

低インフレ・低金利環境下の投資戦略 —魅力的な選択肢のひとつと考えられる高配当株—

- 世界的にインフレ圧力が低下しており、日米欧の中銀はインフレを下支えるため、緩和的スタンスにシフトしています。
- 現在、日本の短期政策金利はマイナスであり、長期金利もマイナス利回りで推移するなか、為替リスクを負わずに相対的に高い利回りとキャピタル・ゲイン獲得が期待できる高配当株は魅力的な選択肢のひとつになるのではないかと考えています。

長期的に低下傾向を辿って来たインフレ

近年、世界的にインフレが低下傾向となっています。1980年初頭には先進国のインフレは二位に達していましたが、現在は1%台後半まで低下しています。新興国のインフレも、累積債務による大幅な財政悪化などを背景に1980年後半から1990年前半にかけてハイパー・インフレが発生していましたが、その後、大幅にインフレは低下し、現在は4%台後半で推移しています（図表1）。

インフレが低下して来た要因としては、①金融政策が物価安定を目標として運営されるようになったこと、②財政健全化の進展、③一次産品の価格低下、④グローバル化の進展、⑤規制緩和、⑥技術革新などが挙げられます。

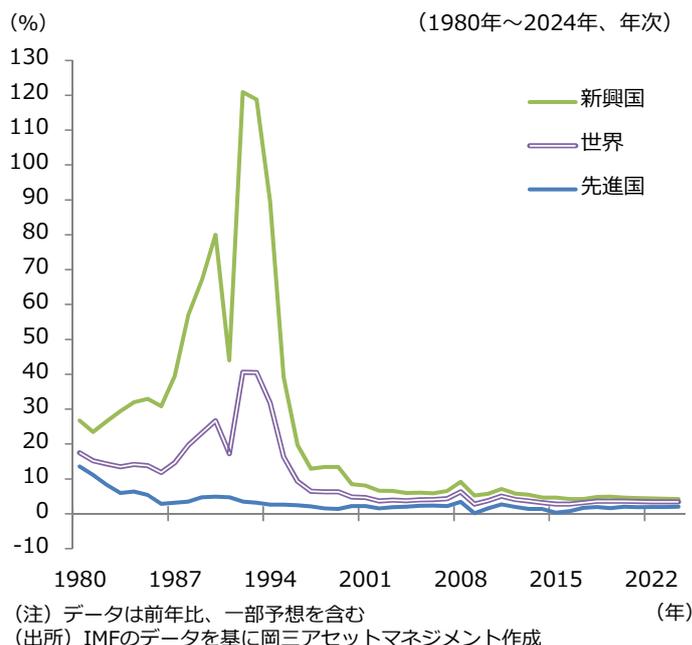
リーマン・ショック以降、インフレ圧力が低下

インフレの落ち着きは一見好ましいことですが、2008年のリーマン・ショック以降のインフレ圧力の弱さは、日米欧の中銀も懸念する事態となっています。

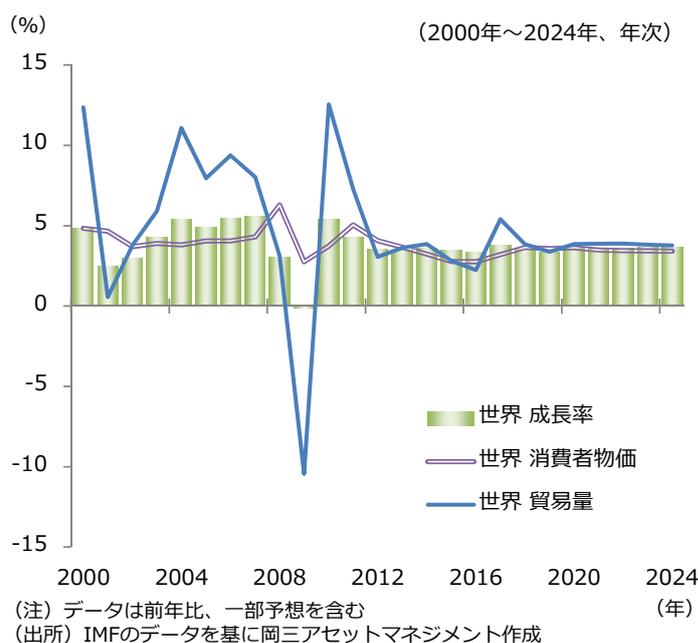
2008年に6%台で推移していた世界のインフレは、リーマン・ブラザーズの経営破綻に端を発した世界金融危機が起きると大きく低下し、2%台後半となりました（図表2）。急激な需要の落ち込みにより世界の貿易量が急減し、成長率も2009年にマイナス成長となるなど経済活動の弱まりが要因となりました。

世界金融危機後も、その落ち込みに対する反動の影響を除けば、貿易量、成長率ともにリーマン・ショック以前より低い状態に留まっており、世界のインフレも2%台後半～3%台半ばで抑制された推移となっています。

図表1 世界のインフレ（消費者物価）の推移



図表2 世界の消費者物価、貿易量、成長率の推移



<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あたっては、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。

インフレの低下を映し日米欧の金利低下が進行

IMF（国際通貨基金）によれば、抑制的なインフレは今後も続く見通しであり、2024年においても現状とほぼ変わらないレベルが予想されています（前頁図表2）。

長期的なインフレの低下傾向を映し、日米欧など主要先進国の長期金利も低下傾向を辿って来ましたが、リーマン・ショック後の日米欧中銀による金融緩和（利下げ・量的緩和）により、一段と長期金利の低下が進みました（図表3）。

米長期金利については、FRB（連邦準備制度理事会）が2015年12月から政策金利の引上げに動いたため、一旦上昇傾向となり昨年後半に3%台まで上昇しましたが、その後は、利下げ観測の強まりなどから再び低下に転じました。今年7月に、FRBが利下げに動く、日欧の中銀においても追加緩和観測が高まり、日欧の長期金利の低下が一段と進みました。

REITに向かったイールド・ハンティングの動き

日本では短期の政策金利がマイナスであり、長期金利も足元、マイナスで推移しています。国内金利が超低金利状態にあるため、これまで利回りを求める投資資金は、米国債などに向かっていたが、為替リスクを取りたくない本邦投資家の場合、現状の米国債利回りは、為替ヘッジコストを支払って投資する妙味が薄れています。

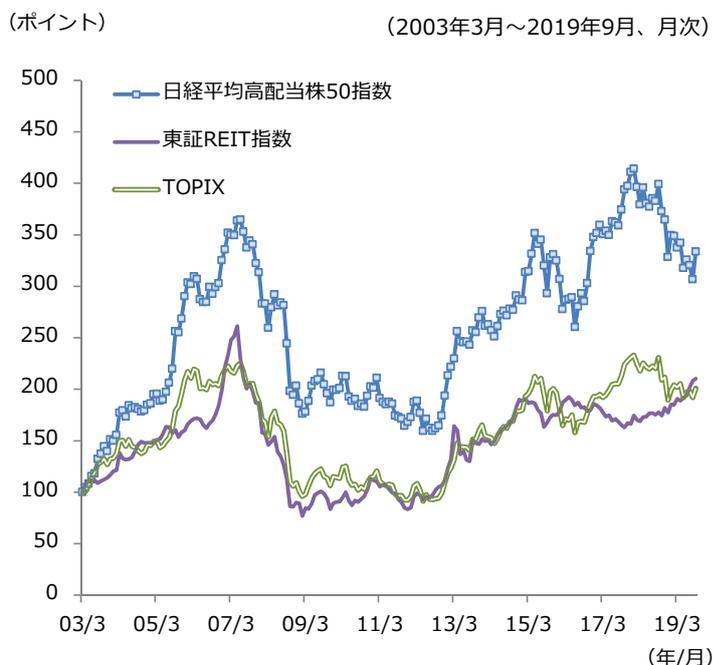
そうした本邦投資家の資金は、為替リスクを負うことなく利回りの確保が狙える投資対象として、昨年後半頃からREITに向かったものとみられます。東証REIT指数は直近（9月9日）に、年初来高値を更新するなど堅調に推移しており、日本株（TOPIX）をアウトパフォームしています（図表4）。

対照的に日本株や高配当株は昨年後半辺りから調整色を強めました。これは、景気減速や米中貿易摩擦の影響などによる業績下方修正や減配が懸念されたためとみられます。

図表3 日米独の10年国債利回りの推移



図表4 日本の高配当株・株式・REITの推移



<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に基づき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あたっては、投資信託説明書（交付目録見書）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。

魅力的な高配当株の利回り

短期的には、東証REITは、急ピッチな上昇に対する警戒感から調整する可能性があります。利回りを見ると足元でも東証一部上場株式の予想配当利回り（約2.5%）※に対して東証REITは約3.5%と、約1%のスプレッドがあり、利回りを選好する投資家にとっては、依然として魅力的であるとみられます（図表5）。

※：データは2019年9月10日時点

一方、業績下方修正による減配懸念はあるものの、株価調整により、高配当株にもそろそろ投資妙味が出て来ているものと考えられます。足元の予想配当利回りは約4.7%※と、東証REITに対して1%超のスプレッドが生じています。今後、仮に減配による利回り低下があったとしても、東証REITに対する利回りの優位性が残る可能性があると考えられます。

※：日経平均高配当株50指数ベース

株価調整によりキャピタル・ゲインも期待

また、昨年後半からの株価調整により、業績下方修正懸念の株価への織り込みが進展したとみられ、キャピタル・ゲイン（値上がり益）も狙える可能性が出て来ているとみられます。

実際、足元の動きを見ると、これまで調整していた高配当株は8月の安値からリバウンドの動きとなっており、東証REITや同じくリバウンドしている日本株（TOPIX）をアウトパフォームしています（図表6）。

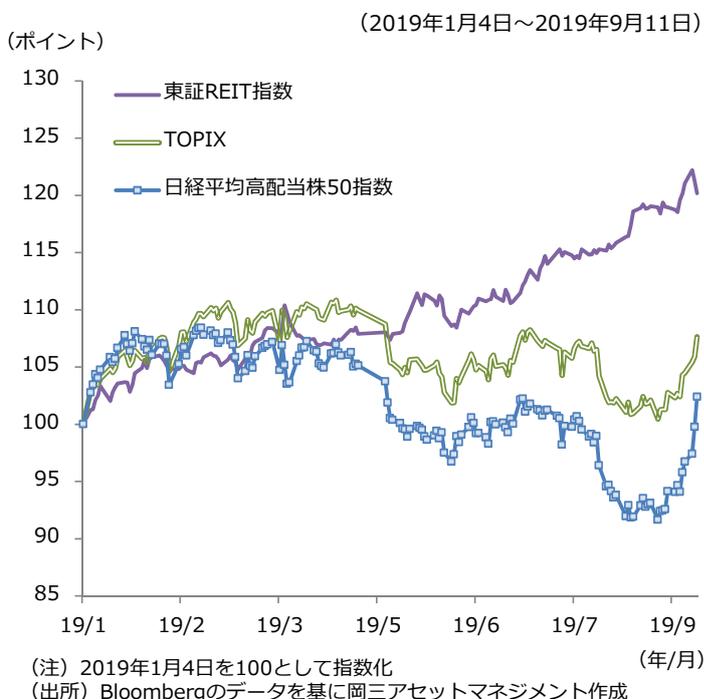
当面、低インフレの環境が続くとみられるなか、日銀が短期政策金利をマイナス0.1%に、10年国債利回りを0%程度で推移するよう長短金利操作「イールドカーブ・コントロール」を行っている状況下では、日本の金利の上昇余地は限られるとみられます。

米中貿易摩擦や英国のBrexit問題、円高懸念など、外部環境の不透明感が拭えないなか、為替リスクを負わずに、相対的に高い利回りとキャピタル・ゲインの獲得が期待できる高配当株は、魅力的な選択肢のひとつになるのではないかと考えています。

図表5 日本の高配当株・株式・REITの配当利回り



図表6 日本の高配当株・株式・REITの推移 [年初来]



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に基づき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（交付目録見書）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。

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年8月末時点）

【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に帰属します。

【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）