

2018年の「10大サプライズ！」

毎年この時期になると、たくさんの運用会社や証券会社が翌年の10大サプライズを発表します。「サプライズ」とは、高い確率で実現するとは考えられないものの、実現すると市場を大きく動揺させるイベントです。ストラテジストが考える2018年の「10大サプライズ！」は次のとおりです。

1. 米国で長期金利が急上昇

米国経済が、既に完全雇用近く、2%程度と考えられる潜在成長率を上回る成長を続けるなかで、大規模な減税を行えば、景気を過熱させ、インフレ率を高める可能性があります。一方、連邦準備制度理事会（FRB）で現在空席となっている複数の理事ポストに、低金利を好むトランプ大統領が緩和的な金融政策を求める「ハト派」を任命すれば、FRBの利上げスピードが市場の想定よりも遅れる可能性があります。その場合、インフレが加速し、市場は「FRBがイールドカーブに遅れた」と解釈し、1994年のように長期金利が急上昇するリスクがあります。このケースでは、米国経済が名実ともにリーマン危機後の「長期停滞」から脱却することになりますが、その後FRBが利上げスピードを加速させ、次の景気後退時期を早めることにつながると考えられます。

2. 日本で経済構造・企業の変革が進展

来年は、アベノミクスが本格始動して5年、コーポレートガバナンス・コードが適用されて3年目を迎えます。この間、政府はデフレ脱却を目標に金融・財政政策に加えて規制緩和、成長戦略を進め、経済構造の変革を促してきました。企業も投資家との対話を通して収益性・生産性を引き上げる取組みを進めてきました。これらの努力が実を結び、2018年に経済構造・企業の変革が本格的に進めば、日本経済が「失われた20年・慢性的なデフレ体質」から脱却し、国内企業の自己資本利益率（ROE）も10%を超える水準まで上昇すると考えられます。その場合、日経平均株価が30000円を目指す展開に移行することも夢ではないと考えます。

3. 日本で「貯蓄から投資へ」が加速

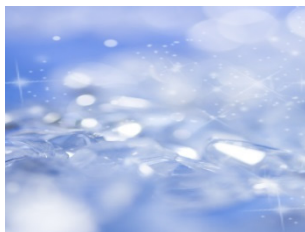
日銀は9月末の家計金融資産が前年比4.7%増の1845兆円で、そのうち51%の943兆円が現預金で占められていたと発表しました。この割合は米国の1割、英国の2-3割と比べて際立って高い数字です。政府はNISAや401k（iDeCoなど）の優遇税制を用いて、家計の金融資産を貯蓄（現預金）から投資（株式、投信など）にシフトさせようと奮闘しています。それによって、国民の老後貯蓄が拡大し、国内企業へのリスクマネーの供給を通して日本経済を力強く成長させることを目指しています。前項に掲げた「経済構造・企業の変革」が国内株式の投資収益率を引き上げるのと並行して、これらの政策が効果を発揮すれば、長い間50%程度で推移してきた家計の金融資産に占める現預金の比率が18年にも急低下することが期待されます。

4. 米国が北朝鮮に軍事介入

現段階で北朝鮮が核弾頭を正確に米国本土に打ち込むことは技術的に困難だと思われませんが、金正恩（キム・ジョンウン）は国内向けに「核開発に成功した」と宣言しました。米国では、共和党主流派は核の全面廃棄（朝鮮半島の非核化）を求める一方、民主党は北朝鮮がこれまで開発したミサイル・核は温存し、これ以上の開発を凍結するとともに「核の管理」を徹底することを目指していると考えられています。今後、トランプ大統領と金正恩が「核の管理」の方向で妥協すれば、米国の軍事介入は回避されると思われれます。逆に米国があくまでも「全面廃棄」を求めるなら、来年のどこかで米国が何らかのアクションを起こすリスクがあると考えます。その時期は、中国で全人代が行われる3月と北朝鮮建国70年を迎える9月の間になると考えられます。

＜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。



ストラテジストの眼

5. 仮想通貨が主要な金融商品に

現在、仮想通貨（Cryptocurrency）の時価総額は約60兆円（上位5通貨で約45兆円）*と推計されています。これまでに米国の取引所であるCBOEやCMEにBitcoinの先物が上場されましたが、現時点では、国によって規制のレベルが大きく異なり、マネーロンダリング等の不法行為に対する包括的なルールも確立されていません。また、仮想通貨の後ろ盾となる資産、通貨供給メカニズムも不明確です。各国の中央銀行や規制当局からもどちらかと言えば警戒的な発言が相次ぎ、足元では相場が急落しています。しかし、先物の上場によってヘッジ手段が提供されれば、需要が一部の投機家から機関投資家に拡大することも想定され、将来的には先物のみならずETFの上場も予想されています。その段階の先で、仮想通貨の時価総額が大幅に拡大し、金などの商品市況、株式、ドルなどと肩を並べる主要な金融商品に成長している可能性もゼロとは言いきれないと考えています。

* 12月25日時点

6. ボラティリティ・トレードの巻戻しで市場混乱

足元で株式、国債、為替など世界中の金融市場で価格の振れ幅（ボラティリティ）が歴史的な水準まで低下してきました。その結果、複数の資産クラスに分散投資し、ポートフォリオ全体のリスクレベルを一定に保つボラティリティ・コントロール型のファンドにおける、株式などリスク資産への配分は高い水準まで上昇してきました。2018年に何らかの予期せぬイベントが発生し、金融市場のボラティリティが急上昇すれば、これらのファンドが一斉にリスク資産から国債などの安全資産に資金シフトを行い、リスク資産の価格が急落する可能性があります。また、市場参加者の不安心理を背景に売りが売りを呼ぶ展開になれば、価格下落が「流動性危機」に波及するリスクにも警戒する必要があります。

7. サウジ・イランの覇権争い激化で原油価格急上昇

中東の覇権を狙うイスラム教スンニ派の盟主であるサウジアラビアと同シーア派の盟主であるイランはこれまでもシリア、イエメンなどで代理戦争を繰り広げてきました。直近、サウジアラビアにおけるムハンマド皇太子が推進する構造改革に対する反発や米国トランプ政権の露骨なサウジ・イスラエルへの肩入れが、中東の混乱に拍車をかけています。2018年にこれらの混乱がエスカレートすれば、原油価格が急騰し、世界中の経済活動を混乱に陥れるリスクがあります。

8. ドイツが財政拡張路線へ

来年の早い時期にメルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟と社会民主党の大連立がまとまる可能性が高まってきました。財政拡張や欧州統合に前向きな社会民主党が政権内で発言力を増せば、これまで「健全財政」の急先鋒と考えられてきたドイツが拡張的な財政政策に転換する契機になると考えられます。足元で経済が好調なドイツ国内に追加的な景気刺激が必要とは考えられませんが、ドイツの財政出動やドイツから南欧諸国への所得移転が実現すれば、ユーロ圏全体の経済に安定感をもたらすことになると思います。その結果、ドイツ国債の金利は上昇し、スペイン、イタリア国債と独国債とのスプレッドは縮小すると予想されます。

＜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。



9. 欧州でポピュリズム・地域の独立運動が再燃

オーストリアでは、10月の総選挙で勝利した中道右派国民党のクルツ党首が極右の自由党と連立政権を打ち立てました。その結果、極右のポピュリスト政党が政権の一翼を担うことになりました。また、来年5月までに行われるイタリア総選挙で、EUに対して懐疑的な「五つ星運動」が勢力を伸ばせば、伊政局が混乱に陥り、ユーロが売られるリスクが高まると考えられます。これらの動きとともに、18年以降に欧州政治を混乱させるリスクとして注目しているのが、地域の独立を求める動きです。スペインのカタルーニャでは21日の地方議会選挙で独立派が過半数を制しましたが、この動きが北部イタリア、英国のスコットランド、ベルギーのフランドル地方などに飛び火すれば、2017年同様、欧州の政治が世界市場の混乱の震源地になる可能性があります。

10. 中国経済が失速

20日に終了した中国の経済工作会議で、来年以降の経済運営方針が話し合われました。経済成長率目標の発表は見送られましたが、金融行政については「貸出しと社会融資規模は合理的な伸びを保つ」と表現され、融資の伸びを圧縮し、経済全体の負債拡大に歯止めをかける姿勢を鮮明にしました。これまで、習近平2期目の共産党大会後に経済が急減速すると懸念されていましたが、現時点では中国経済の減速は緩やかなものにとどまっています。市場では「減速しても失速はない」との見方がコンセンサスとなっていますが、政権がクレジット市場の手綱を締めすぎて、15-16年にみられたような「チャイナ・ショック」が再来すれば、アジアを中心に世界経済全体が混乱に陥ることになると考えられます。

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。

ストラテジストの眼

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、各ファンドの分配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3.78%（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>

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）