

# 割安感が一段と高まった日本株式

— PBR、予想PER、予想配当利回りのいずれでも割安感拡大 —

- ・米中通商摩擦の長期化・激化懸念から、日本株式市場は5月以降、低迷が続いています。
- ・世界的な景気減速に伴う外需の減少が輸出企業の業績懸念を招き、株価下落要因になっていました。
- ・堅調な企業業績の伸びと、株価バリュエーション面で割安感が強まっていることは、株価の下支え要因となりそうです。

## 日本株式の推移は低調

2019年に入って上昇した日本株式市場ですが、5月以降は低迷が続いています。契機は、5月の連休明けに、米国が対中制裁関税第3弾の追加関税率引き上げ（約2000億ドルに10%→25%）を実施したことです。その後、米中通商摩擦の長期化・激化懸念が拡大したことに加え、これまで公表された各種の経済指標が、世界景気の減速を示しました。このため各国で特に輸出企業を中心に業績の先行きが懸念され、世界的な株安、債券高の動きとなりました。日本株式もこの流れの中で弱含みの推移が続いています。

## 割安なPBR、予想PER、予想配当利回り

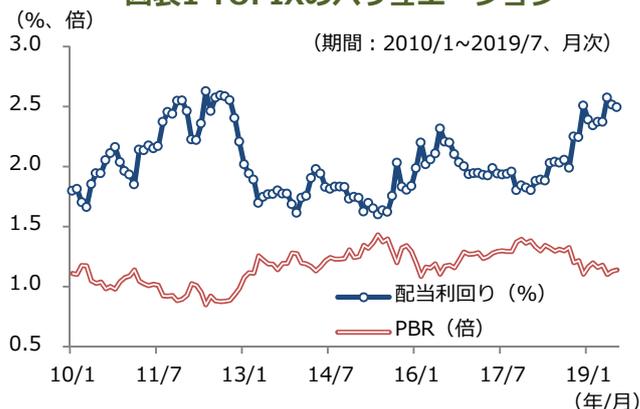
一方、株価バリュエーションは割安感が強まっています。PBR(TOPIXベース)は、2010年以降は0.8～1.4倍のレンジで推移し、足元は1.0倍割れに近づいています。予想配当利回りも、2018年以降上昇傾向にあり、直近は2.6%近くまで上昇しました(図表1)。これは米国10年債利回り(1.47%)を上回っています。

予想PERは、2014年以降は13倍～17倍のレンジで動いていましたが、足元では13倍前後と低水準で推移しています(図表2)。ここで重要なのは、企業業績の見通しです。市場参加者が企業業績が悪化すると考えれば、現状の予想PERは割安とは言えません。しかし、2019年、2020年の業績見通しは、いずれも5%程度の増益が見込まれています(図表3)。このため、予想PER面で見ても割安感が強いと言えます。

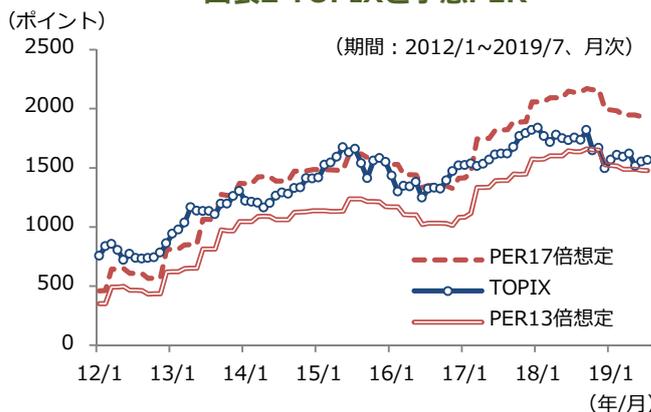
米国と比較しても、日本の株価バリュエーションは割安と言えます。例えば米国(S&P500ベース)は、PBR3.3倍、予想PER17.4倍、予想配当利回り1.97%程度です。

過去の実績および相対比較でも割安と言える水準の株価バリュエーションは、今後の日本株式の下値を支える要因になると考えられます。

図表1 TOPIXのバリュエーション



図表2 TOPIXと予想PER



図表3 TOPIXとEPS (1株当たり利益) の推移



(注) データは各年末値、2019年のTOPIXは7月末時点  
2019年・2020年のEPSは作成基準日時点の予想値

(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

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。

## 皆様の投資判断に関する留意事項（2019年7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）