

調整色を強めた世界の株式市場

- 「収益リビジョン指数」の底打ちが上昇局面入りのきっかけに-

当レポートの主な内容

- ・ 10月に世界の株式市場が調整色を強めた背景には収益リビジョン指数の低下があったと思われます。中国の同指数は急低下していますが、これまでの中国株式の大幅下落でほぼ織り込まれたと考えています。
- ・ 今後、収益リビジョン指数の底打ちが株式市場の上昇局面入りのきっかけになると考えられます。

調整色を強める世界の株式市場

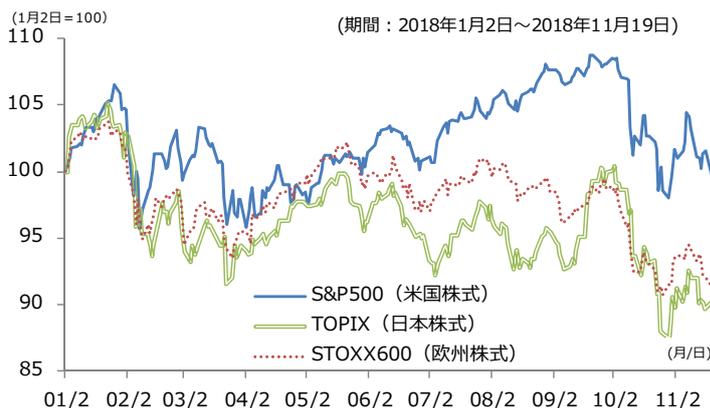
年初来低下基調をたどる中国株式を除いて、世界の株式市場は10月に調整色を強め、足元でも不安定な展開が続いています（図表1,2）。米中の貿易戦争が世界の経済活動や貿易を抑制するとの観測が高まったことや、これまで世界経済を牽引してきた米国経済に過熱感が高まってきたことが主な要因だと考えています。

また、企業収益の勢いが世界中で低下傾向をたどっていることも背景の1つだと考えています。ここで取り上げる「12ヵ月収益リビジョン指数」は証券会社等のアナリストによる各企業の今後12ヵ月の収益予想のうち、上方修正された企業数から下方修正された企業数を引いた数字です。企業収益のモメンタム（勢い）を示す指標として中期的な株式市場の先行きを占う上で有効な指標と考えられています。

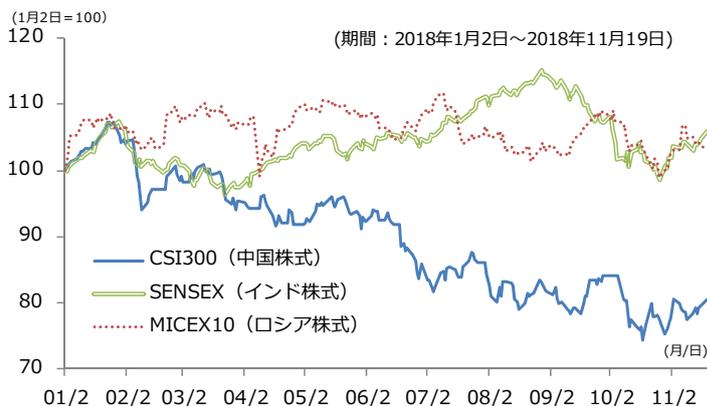
世界中で収益リビジョン指数はマイナス圏

国、地域別に収益リビジョン指数を見ると、先進国では日米欧とも直近下方修正された企業数が上方修正された企業数を上回っています（図表3）。大統領選後に大幅上昇した米国の指数は足元でマイナスに転じました。日本でも、為替レートが円安に振れているにもかかわらず、足元の指数はマイナス圏に突入しました。新興国ではロシアが唯一上方修正が下方修正を上回っていますが、中国、インドでは下方修正が優位に展開しています（次頁図表4）。中国の指数は、2015-2016年のチャイナショックの時期を大幅に下回り、いまだに底打ちの兆しが見えていません。ロシアはエネルギー関連の企業が多く、もともと米欧からの経済制裁を背景に独自の経済圏を形成していたことから、現下の貿易戦争の悪影響は受けにくいと考えられます。先進国、新興国ともにアナリストが米中の貿易戦争の企業収益への悪影響を急速に織り込み始めた結果だと思われます。

図表1 主要先進国・地域株式市場の動き

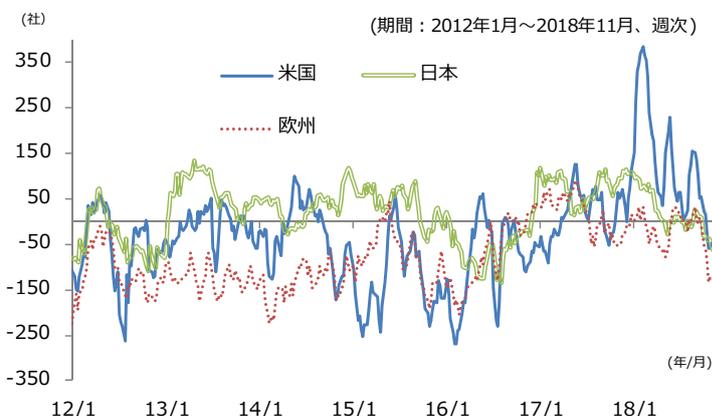


図表2 主要新興国株式市場の動き



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表3 先進主要国・地域の12ヵ月収益リビジョン指数



(出所) Thomson Reuter DataStream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。

アナリストは過度に悲観的

世界26カ国・地域の収益リビジョン指数（週次）のうち足元でプラス圏で推移しているのはロシアのみです。先進国、新興国に限らず、これだけ多くの指数が上でも下でも一方向に振れるのは異例です。貿易戦争の結末が想定できず、過去に貿易戦争を経験したことの無いアナリストが過度に悲観的になっている可能性があると考えています。そのため、中国を中心に、世界の株式市場は割安と考えられる水準まで売り込まれている可能性があります。

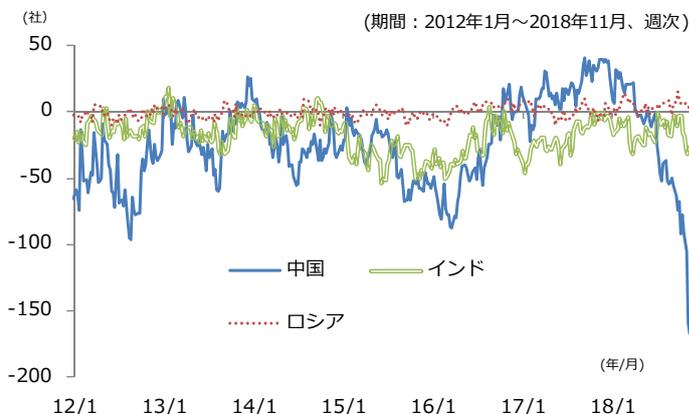
注目される月末の米中首脳会議

今後、株式市場が安定感を取り戻すためには、収益リビジョン指数が下げ止まる必要があると考えています。そのためには、米中の貿易戦争が一時的にせよ緩和されることが望まれます。11月末にアルゼンチンで予定される米中首脳会議で何らかの「Deal」が成立することを期待しています。米国は中国より142項目の行動計画を受け取ったことを明らかにしましたが、その内容に米国が満足するかどうかは予断を許しません。これまでに課した関税や貿易抑制措置はそのままにして、協議入りすると申し合わせることを「Deal」と表現することも考えられます。逆に米中首脳会議が物別れに終われば、貿易戦争が泥沼に入り込み、アナリストは企業収益を上方修正する機会を失うことにもなりかねません。いずれにしても、貿易戦争がこれ以上エスカレートしないと市場に確信させることが重要です。

日本株式の収益リビジョン指数はこれまでドル円レートとほぼ同じ方向に動いてきました（図表5）。足元では為替市場で円安が進んでいるにもかかわらず、収益リビジョン指数は低位にとどまっています。企業経営者も米中の貿易戦争や覇権争いの結末がはっきりしないうちは、通期見通しの上方修正に踏み切るとは難しいと思われる。一方、企業側の想定ドル円レートは108円で足元のドル円レートは112円程度です。米中首脳会議後に妥結の方向で落とし所が見えてきて、為替レートが現在の水準で推移していれば、来年3月の年度末に向けて輸出企業を中心に2019年3月期の通期見通しが上方修正され、株式市場も上昇に向かうと予想しています。

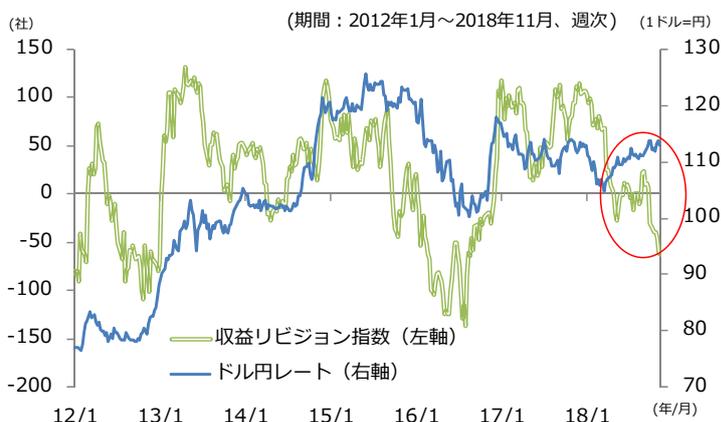
以上（作成：投資情報部）

図表4 主要新興国の12カ月収益リビジョン指数



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

図表5 ドル円レートと日本の収益リビジョン指数



(出所) Thomson Reuter DataStream、Bloomberg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)