

## KAMIYAMA Reports vol. 99

# 初夢:2018年は居心地の良い環境

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ 先進国、成長は持続しデフレ懸念からは脱却
- ・ 新興国は質の改善へ
- ・ 債券から株式への資金シフト

2017年は、米国中心の消費回復による貿易拡大が世界に伝播しはじめ、資源国や新興国市場は資源価格の安定を背景に安心感が広がった。先進国のデフレ懸念からの脱却は、主要中央銀行の金融政策の正常化を意味するが、政策の変更が緩やかであったことから、為替や金利水準に悪影響を与えず、結果として新興国の利下げ余地が生じ、世界的な景気回復につながった。一方、米国の保護主義的といわれたトランプ政権の政治姿勢や北朝鮮のミサイル実験などの地政学リスクなどが懸念されたが、金融市場に大きなインパクトを与えるほどではなかった。このような環境下、2018年は昨年の基調をそのままに、世界経済、金融市場は居心地の良い環境になるだろう。

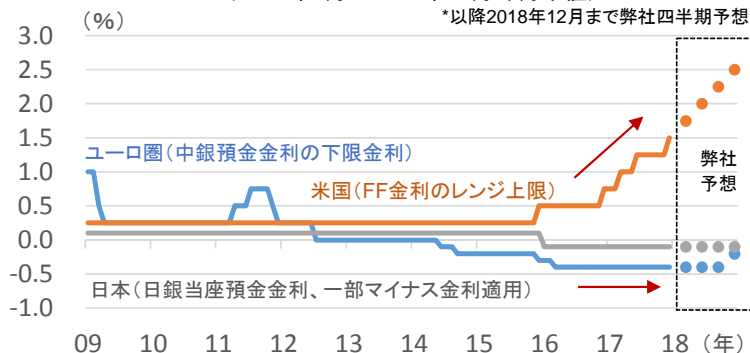
## 先進国、成長は持続しデフレ懸念からは脱却

昨年の米国は、堅調な労働市場が所得環境を改善させ、貯蓄率の低下基調も相まって個人消費が回復した。現時点は、ようやく米国の貿易拡大が世界に伝播し「回復トレンド」に入り始めたものの、リーマン・ショックからの正常化に

### 米国・ユーロ圏・日本の政策金利

(2009年1月～2017年12月\*、月末値)

\*以降2018年12月まで弊社四半期予想



(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) \* 上記は過去のものおよび予測であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

は至っていないとみている。ここでいう正常化は金利の正常化で示される。足元、FRB(米連邦準備制度理事会)は金利の正常化を進める一方で、日本やユーロ圏の中央銀行は金融緩和姿勢を続け、米国のような金利正常化は2018年中は難しいだろう。つまり、今年も居心地の良い「回復トレンド」を継続する、とみる。

つぎに、デフレ懸念からの脱却が具体的に物価上昇を示す道筋を考えよう。一般的に、需要量が供給量を上回ると価格が上昇し、インフレ期待でデフレ懸念から脱却できる。ここで重要なことは、需要量の増大が数量増であることだ。なぜなら、数量が増えれば人を雇い、設備投資を増やして生産増につながりやすくなるからだ。

米国の雇用増大→賃金増大→消費拡大→貿易拡大→世界経済の成長、という流れは、今年も継続するだろう。回復トレンドのカギとなる米国は、懸念されたトランプ政権の保護主義的な政策が思いのほか厳しい内容とならず、昨年末には重要政策であった税制改革案が議会で可決されるなど、政権への不確実性は低下しており、経済は良好だ。結果として、世界の個人消費の約2割を占める米国が数量を伴う需要を創出し、そこへ日本や欧州、中国などが製品を供給することで、世界経済の成長は持続していくことになる。

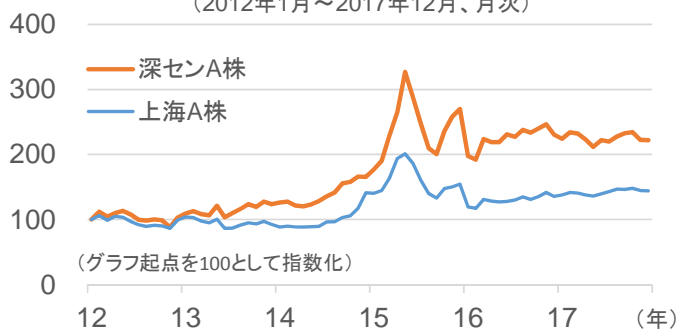
## 新興国は質の改善へ

昨年、資源国や新興国市場は、原油価格が安定したことに加え、米国金利が緩やかな上昇であったことから為替も安定するなど、おおむね良好だった。今年、このトレンドは継続するとみるが、質の改善がポイントになる。

注目すべきは、習近平政権が強化された中国だ。今年は改革の加速が期待され、このことが中国の将来のみならず世界経済のトレンドをも強くするとみている。無論、金融規制の強化で市場流動性が低下する懸念はあるが、むしろ地方政府などの過剰な債務残高を減らす効果への期待が高く、経済は質の改善へと向かうことになるだろう。昨年の党大会で、「足元の経済は高速成長から質の高い発展を目指す段階であり、経済の革新力と競争力を高める方針」を示しており、国有企業改革や深センに代表されるイノベーション型の産業などが、質の改善に貢献すると期待する。

### 中国の株価指数

(2012年1月～2017年12月、月次)



示しており、国有企業改革や深センに代表されるイノベーション型の産業などが、質の改善に貢献すると期待する。

つぎに資源国市場だが、今年も昨年同様に原油価格の安定は続くともっており、良好な環境が続くだろう。原油価格が下落した背景の一つに、少ない油井で低コストの原油が採掘できるシェール革命による影響が大きかった。しかし、昨年はコスト低下が一段落し、生産を増やすには油井を増やさざるを得なくなってきたことから、全体的に原油価格は安定しやすい状況にある。今年、世界的な景気回復が石油需要を高め、インフレ期待と共に原油価格の緩やかな上昇が期待されることから、新興国市場は緩やかに成長するだろう。

## 債券から株式への資金シフト

今年は、債券から株式への資金シフトが緩やかに進むだろう。デフレ懸念からの脱却が進み始めるとすれば、株式の魅力は高まるとみている。インフレ期待の環境下では、企業は生産拡大に熱心となり企業収益が高まりやすくなる。これは、足元で過剰投資の兆しは確認できず、バブルになるほどの状況でもなく、さらに、金利の急上昇が懸念されるような、インフレだけが高まっている主要国が見当たらないからだ。したがって、「ゴルディロックス」(適温相場)が継続するとみる。景気回復がさらに進めば、これまで以上にリスクを取ろうとする投資家が増え、株式のリターンが債券のリターンよりも高くなる市場が増えるだろう。もちろん、金利正常化に向かう過程での金利の緩やかな上昇は債券価格の多少の下落につながるが、債券は資産保全のための大事な資産であり、なくしてしまう必要はない。

リスクは、資金フローの急激な変化だ。簡単に言えば、米国や欧州など中央銀行の政策変更により金融市場がつけなかつたり、懸念が強まったりすることだ。メインシナリオは資金シフトが緩やかに進むことだが、インフレだけが進行してしまう懸念の高まりが債券を売って現金化する動きにつながり、債券からの急激な資金逃避が起こる場合は注意が必要だ。

2018年を見渡すと、リーマン・ショックからの正常化プロセスが続く中で、おおむね世界経済はこれまで以上に明確な成長軌道に乗る可能性が高いとみている。物価が安定し米国の利上げが緩やかとなれば、株式市場にとっては、居心地の良い環境になるとみている。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter <https://twitter.com/NikkoAMofficial>

## 取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号: 岡三オンライン証券株式会社/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第52号

●加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引および株価指数証拠金取引では投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引および株価指数証拠金取引は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数証拠金取引では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【外貨建て債券】債券の価格は基本的に市場の金利水準の変化に対応して変動するため、償還の前に売却すると損失を被る場合がございます。また、額面金額を超えて購入すると償還時に損失を被る場合がございます。債券の発行者又は債券の元利金の支払いを保証している者の財務状態の悪化等により、債券の価格が変動し損失を被る場合がございます。債券の発行者又は債券の元利金の支払いを保証している者の財務状態の悪化等により元本や利子の支払いが滞り損失を被る場合がございます。外貨建て債券は外国為替相場の変動などにより、円換算でのお受取金額が減少する恐れがあります。これにより円換算で投資元本を割込み、損失を被る場合がございます。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」という。)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目) - ネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社の Web サイトをご確認ください。また、変更の都度、当社の Web サイトに掲載いたします。【株価指数証拠金取引】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】個人のお客様の取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。法人のお客様は1注文の約定代金に応じたワンショットのみとなります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,240 円、信用取引で 1,296 円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金 100 万円以下で上限 864 円、以降約定代金 100 万円ごとに 540 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,080 円、以降約定代金 100 万円ごとに 324 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.08% (最低手数料 5,400 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【外貨建て債券】外貨建て債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外貨建て債券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経 225 先物が 1 枚につき 324 円(取引枚数により段階的減額あり)、日経 225mini、ミニ TOPIX 先物、東証 REIT 指数先物、TOPIX Core30 先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス 400 先物が 1 枚につき 43 円、TOPIX 先物、日経平均 VI 先物が 1 枚につき 324 円、NY ダウ先物が 1 枚につき 864 円。アクティブ先物取引コースの場合、日経 225 先物が 1 枚につき 270 円、日経 225mini が 1 枚につき 27 円です。【オプション】取引手数料は、日経 225 オプションが約定代金に対して 0.1728% (最低手数料 216 円)、TOPIX オプションが約定代金に対して 0.216% (最低手数料 216 円)です。【株価指数証拠金取引】取引手数料は、1 枚につき 153 円です。【投資信託】お申込みにあたっては、当該金額に対して最大 3.78%の申込手数料をいただきます。換金時には基準価額に対して最大 0.75%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.484% (年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所 FX の取引手数料は、くりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,000 円です。店頭 FX の取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項等をよくお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。