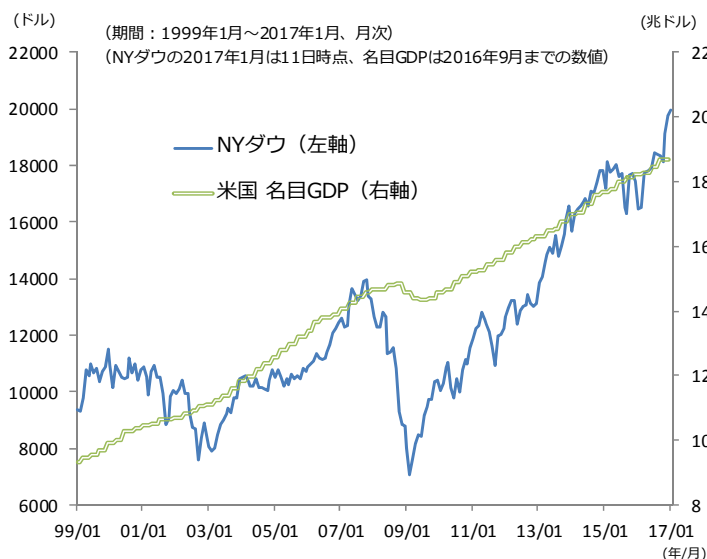
- ・ 一部の薬価などが高すぎ、新たな価格決定の仕組み作りが必要との見方を示しました。製薬業界が、多くの医薬品を米国外で製造していることを批判的に言及したことを考慮すると、米国の製造業の復権や雇用の拡大を図るため、今後もあらゆる業界について働きかけを行っていく可能性があると思われます。
- ・ 日本については、貿易不均衡の問題を論じるなかで、メキシコなどと並んで言及されました。ただ、中国との巨額な貿易不均衡を主に論じていることから、今後も中国との交渉に重点をおく姿勢を継続すると考えられます。
- ・ 減税や財政支出に関する具体策は示されず、今後は、2月上旬に提出されるとみられる予算教書の内容などに、市場の注目が集まることが予想されます。

長期的に米国の経済規模と連動してきたNYダウ

米国のダウ工業株30種平均株価は、1999年3月の10000ドル達成から、2013年7月の15000ドル達成まで、およそ14年かかりました。仮に、20000ドル大台乗せを今月にも達成した場合には、15000ドル達成から4年未満と、比較的速いスピードとなります。ただ、NYダウの動きを名目GDPの動きと比較すると、概ね経済のファンダメンタルズを反映して推移してきたと考えられます（図表1）。

この間のセクターウェイト（指数の構成割合）をみると、主要なウェイトを占めるセクターが、時期によって変遷してきたことが窺われます（次頁の図表2）。

図表1 米国の名目GDPとNYダウの推移



(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。

ITバブル期の株価のピークとなった2000年1月には、IBMやヒューレット・パカード、マイクロソフトなど、情報技術セクターのウェイトが高まりました。また、サブプライムローン・バブルと言われる時期の株価のピークとなった2007年10月には、ボーイングや3M、キャタピラーなどの資本財・サービスセクターのウェイトが拡大しました。

足元のNYダウについては、ゴールドマン・サックスなどの金融、ユナイテッドヘルスなどのヘルスケア、ホーム・デポやマクドナルドなどの一般消費財・サービスセクターのウェイトが高まっています。

企業収益は上向き、バリュエーションはやや割高

今後の株価を予想するには、企業収益の見通しと株価バリュエーションがポイントになると考えます。

一株当たり利益（EPS）は、昨年後半から増益基調に転じてきたものと思われます(図表3)。米国を中心に、世界経済が回復から拡大に向かい、資源価格や金融市場が安定してきたことが背景にあると考えられます。

一方、株価収益率（PER）で見たバリュエーションについては、過去の平均などと比較すると、やや割高な水準と思われます(図表4)。

一段の金利上昇などは米国の企業業績にマイナス

昨年11月の米大統領選以降、ドル高や金利の上昇が進行しました。今後、一段とドル高や金利の上昇が進行する場合には、米国製品の国外での競争力低下や、企業の資金調達コスト上昇への懸念が高まることから予想されます。

また、トランプ次期米大統領が、内向き・保護主義的な通商・移民政策を推進し、国内で比較的安い労働力が失われれば、賃金の上昇を通して企業のマージンを悪化させるものと思われます。さらに、輸入品への関税引き上げなどによって輸入物価が上がり、インフレ率が高まって金利上昇を加速させることなどが、米国の企業業績の先行きに対するリスク要因として挙げられます。

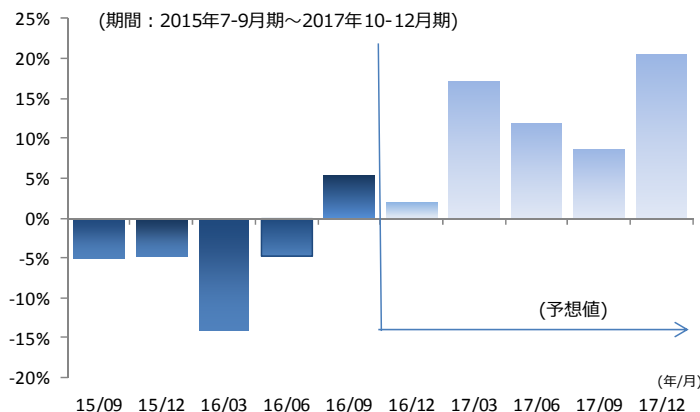
図表2 NYダウのセクターウェイトの推移

ITバブル期		サブプライムローン・バブル期		現在	
2000/1/14		2007/10/9		2017/1/9	
セクター	ウェイト(%)	セクター	ウェイト(%)	セクター	ウェイト(%)
情報技術	21.5	資本財・サービス	26.6	資本財・サービス	19.7
資本財・サービス	19.9	生活必需品	14.0	金融	18.0
金融	14.6	金融	13.1	情報技術	17.1
生活必需品	11.3	情報技術	13.0	一般消費財・サービス	14.3
一般消費財・サービス	9.3	一般消費財・サービス	9.5	ヘルスケア	12.8
素材	8.6	ヘルスケア	8.3	エネルギー	7.0
ヘルスケア	7.1	エネルギー	5.3	生活必需品	6.7
電気通信サービス	4.1	素材	5.1	素材	2.5
エネルギー	3.5	電気通信サービス	5.0	電気通信サービス	1.8

(注) ITバブル期とサブプライムローン・バブル期は、NYダウの当時の高値をつけた日の構成銘柄のウェイトに基づいて集計したものです。

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表3 NYダウの一株当たり利益（EPS）の前年同期比



(注) 2017年1月10日時点

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 NYダウの株価収益率(PER)の推移



(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は、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡し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。

政策実行力を見極めながら上値を試す動きへ

NYダウの構成銘柄は、「強い米国」を代表する大企業と考えられます。今後、トランプ次期米大統領の政策が徐々に実行に向けて動き出せば、減税による個人消費の盛り上がり、インフラ投資・国防費の拡大、エネルギー開発の積極化、景気拡大と金融市場の規制緩和、オバマケアの見直しなどのテーマに関連する構成銘柄が牽引役となり、NYダウが2万ドル台に乗せ、その後大台を固める動きになることが期待されます。

〈参考〉ダウ工業株30種平均の構成銘柄

	名称	セクター	ウェイト(%)
1	ゴールドマン・サックス・グループ	金融	8.4
2	3M	資本財・サービス	6.1
3	IBM	情報技術	5.8
4	ユニテッドヘルス・グループ	ヘルスケア	5.6
5	ボーイング	資本財・サービス	5.5
6	ホーム・デポ	一般消費財・サービス	4.6
7	マクドナルド	一般消費財・サービス	4.1
8	アップル	情報技術	4.1
9	トラベラーズ・カンパニー	金融	4.0
10	ジョンソン・エンド・ジョンソン	ヘルスケア	4.0
11	シェブロン	エネルギー	4.0
12	ユニテッド・テクノロジーズ	資本財・サービス	3.8
13	ウォルト・ディズニー	一般消費財・サービス	3.7
14	キャタピラー	資本財・サービス	3.2
15	エクソンモービル	エネルギー	3.0
16	JPMorgan Chase & Company	金融	3.0
17	プロクター・アンド・ギャンブル	生活必需品	2.9
18	ビザ	情報技術	2.8
19	アメリカン・エキスプレス	金融	2.6
20	E.I. du Pont de Nemours & Co.	素材	2.5
21	ウォルマート・ストアーズ	生活必需品	2.4
22	マイクロソフト	情報技術	2.2
23	メルク	ヘルスケア	2.1
24	ナイキ	一般消費財・サービス	1.8
25	ベライゾン・コミュニケーションズ	電気通信サービス	1.8
26	コカ・コーラ	生活必需品	1.4
27	インテル	情報技術	1.3
28	ファイザー	ヘルスケア	1.2
29	ゼネラル・エレクトリック	資本財・サービス	1.1
30	Sysco Systems	情報技術	1.0

(注) 2017年1月9日現在。上記の銘柄群は、指数の構成銘柄を示すものであり、投資を推奨するものではありません。

(出所) Bloombergのデータより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2.052%（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0.01296%（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>

カスタマーサービス部 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）