

12月までの国内経済と日本株式の行方 — 堅調な外需などが支えとなりプラス成長に回帰へ —

- 日本経済は、1-3月期にマイナス成長となりましたが、在庫や天候等の影響が大きかったとみられます。2018年の経済成長は、堅調な外需等を支えに1%台半ば程度になるものと予想されます。
- 底堅い外需が企業収益を牽引するため、日本株式は為替レートに反応しやすい展開が続くと考えます。年後半に向けて収益予想の改善を背景に、下値を切り上げる展開を予想しています。

在庫減などによりマイナス成長となった1-3月期

日本の1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率 ▲0.6%と、前期（同+1.0%）から減速し、9四半期ぶりにマイナス成長となりました。

在庫投資の減少や、寒波による個人消費への影響、相続税対策の貸家建設が一巡したことによる住宅投資の減少などが成長率を押し下げました。ただ、1-3月期は在庫投資の影響を除けば、プラス成長を維持したとみられ、見かけほど弱くなかったと見ることができます（図表1）。

4-6月期以降の日本経済はプラス成長に回帰へ

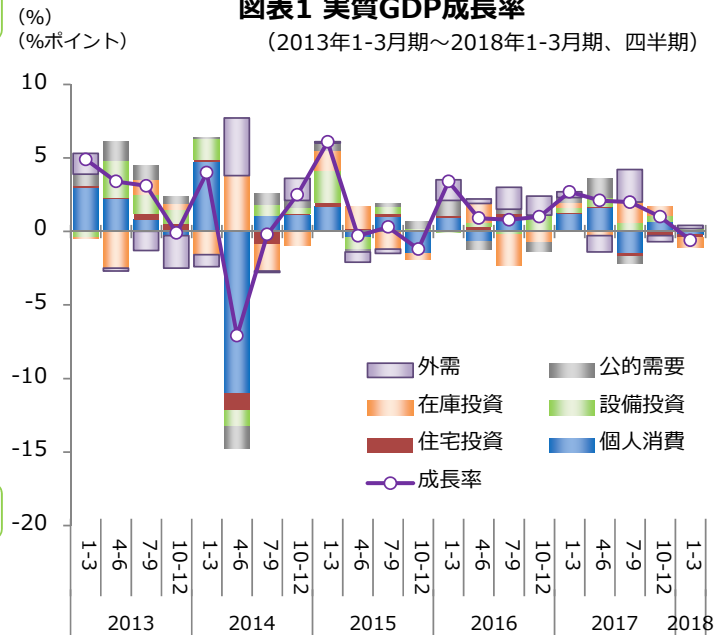
今後は、在庫減少を受けた生産拡大が見込まれるほか、寒波の影響を受けた個人消費も、天候改善による持ち直しが予想されます。また、今夏は猛暑となる可能性が指摘されており、季節商材の販売が盛り上がる可能性もあります。企業業績の回復を背景に、夏のボーナスは前年に比べ高い伸びが見込まれているほか、失業率の改善など雇用の安定が消費の下支えになるとみられます。

一方、外需については、世界同時景気拡大を背景に、輸出は金額ベースで高水準を維持するとみられます（図表2）。米国経済が年後半にかけて持ち直すことが見込まれるほか、中国経済も年内は底堅い成長を保つと考えられることから、外需がGDPの押し上げに寄与するものとみられます。堅調な外需や、人手不足への対応などから、生産性向上のための設備投資が進展することが見込まれます。

日本経済は、消費の持ち直しや、堅調な外需、設備投資の進展などを背景に、プラス成長に回帰するとみられます。2018年の日本の経済成長は、実質GDPで1%台半ば程度になるものと予想されます。

図表1 実質GDP成長率

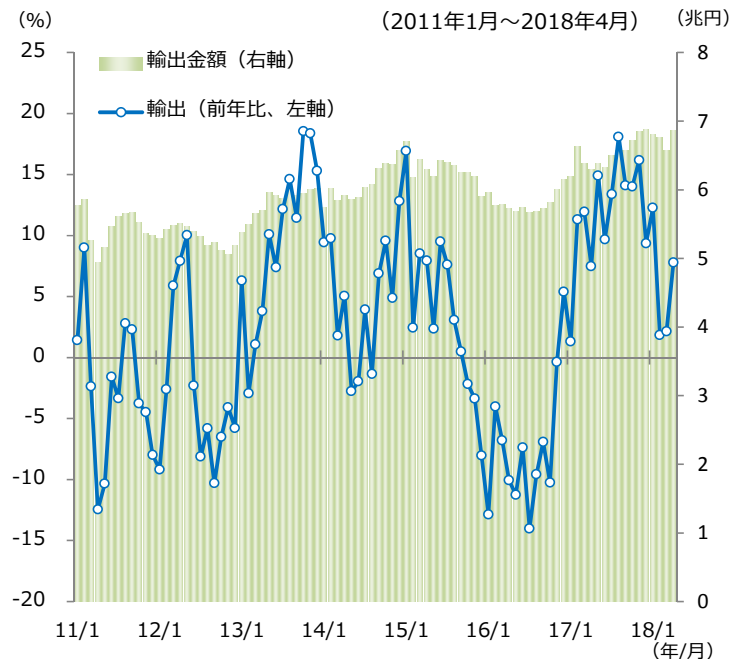
(2013年1-3月期～2018年1-3月期、四半期)



(注) 成長率は前期比年率(%), その他は寄与度 (%ポイント) (四半期/年)
(出所) 内閣府のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 貿易統計 輸出金額

(2011年1月～2018年4月)



(出所) 財務省、Bloombergのデータを基に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あたっては、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。

円安ドル高に傾く為替レートが株価の下支え要因に

国内経済が年末に向けて外需主導で底堅い拡大を続けるとの見通しに立てば、本邦企業の収益動向や株式市場が為替レートに依存する展開がしばらく続くと考えられます（図表3）。折しも、5月に企業側から発表された2019年3月期の経常増益率見通しは前年比約3%と、市場参加者が予想した同8%程度よりもかなり慎重なものでした。為替の前提を企業は1ドル105円程度、市場の見通しはそれよりも円安に置いていることが、その背景とみられます。今後、ドル円レートが現在の水準で推移すれば、企業の収益見通しが市場見通しに収斂する形で上方修正され、株価が上昇すると思われませんが、105円に向かって円高が進めば、市場見通しが企業の慎重な見通しに収斂し、株価も上値の重い展開に移行すると考えられます。ドル円レートは、堅調な米国経済を背景に連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを継続する一方、日本銀行は従来の金融緩和政策を継続すると予想されているため、円安ドル高に傾きやすい展開が想定されます。そのため、当面為替レートは日本株式の下支え要因になると思われます。

PER（株価収益率）でみた日本株式のバリュエーションは米欧と比較しても魅力的です（図表4）。

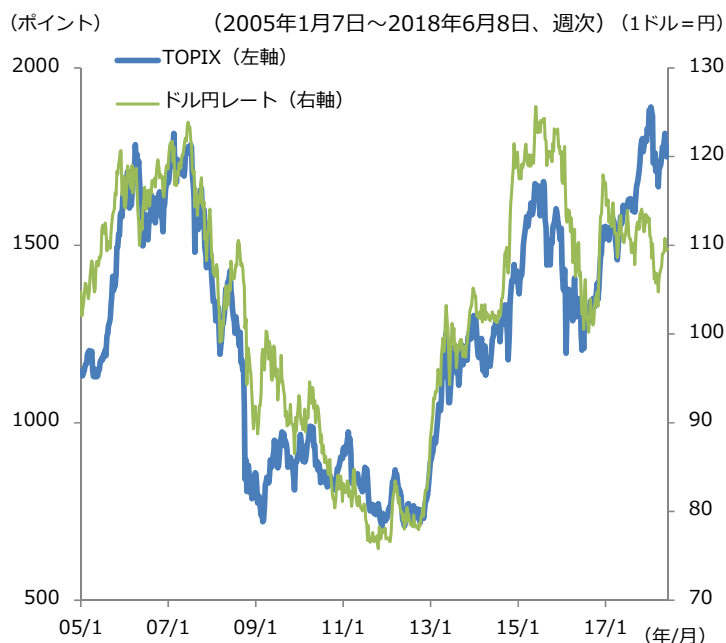
徐々に下値を切り上げる展開がメインシナリオ

一方、マクロ経済や企業収益などのファンダメンタルズ（基礎的条件）以外の要因が株価の上値を抑えることが懸念されます。トランプ大統領の予想困難な通商政策や外交がその要因だと考えます。中国に加えてEUや日本などの伝統的な同盟国までも敵に回す通商摩擦は11月の中間選挙まで続くと思われまます。朝鮮半島の非核化については望ましい方向に向かって見えますが、イランへの経済制裁、関税、パリ協定を巡って悪化した米欧関係がすぐに修復されるとは考えていません。

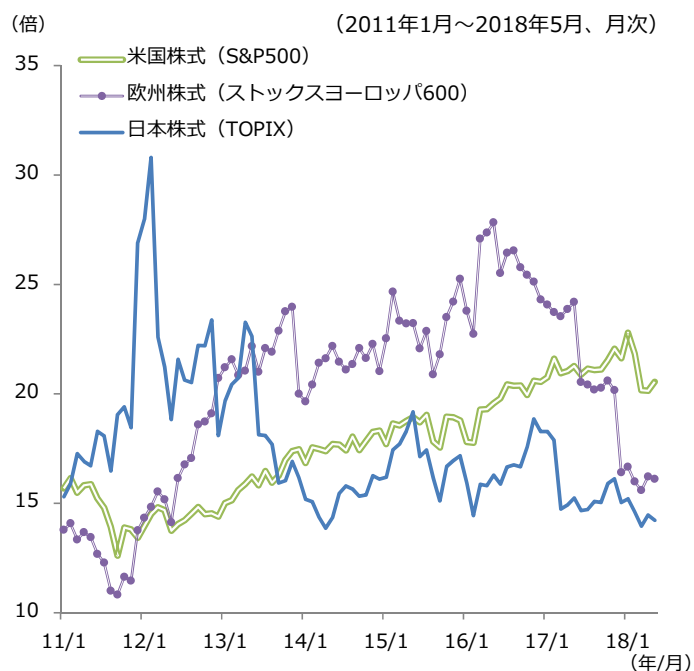
これらの好悪材料が交錯しながらも、年後半に向けて収益見通しの改善を背景に日本株式が徐々に下値を切り上げる展開をメインシナリオとしています。一方、年末近くには米国の底堅い経済活動を背景にFRBが利上げを続けた結果、利上げそのものが景気を冷やし始め、米国金利の上昇が止まり、為替市場で円高ドル安が進むことがリスクシナリオになりそうです。

以上（作成：投資情報部）

図表3 TOPIXとドル円レートの推移



図表4 日米欧株式市場のPER（株価収益率）



(図表3-4の出所) Bloombergのデータを基に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。

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1.991088%(税抜1.8436%)程度

※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)