

米国「予防的利下げ」は株価上昇要因となるか

世界半導体関連フォーカスファンド 追加型投信/内外/株式

- ▶ 当ファンドは主要な投資対象である「Next Generation Semiconductor Fund(円建て、ヘッジなしクラス)」(以下投資先ファンド)への投資を通じて日本を含めた世界中の半導体関連企業に投資を行っています。
- ▶ 本レポートでは、足元の基準価額と市況の推移に加えて、米国の利下げサイクル入りとそれが株式市場全般、半導体関連株に及ぼす影響についてご説明致します。



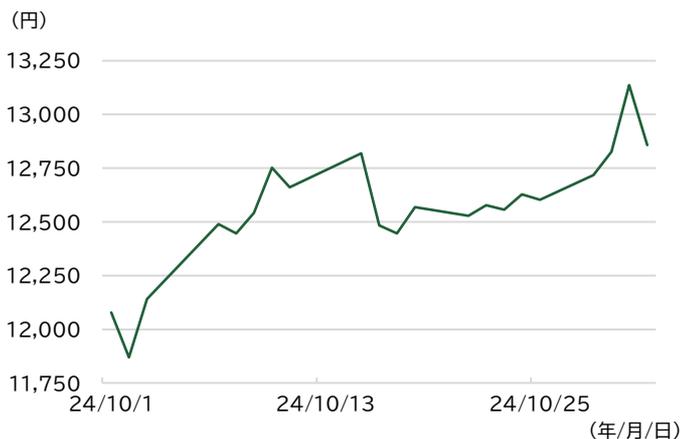
基準価額の動向と市場見通しについて

10月のグローバル株式市場は、米国の大統領選挙という一大イベントを控えて様子見姿勢の強い展開となりました。米国では、景気のソフトランディング(軟着陸)見通しがコンセンサスとなる一方、日本では石破新首相が衆議院を解散して選挙に臨んだものの、与党の議席数が過半を割り込むなど大敗を喫しました。この間、日米金利差の拡大に加え、政局混迷を嫌気した円売りが優勢となり、円安ドル高が進行しました。当月はグローバル半導体関連株はもみ合う動きとなりましたが、円安の進行が寄与し、当ファンドの基準価額は大きく上昇しました(図表1)。

投資チームは、米国の利下げサイクル入りや中国当局の景気対策を受けて、グローバル経済の腰折れリスクは低下したと考えており、積極的な投資を継続していく方針です。

図表1 基準価額の推移

(期間 2024年10月1日~2024年10月31日、日次)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。

※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。



利下げサイクル入りした米国

米国では、2024年9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において4年半ぶりとなる利下げが決定され、新たな金融緩和サイクルに入りました。米国の物価上昇率が着実に低下する中、景気減速を示す経済指標の発表が相次いでおり、米連邦準備制度理事会(FRB)は通常(0.25%)の2倍となる0.5%の大幅利下げに踏み切りました。さらに、11月のFOMCでも0.25%の引き下げを決定し、2会合連続で政策金利を引き下げました。(図表2)

大幅な利下げは投資家の景気悪化懸念を強めるという見方もありましたが、これまでのところ株式市場に大きな混乱は起きていません。今後、経済状況を勘案しながら、中立金利(経済に対して緩和的でも引き締めのでもない中立的な金利)に向けて、段階的に利下げを実施していくと予想されます。

図表2 米国の政策金利(誘導目標上限)の推移

(期間 2001年1月~2024年11月、月次)



(出所) Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI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、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、本資料作成日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、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入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。



米国の「予防的利下げ」は株価上昇要因

米国では、過去30年の間に利下げサイクルは5回ありました。

そして、各サイクルの株価リターンは、初回利下げ後の景気後退の有無により大きく異なっています。

図表3は過去30年間の利下げの類型を、景気後退期に景気の下支えを狙う「景気後退型利下げ」型と、景気悪化を未然に防ぐ「予防的利下げ」型の2つに分類したもので、FRBによる初回利下げ日からの24ヵ月後の株価とドル円相場のリターンを示したものです。

過去5回の利下げ局面のうち、景気後退に陥らなかった「予防的利下げ」は、1995年7月、1998年9月、2019年7月の3回となっています。一方で、2001年1月、2007年9月は、米国の「景気後退」に対応した利下げ局面といえます。

それぞれの局面の騰落率の「平均値」を見ると、「**予防的利下げ**」の場合、米国株(S&P500種指数)・日本株(TOPIX(東証株価指数))ともに大きな上昇となっており、為替はどちらかという円安傾向となりました。景気後退が回避されることで企業業績が底堅く推移する中、金融緩和によって投資マネーが供給され、株式市場は上昇しやすい環境であったといえます(図表3)。

一方で、「**景気後退型利下げ**」の場合、企業業績が大きく悪化することにより、株価は下落を余儀なくされたと考えられます。

米国経済は個人消費が下支えする形で堅調さを維持しており、**当面は景気後退に陥る可能性は低い**と考えています。このため、株式市場は上昇しやすい状況が継続すると見ており、半導体関連株も上昇傾向を辿ると期待されます。

図表3 2つの利下げパターンと株価・為替の動向

| 初回利下げ日 | 利下げの類型 | 背景 | 初回利下げ日から24ヵ月後の騰落率(%) | | |
|----------------|----------|----------|----------------------------|----------------|------------------|
| | | | S&P500種 株価指数 (米ドル建て) | TOPIX (円建て) | 米ドル円 (プラスは円安) |
| 1995年 7月6日 | 予防的利下げ | 利上げ後の調整 | 72.8 | 24.5 | 2.5 |
| 1998年 9月29日 | 予防的利下げ | LTCM危機 | 40.4 | 40.4 | 1.0 |
| 2001年 1月3日 | 景気後退型利下げ | ITバブル崩壊 | -30.6 | -33.0 | -9.2 |
| 2007年 9月18日 | 景気後退型利下げ | サブプライム危機 | -26.2 | -35.5 | -13.4 |
| 2019年 7月31日 | 予防的利下げ | 米中摩擦 | 52.7 | 27.3 | 3.7 |
| 平均値 | 全体 | | 21.8 | 4.8 | -3.1 |
| | 予防的 | | 55.3 | 30.7 | 2.4 |
| | 景気後退 | | -28.4 | -34.2 | -11.3 |

(出所) ニューバーガー・バーマン

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI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、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、本資料作成日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、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入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。

過去の米利下げサイクルにおける半導体セクターの上昇率は好調

図表4は、過去30年間の米国の5回の利下げサイクルにおける、FRBによる初回利下げ日から24ヵ月後の業種別株価リターン平均です。

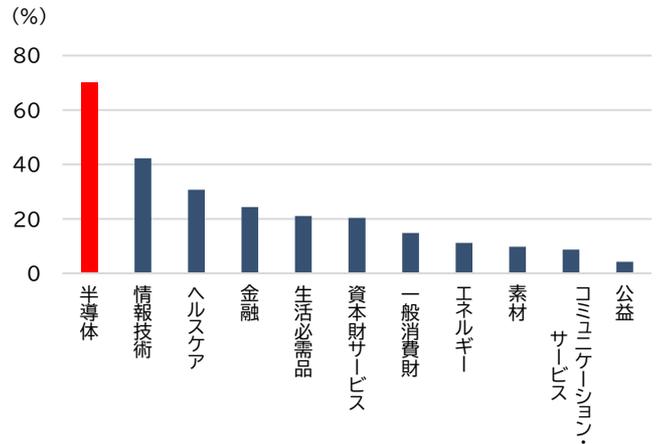
これをみると、半導体セクターのリターンは平均で+70.2%と非常に好調であり、半導体セクターは好調なパフォーマンスを示した情報技術の+42.2%やヘルスケアの+30.7%を凌駕しています。

さらに、同様の分析を「**予防的利下げ**」型の局面で行うと、図表5のように、半導体セクターのリターン平均は+145.4%と、他のセクターに対するパフォーマンスの優位性が際立っていることがわかります。

上記のように、過去の分析では利下げ後の半導体株は他セクター対比で堅調に推移しており、特に「**予防的利下げ**」型の局面ではその傾向が顕著となっています。

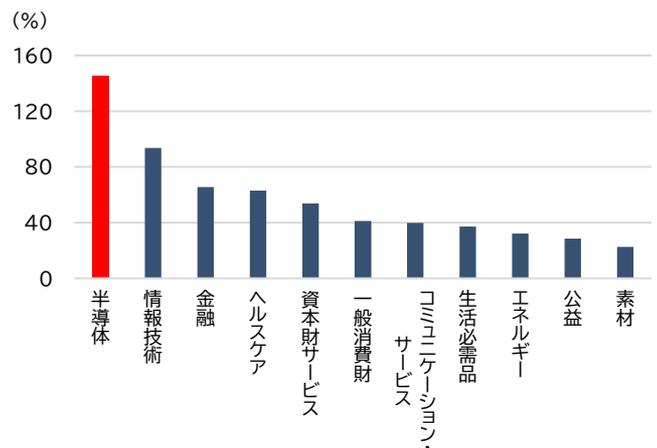
現在のところ、投資チームでは景気の腰折れリスクは高くないとみており、今後の半導体関連株のパフォーマンスについて期待感をもって注目しています。

図表4 米国利下げ局面でのS&P500業種別株価リターン平均(24ヵ月)



※過去30年間における米国利下げ局面入り(初回利下げ日)
 ①1995年7月6日 ②1998年9月29日 ③2001年1月3日
 ④2007年9月18日 ⑤2019年7月31日

図表5 米国の予防的利下げ局面でのS&P500業種別株価リターン平均(24ヵ月)



※過去30年間における米国の予防的利下げ局面入り(初回利下げ日)
 ①1995年7月6日 ②1998年9月29日 ③2019年7月31日

(図表4~5の出所)ニューバーガー・バーマン、Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※S&P500種指数 業種別指数のリターン(米ドル建て)、半導体はフィラデルフィア半導体株指数(SOX)を使用、過去データが一部取得できない不動産は除外。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI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、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、本資料作成日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、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入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。

留意事項

【SBI岡三アセットマネジメントについて】

商号:SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆さまの投資元本は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利益及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、国内外の株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
 - ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「為替変動リスク」、「特定の業種・テーマへの集中投資に係るリスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」があります。その他の変動要因としては「カントリーリスク」があります。
- ※ 基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンド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、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。投資信託の設定・運用は投資信託委託会社が行います。
 - ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
 - 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率が小さかった場合も同様です。
 - 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料 : 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.3% (税抜3.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料 : ありません。
 - 信託財産留保額 : ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用(信託報酬)
 - : 純資産総額×年率1.298%(税抜1.18%)
 - 運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 - : 純資産総額×年率1.948%程度
 - 実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。
 - 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×年率0.0132% (税抜0.012%)
- 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でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等を間接的にご負担いただきます。(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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社一覧

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。
 なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

| 商号 | 登録番号 | 加入協会 | | | |
|-------------------|-----------------|---------|-----------------|-----------------|--------------------|
| | | 日本証券業協会 | 一般社団法人日本投資顧問業協会 | 一般社団法人金融先物取引業協会 | 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| (金融商品取引業者) | | | | | |
| 岡三証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第53号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 岡三にいがた証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第169号 | ○ | | | |
| 岩井コスモ証券株式会社 | 近畿財務局長(金商)第15号 | ○ | ○ | ○ | |
| 株式会社SBI証券 | 関東財務局長(金商)第44号 | ○ | | ○ | ○ |
| FFG証券株式会社 | 福岡財務支局長(金商)第5号 | ○ | | | ○ |
| 香川証券株式会社 | 四国財務局長(金商)第3号 | ○ | | | |
| 九州FG証券株式会社 | 九州財務局長(金商)第18号 | ○ | | | |
| 三縁証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第22号 | ○ | | | |
| 静岡東海証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第8号 | ○ | | | |
| 株式会社証券ジャパン | 関東財務局長(金商)第170号 | ○ | ○ | | |
| 大熊本証券株式会社 | 九州財務局長(金商)第1号 | ○ | | | |
| 中銀証券株式会社 | 中国財務局長(金商)第6号 | ○ | | | |
| 東洋証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第121号 | ○ | | | ○ |
| 南都まほろば証券株式会社 | 近畿財務局長(金商)第25号 | ○ | | | |
| 益茂証券株式会社 | 北陸財務局長(金商)第12号 | ○ | | | |
| 水戸証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第181号 | ○ | ○ | | |
| 楽天証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第195号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 野畑証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第18号 | ○ | | | ○ |
| 武甲証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第154号 | ○ | | | |

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産等取引業協会にも加入しております。

販売会社一覧

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。
なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

| 商号 | 登録番号 | 加入協会 | | | |
|----------------------------------|------------------|---------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|
| | | 日本証券業協会 | 一般社団法人 日本投資 顧問業協会 | 一般社団法人 金融先物 取引業協会 | 一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会 |
| (登録金融機関) | | | | | |
| 株式会社鹿児島銀行(委託金融商品取引業者:九州FG証券株式会社) | 九州財務局長(登金)第2号 | ○ | | | |
| 株式会社北九州銀行 | 福岡財務支局長(登金)第117号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社紀陽銀行 | 近畿財務局長(登金)第8号 | ○ | | | |
| 株式会社熊本銀行 | 九州財務局長(登金)第6号 | ○ | | | |
| 株式会社群馬銀行 | 関東財務局長(登金)第46号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社三十三銀行 | 東海財務局長(登金)第16号 | ○ | | | |
| 株式会社十八親和銀行 | 福岡財務支局長(登金)第3号 | ○ | | | |
| 株式会社荘内銀行 | 東北財務局長(登金)第6号 | ○ | | | |
| 株式会社千葉興業銀行 | 関東財務局長(登金)第40号 | ○ | | | |
| 株式会社中国銀行 | 中国財務局長(登金)第2号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社トマト銀行 | 中国財務局長(登金)第11号 | ○ | | | |
| 株式会社肥後銀行(委託金融商品取引業者:九州FG証券株式会社) | 九州財務局長(登金)第3号 | ○ | | | |
| 株式会社福岡銀行 | 福岡財務支局長(登金)第7号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社福島銀行 | 東北財務局長(登金)第18号 | ○ | | | |
| 株式会社北都銀行 | 東北財務局長(登金)第10号 | ○ | | | |
| 株式会社もみじ銀行 | 中国財務局長(登金)第12号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社山口銀行 | 中国財務局長(登金)第6号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社山梨中央銀行 | 関東財務局長(登金)第41号 | ○ | | | |

<本資料に関するお問合わせ先>

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)