

2018年の国内株式市場

－日本の経済構造・企業は大きな変革点を超えられるか？－

当レポートの主な内容

- ・2018年は、アベノミクスの本格始動や日銀の異次元金融緩和から5年目、コーポレートガバナンス・コードの適用から3年目にあたります。来年の国内株式市場は、我が国の経済構造・企業が、これらの政策を受けて本質的な変革を遂げられるかどうか試される重要な節目の年になりそうです。
- ・底堅いマクロ経済や企業収益も追い風となり、日経平均株価は年後半に向けて1991年の高値を目指す可能性があります。北朝鮮を巡る地政学リスクが高まれば、一時的に調整する展開も考えられます。

2018年は節目の年

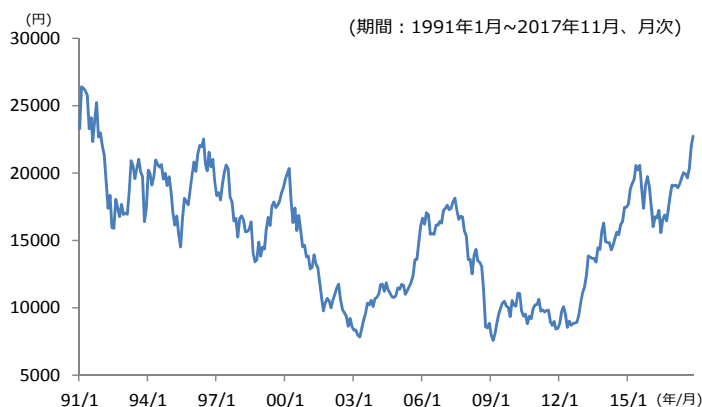
日経平均株価は11月7日に1996年来の高値を超えました(図表1)。日経平均株価が2018年中に「失われた20年」から脱却し、自律的かつ持続的に上昇し、1991年の高値(27146円)を目指すかどうかを見極めるうえでは、次の3点が鍵になると考えられます。

1. 経済構造・企業の変革

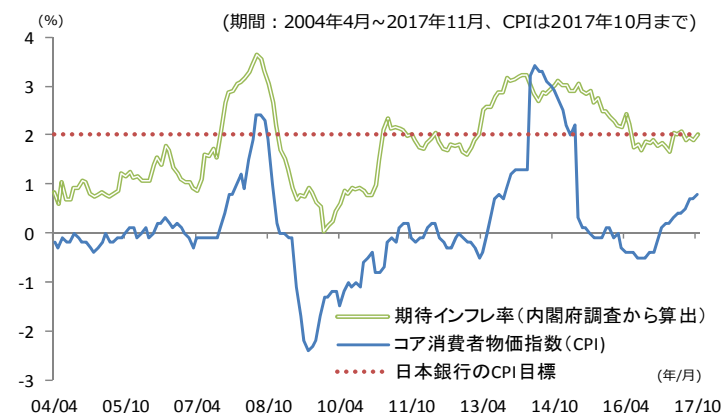
2018年には、第二次安倍政権が本格始動し、日銀が「2年程度で2%」の物価目標を掲げて「黒田バズーカ」を放って5年が経過します。また、政府の日本再興戦略の一環として「コーポレートガバナンス・コード」が東京証券取引所で適用されて3年目になります。この間、政府は、デフレ脱却を目指して金融・財政政策に加えて規制緩和、成長戦略を進め、労働力不足や生産性減速を克服し、潜在成長率を高めようと努力を続けてきました。一方、企業部門に「コーポレートガバナンス・コード」を求めるとともに、機関投資家に「スチュワードシップ・コード」の受入れを求め、企業と投資家の対話を通して、国内企業全体の収益性・生産性を引き上げる取組みを進めてきました。

しかし、これまでのところ、これらの政策が目に見える効果をあげたとは言えない状況です。インフレ率は依然として1%を下回り(図表2)、自己資本利益率(ROE)で比較した日本企業の収益率は米国を下回ったままです(図表3)。現時点では、「人手不足を受けて企業が賃上げ→懐が温まった個人が消費を拡大→企業が値上げを行い、利益が増加→企業がさらに賃上げを行い、設備投資も拡大→収益性・生産性が高まる」という好循環には至っていません。しかし、足元のデータを見ると、2018年に、この「好循環」が実現する可能性が徐々に高まっていると考えています。

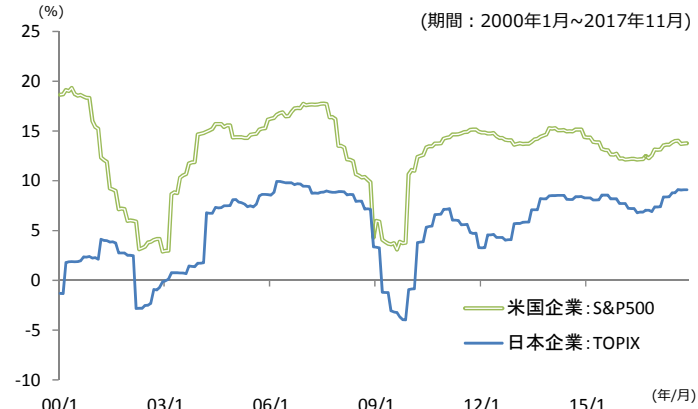
図表1 1991年以降の日経平均株価



図表2 コア消費者物価指数(前年比)と期待インフレ率



図表3 自己資本利益率(ROE)



(図表1-3の出所) Bloomberg、内閣府のデータより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、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当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)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。

2. 国際競争力のある産業の収益トレンド

日本でグローバルに競争力を持つ産業としては、電子部品、機械（ロボット）、半導体関連などが挙げられます。車載向け、IoT、データセンター向けなど、半導体需要が急拡大していることや、世界中の企業が人手不足に対応し、生産性を向上させるために工場の自動化投資を積極化していることは、2018年を通して、日本のテクノロジー企業の収益を押し上げると考えています。

3. 世界経済と米国株式市場

足元で、国内企業の今後12カ月の収益成長率予想は高水準を維持しています（図表4）。世界同時景気回復が続けば、この勢いが継続し、外需依存度の高い国内株式の上昇基調は途切れにくいと考えます。

米国の長短金利差と景気動向の関係から、2018年中の米国の景気後退、米国株式の調整が想定されないなか、日本株式も2018年中に大きく調整するとは考えていません。また、株価収益率（PER）で株価バリュエーションを比較すると、日本株式は米国株式よりも割安なことから、世界同時景気回復が続く局面では日本株式が米国株式をアウトパフォームすることも考えられます（図表5）。

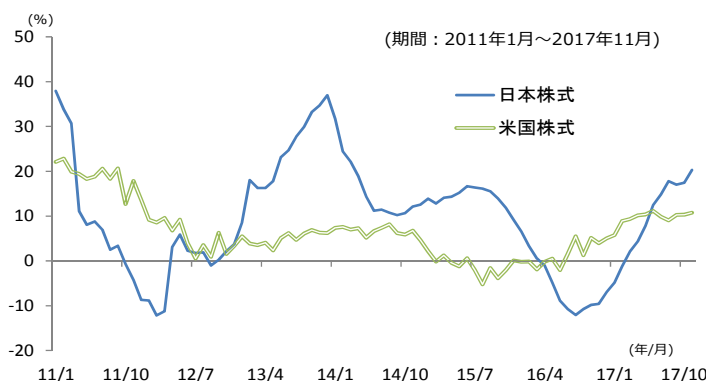
年後半に向けて、緩やかな上昇へ

2018年は、日銀の異次元金融緩和やコーポレートガバナンス・コードなど、アベノミクスの政策効果がいよいよ花開き、デフレ脱却が企業の成長意欲や個人の購買意欲を高めるとともに、企業の収益性・生産性が高まり、経済全体が「好循環」に入っていく可能性が高まると考えています。その結果、日経平均株価は2018年中に1991年の高値（27146円）を目指すことも期待されます。

仮に、国内で経済構造・企業の変革が想定通りに進まなくても、日本が誇るテクノロジー企業が世界の需要に応える形で収益を拡大させることが想定され、世界同時景気回復が続けば、日本株式市場の上昇トレンドは途切れにくいと考えています。また、2018年中に米国の景気後退および米国株式の調整が想定されないなか、日本株式も大幅な調整は予想できず、バリュエーションが相対的に割安なことを考慮すれば、少なくとも米国株式と同程度のパフォーマンスを期待できると考えています。年間を通して考えれば、3月の期末までは収益の上方修正が株価を押し上げると思われそうですが、春以降に北朝鮮関連の地政学リスクが高まれば、一時的に相場が崩れることも想定されます。しかし、国内の経済構造・企業の変革、テクノロジー企業の収益拡大を背景に、年後半に向けて上値を追う展開が続くと考えています。

以上（作成：投資情報部）

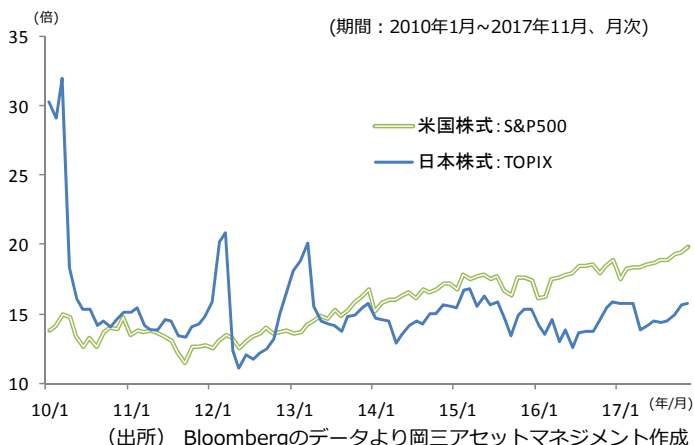
図表4 12か月フォワードEPS(一株当たり利益)成長率



(注) 12か月フォワードEPS成長率は、その後12カ月の収益予想をそれ以前12カ月の収益と比較して算出

(出所) Thomson Reuters DataStreamのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 株価収益率（PER）



<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

【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）