

ファンドマネージャー  
秋野 充成の  
AKINO REPORT



代表取締役社長 秋野充成

いちよしアセットマネジメント

FM 今週のポイント (8月18日)

\*国内株式市場が堅調です。先週末の日経平均株価は 43378.31 円まで上昇、史上最高値を更新しました。1Q の GDP が事前の市場想定を上回り、国内景気の底堅さが意識され、長期金利上昇を好感した銀行株買いが活発化しました（銀行業対 TOPIX 相対株価と日本の長期金利の間には強い連動性がみられる。長期金利上昇が続けば銀行業の対 TOPIX アウトパフォーマンスも継続すると考えられる）。現局面の日本株上昇は外国人投資家の資金流入によるものと思われます。外国人投資家の日本株物色欲を刺激しているものは何か？⇒①グローバルにおける景気回復期待、②石破後継政権によるリフレ政策期待、が主要因と思われます。

\*①グローバルにおける景気回復期待は、ゴルディロックシナリオ（米国経済の底堅さ+FRBによる断続的な利下げ期待）が背景です。8月1日の7月雇用統計ショック（非農業部門雇用者増加数が5月と6月が合計 25万8000人の大幅な下方修正となった。3カ月平均が3万5000人増と、2020年6月以来の水準に下がった）で米国景況感楽観論が一瞬、揺らいだものの、現状において、米国経済が底堅いとの見通しに変化はありません。先週末は7月の小売売上高が発表され、前月比0.5%増と市場予想と一致しました。ニューヨーク連銀製造業景況感指数は市場予想を大幅に上回り、ミシガン大学が公表している消費者態度指数は4か月ぶりに低下（予想インフレ率が上昇し、消費者心理の重荷となった）等、景気・物価指標はまちまちな状況ながら、米国経済好調シナリオ修正には至っていません。CME FedWatchによると、9月FOMCでの利下げ見送りの確率を15.2%（前日7.9%）、25bp利下げの確率を84.8%（同92.1%）と市場は想定しています。また25年の利下げ幅が75bpとなる確率を37.1%（前日41.8%）、50bpとなる確率を45.7%（同45.0%）、25bpとなる確率を15.7%（同12.5%）と想定しています。利下げ期待は若干後退したものの、ゴルディロックシナリオは依然として健在です。

\*②石破後継政権によるリフレ政策期待は、8月8日の自民党両院議員総会で総裁選前倒し論が主流を占めたことから、俄かに高まりを見せています。誰が新総裁になろうと、自民党が少数与党であることは変わらず、野党の政策を取り入れることとなります。その場合、参院選結果や世論調査を踏まえれば、インフレ対策として財政拡張を支持する声が多く、高い名目経済成長率を持続させる金融・財政政策（リフレで政策）が採られる可能性が高まります。財政拡大による長期金利の上昇はリスクとなりますが、日銀が年内の利上げを見送れば（政局を含めた不確実性が高く、その可能性が高い）、株高先行が見込まれます。

\*グローバルにおける景気回復期待に加え、リフレ新政権期待という、日本独自の要因も加わり、外国人投資家の日本株選好がしばらく続くものと思われます。すでに、想定外の株高（バリュエーションの壁を突破：EPS×PERでは説明不能）であり、株高持続性に懐疑、高値波乱を警戒する場面ではありますが、目先、日経平均株価が46000円に到達する可能性を考慮する必要があります（2013年相場では予想PERベースで18倍まで買われた）。ジャクソンホール会合、8月の雇用統計は最注目です。

裏面をご覧ください。

## 『 重要な注意事項 』

- この資料は、市場の現状の説明資料の一部としていちよしアセットマネジメントが作成し、いちよし証券がいちよしアセットマネジメントとの営業代理契約に基づいて提供するものです。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられております。
- この資料は、いちよしアセットマネジメントが信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて同社により作成されたものですが、過去から将来にわたってその正確性、完全性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の参考となる情報の提供を目的としたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。
- この資料に掲載されたデータ・グラフ等は過去の実績またはシミュレーションであり、将来の成果を示唆、あるいは保証するものではありません。また、記載された見解等の内容はすべて作成時点でのいちよしアセットマネジメントの判断であり、今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任業務による有価証券投資は、株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資運用によって発生する損益はすべてお客様に帰属します。したがって、預貯金とは異なり投資元本が保証されているものではなく、一定の運用成果を保証するものでもありません。

## ○諸経費および投資リスクについて

- 投資顧問料については、契約資産に対して年金料率で最大0.4536%(税込み)の報酬をいただくこととなります。また、契約により所定の成功報酬をいただく場合があります。その他売買手数料等の間接的な経費がかかりますが、経費の総額については委託した証券会社により手数料率等が異なるため、上限額等を表示することができません。
- お客様のために行う取引については、株式、新株予約権付社債、公社債等の有価証券に投資しますので、国内外の経済・政治情勢、金利変動、発行体の業績や財務状況等の変化の影響により、投資した有価証券の価格が下落し、損失が生じるおそれ(外国証券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれ)があります。
- 信用取引やデリバティブ取引を行う場合は、差し入れた証拠金等の金額以上の取引を行う可能性があるため、原資産となる有価証券や指数等の価格変動により、差し入れた証拠金等を上回る損失が生じるおそれがあります。また、デリバティブ取引等の額の証拠金等の額に対する比率は投資方針や市場の動向等により変化するため、その比率を事前に示すことができません。
- 諸経費およびリスクについての詳細は、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

商号等： いちよしアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第426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