

日本株式市場の見通し

—世界経済の見通しが改善すれば下値を切り上げる展開へ—

- 9月以降、日本株式の米国株式に対する出遅れ感は急速に解消に向かいましたが、2018年以降続いてきた相対的な割安感の解消には至っていません。
- 企業収益は最悪期を脱し、米中協議も好ましい方向に向かいつつあり、外国人投資家の見直し買いも期待できます。世界経済の見通しが改善すれば下値を切り上げる展開に移行すると予想しています。

解消に向かうか、日本株式の割安感

9月以降、日本株式の米国株式に対する出遅れ感は急速に解消に向かいました。米中通商協議が進展するとの観測が台頭し、ドル高修正が進み、割安なバリュエーションを背景に短期筋が先物を積極的に買ったことが背景です。しかし、2018年以降拡大してきた相対的な割安感の解消には至っていません(図表1)。

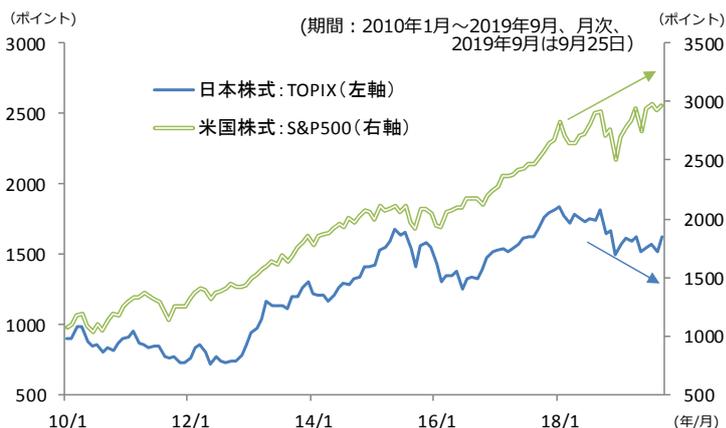
最悪期を脱する企業収益

現時点で本邦企業の収益について楽観的な見通しは持っていません。米中摩擦、中国・欧州経済の減速を背景に外需の盛り上がりは期待できず、内需についても10月の消費増税後の個人消費に不安が残ります。収益リビジョン指数も依然としてマイナス圏で底這いを続けています(図表2)。足元で108円/ドル程度で推移するドル円レートが今後円高に振れば収益リビジョン指数がさらに下押しする可能性もあります。しかし、TOPIXベースでは2019年度は経常減益でも2020年度は増益に転じると予想しています。また、これまで数四半期にわたってマイナス成長を続けてきた一株当たり利益(EPS)成長率は2019年10-12月期からプラスに転じる見込みです(図表3)。米中通商摩擦に起因する外需低迷を背景とした国内企業の収益環境は早晩最悪期を脱すると予想しています。

注目される米中通商協議の行方

5月、8月の市場急落は米トランプ大統領の対中追加関税第3弾、第4弾に関するつばやきがきっかけになったことを考えれば、今後も米中協議に対する同大統領の言動が株式市場に影響を与え続けられると思われます。その「米中協議」は好ましい方向に向かいつつあると考えています。来年秋の大統領選を控えて同大統領は対中姿勢を徐々に軟化させ、年内または来年初頭には

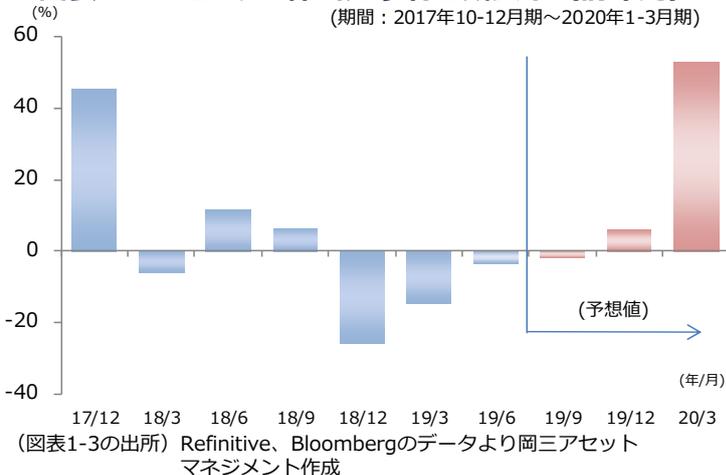
図表1 日米株式市場の動き



図表2 収益リビジョン指数



図表3 TOPIXの一株当たり利益成長率(前年比)



<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。

通商で「部分的・表面的」な合意に持ち込む可能性が高いと考えています。その結果、市場のセンチメントは好転し、米中経済の後退・失速が回避され、本邦外需企業の収益を押し上げることになると考えられます。しかし、これまでの同大統領の交渉パターンを考えれば、合意に至るまでには紆余曲折が想定されます。

期待される外国人投資家の見直し買い

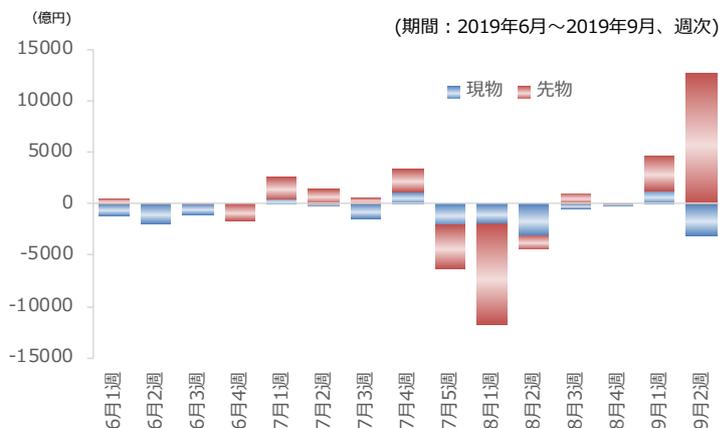
8月第3週以降、外国人投資家は先物を買いつけていますが、現物は売りが優勢です（図表4）。この動きは長期の外国人投資家が消費増税の影響を見極めようとしていることを示していると考えられます。秋の臨時国会で農業対策、年度明けの通常国会で国土強靱化に関する補正予算が編成されれば、内需を下支えすると思われれます。仮に増税後に個人消費が失速しそうになっても迅速に追加景気対策が打たれると考えています。そのため、依然として割安なバリュエーションとあわせて、外国人が見直し買いを入れてくる可能性があると考えています（図表5）。

下値を切り上げる展開へ

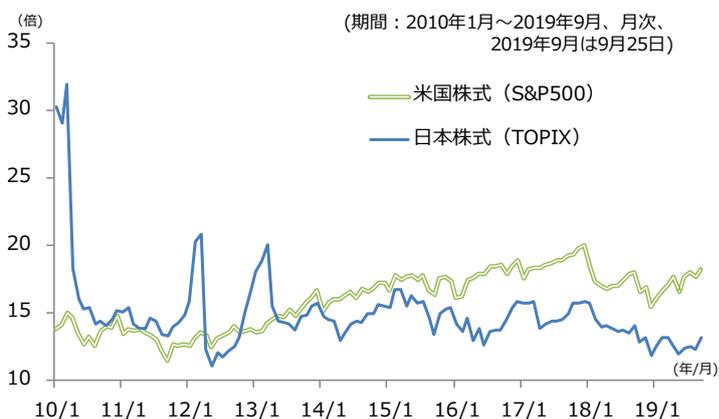
9月の上昇が急だったことから目先は上値の重い展開が続くことが考えられます。しかし、3カ月程度で考えれば、上期決算で悪材料が出尽くし、消費増税に関する不透明感が払しょくされれば、株式市場は来年の増益を織り込む形で下値を切り上げる展開に移行すると考えています。外国人投資家のコーポレートガバナンスの改善や自己資本利益率（ROE）上昇への期待が高まっており、半導体サイクルの改善も日本株式への好材料になりそうです。米国経済は個人消費を中心に底堅く推移すると予想され、加えて欧州や中国経済に持ち直しの動きが見えてくれば世界的に「景気敏感」とみなされる日本株式の優位性が発揮されやすくなると思われれます。その結果、日本株式の米国株式に対する割安感も徐々に解消に向かうと予想しています。

以上（作成：投資情報部）

図表4 外国人投資家の売買動向



図表5 株価収益率（PER）の推移



（図表4-5の出所）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8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）