

# 日本株式市場の見通し

## — 米中通商協議の合意観測が高まりさらに上値を試す展開へ —

- 米中通商協議が歩み寄りに向かうとの観測を受けて、日本株式は10月以降上昇基調を辿っています。
- 足元の国内経済は依然として低迷していますが、景気指標の一部や企業収益には底打ちの兆しが見え始めました。
- 10月以降の上昇が急だったことから当面上値の重い展開が予想されますが、米中通商協議が部分合意に達するとの見方が高まれば、日本株式はさらに上値を試す展開に移行すると予想しています。

### 上昇基調に転じた日本株式

米中通商協議が歩み寄りに向かうとの観測を受けて、日本株式は10月以降上昇基調を辿り、米国株式に対する「出遅れ感」も幾分解消に向かいました（図表1）。為替市場で円安が進んだことも追い風となり、外需・景気敏感セクターが上昇を牽引しました。

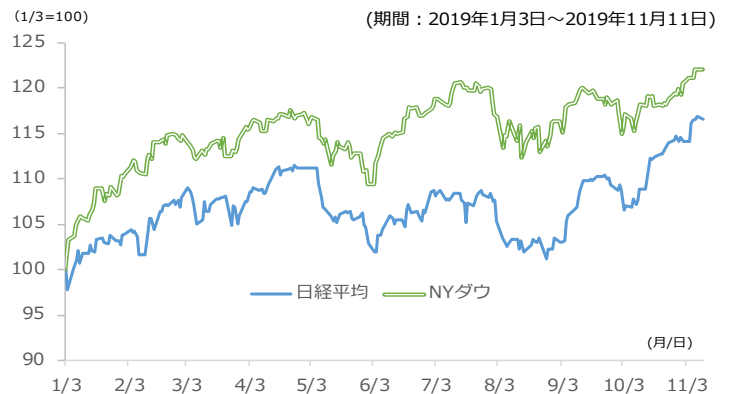
### マクロ経済に底打ちの兆し

足元の国内経済は依然として低迷を続けているものの、景気指標の一部には底打ちの兆しが見え始めました。個人消費の先行きを占ううえで重要な実質賃金の前年比変化率は9月にプラスに転じ、消費増税の悪影響が想定された10月の消費者態度指数もわずかながら前月の数字を上回りました（図表2）。外需についても、今後米中通商協議が部分合意に達するとの見方が高まり、米中への輸出が拡大に向かうと考えています。また、台風被害についても、短期的にサプライチェーンの寸断などが懸念されましたが、中長期的には復興・減災、国土強靱化のための内需拡大が期待されます。IMFは2020年の日本経済は2019年よりも減速すると予想していますが、当社では、2020年の日本経済は世界経済の回復を受けた外需拡大や国土強靱化関連の需要の伸びが消費増税やオリンピック・パラリンピック後の需要減退の悪影響を相殺すると予想しています。

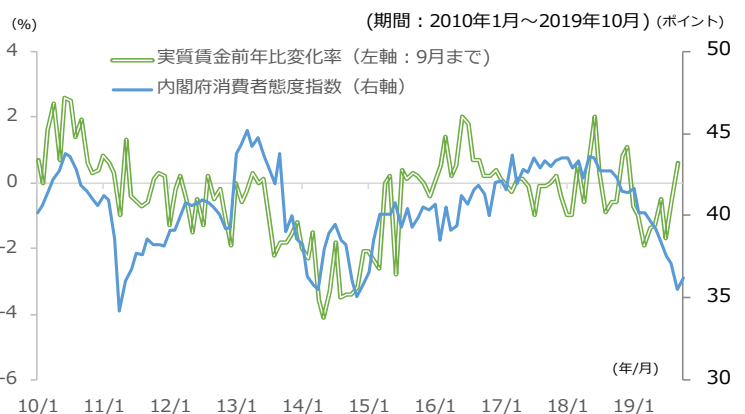
### 企業収益にも底打ちの兆し

企業収益にも底打ちの兆しが見えてきました。来年以降の企業収益に自信が持てない市場参加者が散見されますが、市場コンセンサスによれば一株当たり利益（EPS）の前年比成長率は10-12月期からプラスに転じることが予想されています（図表3）。

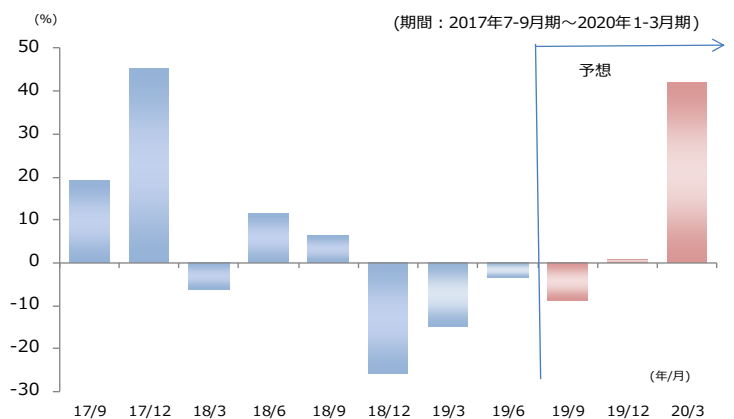
図表1 日米株式市場の動き



図表2 実質賃金と消費者態度指数



図表3 TOPIXの一株当たり利益(EPS)の成長率



(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

### <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。

我が国の電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは既に底を打ち、これにやや遅行する世界の半導体売上高も前年比で底打ちが明確になってきました（図表4）。半導体サイクルが上向けば、我が国でも競争力が高いと考えられる電子部品・デバイス工業の収益拡大にもさらに勢いがつくと考えています。

### 外国人投資家も見直し買い

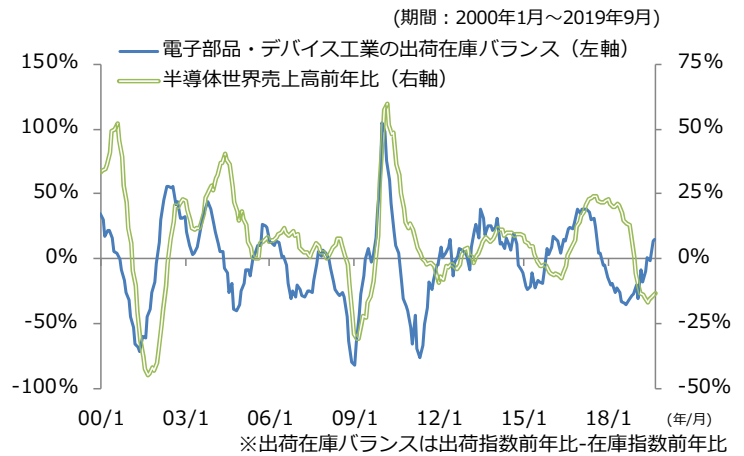
底打ちの兆しを見せ始めたマクロ経済・企業収益に先回りして日本株式を買い始めたのが外国人投資家です。9月までは先物は買って現物買いを手控えてきた外国人投資家も、10月に入ると現物に買いを入れ始めました。依然として割安なバリュエーション（PER）とあわせて、日本株式への信頼感が高まってきたと判断することができそうです（図表5,6）。

### 下値を切り上げる展開へ

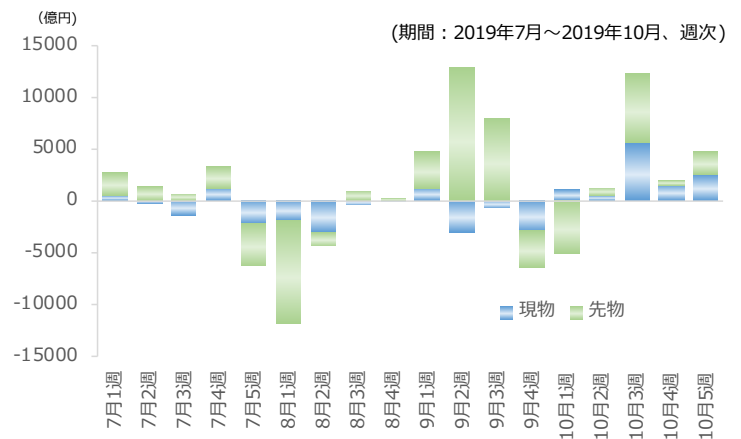
これらの楽観的なシナリオに対する最大のリスクは米中通商協議が物別れに終わり、米中経済がさらに下押し、本邦輸出企業の業績が改善しないことです。また、最終的に「部分合意」に達するとしても、トランプ大統領のこれまでの行動パターンを振り返れば、「合意直前のブラフ（脅し）」や「ちゃぶ台返し」を行う可能性があることには注意が必要です。逆に、長期的には外国人投資家のコーポレートガバナンスの改善や自己資本利益率（ROE）上昇への期待が高まっていることはプラス材料です。

10月以降の上昇が急だったことから当面上値の重い展開が予想されますが、米中通商協議の合意観測が高まり、上期決算で悪材料が出尽くせば、さらに上値を試す展開に移行すると考えています。

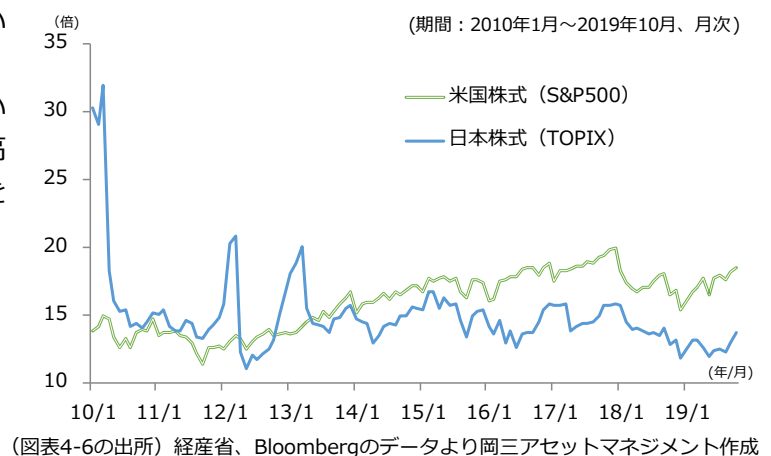
図表4 半導体サイクル



図表5 外国人投資家の売買動向



図表6 日米株式の株価収益率（PER）の推移



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3.85% (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2.09% (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0.0132% (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(交付目録見書)」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)