

# 米国株式の投資環境

2013年7月18日

## 投資環境に明るさ

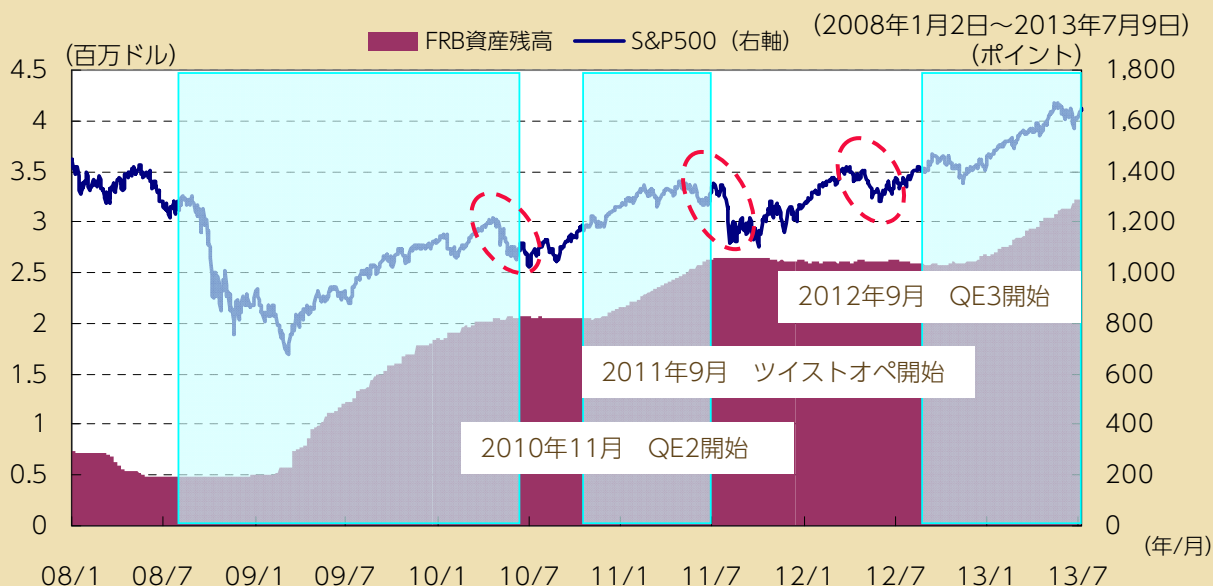
先進国経済成長率見通し (2013年7月、IMF)



IMF World Economic Outlook July 2013、Updateより岡三アセットマネジメント作成

IMFが7月9日に発表した世界経済見通しによると、2013年の世界経済全体の成長率は4月時点の予想より0.2%下方修正され3.1%となりました。一方先進国・地域は1.2%と0.1%の下方修正にとどまり、新興国等が0.3%下方修正されたことに比べれば、底堅さが示される状況となっています。米国についても足元で財政引き締めの影響等が強まるとして0.2%の下方修正がなされましたが、2014年の成長率は2.7%が見込まれるなど、住宅をはじめ民需の回復基調は衰えていません。

FRB資産残高とS&P500



Bloombergより岡三アセットマネジメント作成

上のグラフはFRBの買い入れ資産残高の推移とS&P500指数の推移を表したものです。薄い水色で網掛けしている部分はそれぞれQE1、QE2、QE3の時期を表しています。QEの終了が近くなると株価はいったんはQE終了を嫌気して下落していますが、その後FRBの資産残高が増えていないにもかかわらず、株価は再び上昇に転じていたことが見て取れます。足元ではQE3の早期縮小に焦点が当たり、先行きへの不安から株価が下押しする場面も見られますが、このグラフを見る限り、弱気になる必要はなさそうです。

■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。

# 米国株式市場は依然として割安

## S&P500指数のPBR（株価純資産倍率）の推移

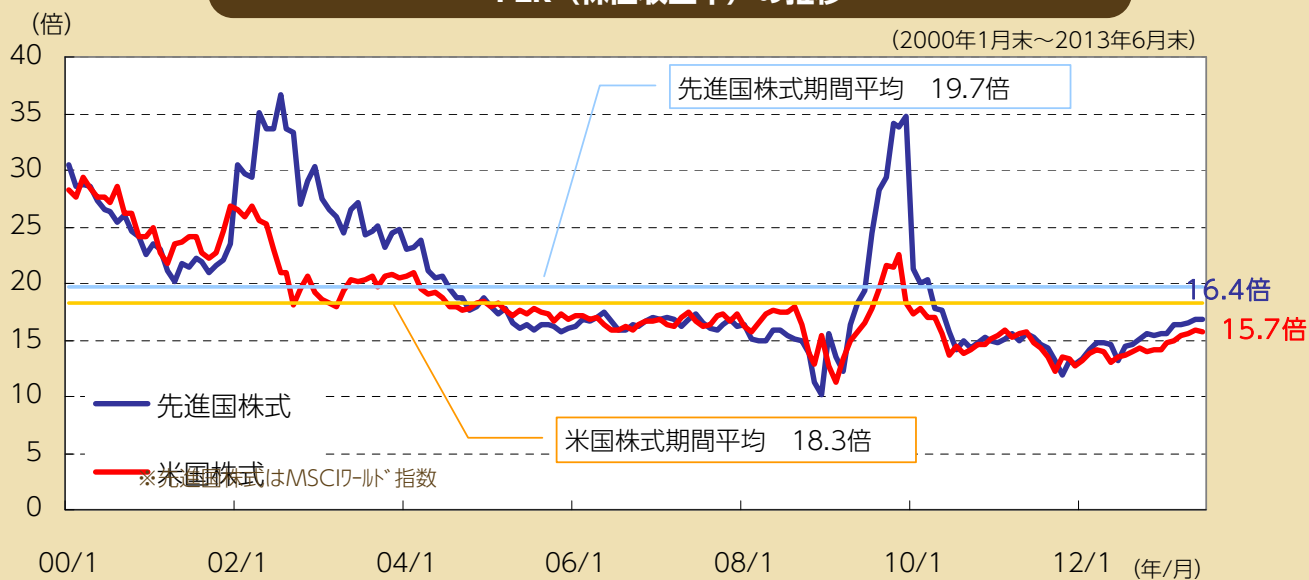


Bloombergより岡三アセットマネジメント作成

上記はS&P500指数の株価純資産倍率（PBR）の推移を表したグラフです。これを見ると、平均3.03倍よりも低く、6月末は-1標準偏差の水準に近い2.37倍にあります。ここ最近の株価上昇を見て「割高」と考えるお客様も多くいらっしゃると思いますが、データで見る限り必ずしも割高な水準という状況ではないことがわかります。

※ 標準偏差とは、期待されるリターンに対して実際のリターンがどれだけ変動したかをもとに測定した指標で、数値が大きいほど「ばらつき」が大きいことを表します。統計学的には「平均±1標準偏差」の間に全体の68.27%のデータが収まるとされています。上記の例で言えば、3分の2の確率でPBRの値は2.17倍～3.89倍のレンジに収まってくることを意味し、レンジの下限に近い水準は「割安」であり、いずれその割安状況が修正されレンジ内に収斂してくる可能性が7割弱あるといった見方もできるというわけです。

## PER（株価収益率）の推移

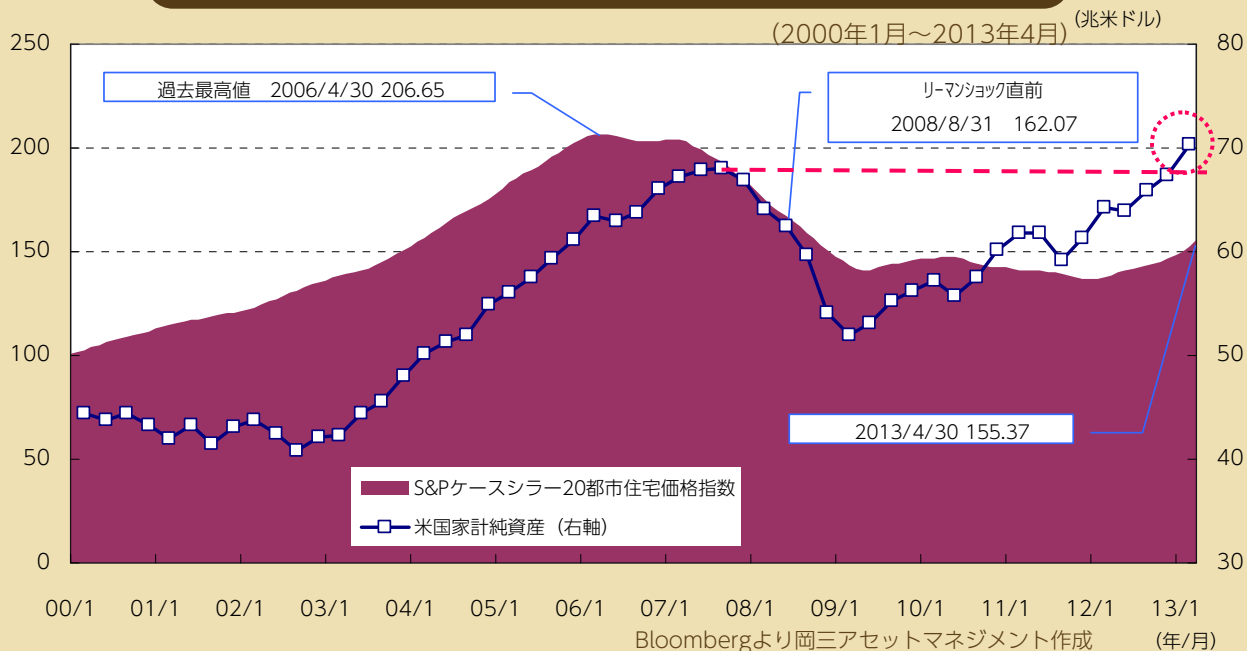


Bloombergより岡三アセットマネジメント作成

同様に、株価収益率（PER）を見ると、先進国株式は期間平均である19.7倍を下回る16.4倍と割安な水準をしめしており、米国株式はさらにそれを下回る15.7倍にとどまっています。この水準は米国株式の期間平均である18.3倍も下回っており、米国株式が依然として割安な水準であることを示しています。

# 米国株式の強気を支える要因・・・住宅と家計

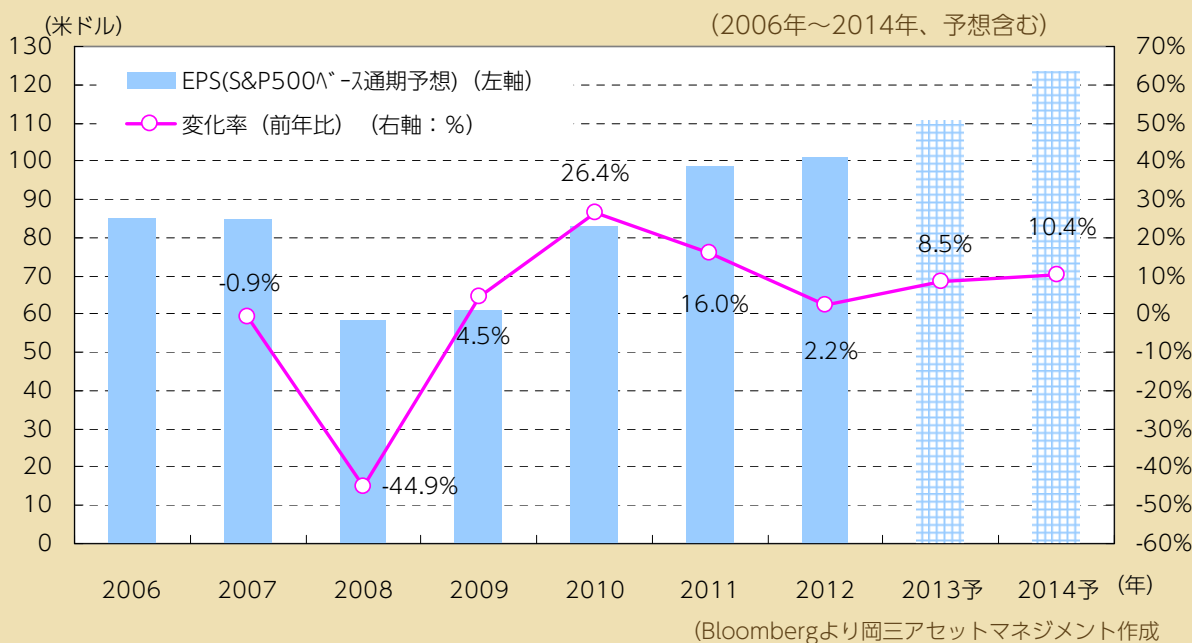
## ケースシラー住宅価格指数と家計の純資産の推移



米国株式市場の強気を支える要因として、住宅と家計の回復という力強い景気指標を挙げることができます。ケースシラー20都市住宅価格指数は緩やかな回復傾向にあり、リーマンショック直前の数値まであと一歩のところまで来ています。また、住宅部門の回復により、米国家計のバランスシートの改善も一段と進み、こちらはすでにリーマンショック前の水準を抜く水準となっています。

家計のバランスシートは、2002年ごろから所得の増加とともに債務も増やし、消費や住宅投資を拡大させたことが過剰債務につながり、リーマンショックを契機に一気に悪化することとなりました。現状の水準は家計部門の負債の圧縮が進んだことを示し、力強い消費を裏付ける心強いデータとなっています。

## 企業業績と増益率



また、企業部門においても欧州、中国の景気に足を引っ張られた2012年から業績は回復し、増益率も上昇が見込まれています。

## 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過し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率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 4.2%（税込み）

#### ■お客様が換金時に直接的に負担する費用

**換金時手数料**：公社債投信 1万口当たり上限105円（税込み）  
その他の投資信託にはありません

**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.5%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1.995%（税込み）

※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0.0126%（税込み）

※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すべての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。