

# 2019年の日本株式市場

## －我が国固有のプラス材料を受けて緩やかな株価上昇を予想－

### 当レポートの主な内容

- ・2019年は選挙前の景気対策、消費増税前の駆け込み消費、新天皇即位前後の祝賀ムード、国土強靱化などが国内需要を拡大させることが日本株式固有のプラス材料になると思われます。
- ・高水準のボラティリティや米国株式に追従する動きは続くものの、EPS（一株当たり利益）の成長とPER（株価収益率）の拡張によって10%前後の株価上昇を予想しています。

### 2018年は不安定なレンジ相場

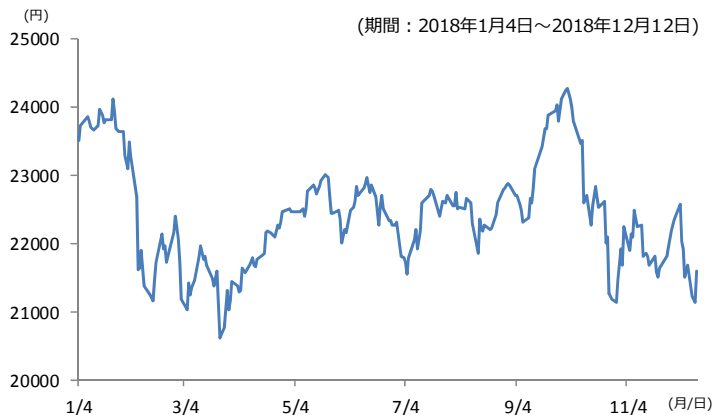
2018年の日経平均株価はほぼ20500円から24000円のレンジ内の展開となりました（図表1）。国内材料が乏しいなか、米国長期金利の動きやトランプ米大統領の通商政策に振り回された1年でした。このままの水準で年末を迎えれば、2018年はアベノミクスが始まる前の2011年以来の年末の株価が年始を下回る「陰線」となりそうです。2019年の相場を占う際には、米中摩擦や米国株式の動向などの外部要因に加えて、我が国固有のプラス材料にも目を向けたいと考えています。

### 注目される米中摩擦

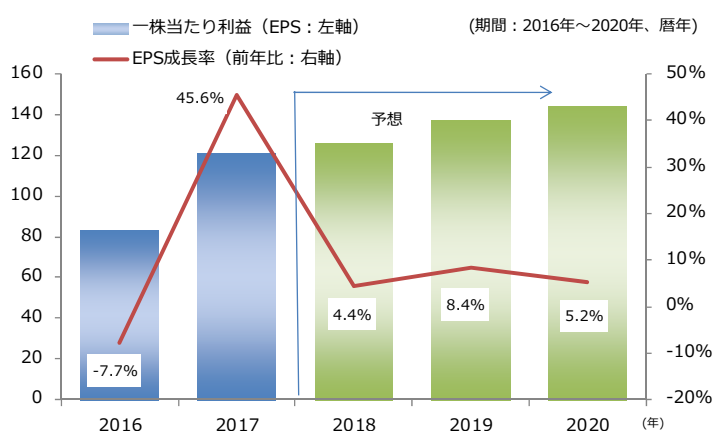
中国は90日間の猶予期間後に農産物・エネルギーなどの輸入拡大、関税引下げ、非関税障壁の撤廃を通じた貿易黒字の削減とともに、知的財産権の保護、強制的な技術移転やサイバー攻撃に対する規制強化、テクノロジー企業への補助金削減、市場開放などで米国に一定程度歩み寄り、一先ずは手打ちになると予想しています。

長期的には米国による中国へのテクノロジー封じ込めの一環として、日本の電子部品、半導体製造装置など高度な先端技術が中国への禁輸対象になることが懸念されます。一方で、欧州、豪州、アジアの米国の友好国から中国の通信機器メーカーが締め出されれば、国内メーカーが漁夫の利を得ることも考えられます。今後5-10年の間には、5G（次世代通信）、AI、IoTなどの先端技術に関して、日本を含む米国の友好国と中国の間で市場が分断される可能性を見ておく必要があるかも知れません。いずれにしても、しばらくは米中摩擦から目が離せない状態が続くと思われます。

図表1 日経平均株価の推移



図表2 TOPIXの一株当たり利益(EPS)と成長率



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

### 拡大が予想されるEPS

7-9月期の決算発表時に企業から発表された通期の収益見通しは力強さに欠ける内容でした。米中摩擦の将来が見通せないなか、企業経営者が将来のビジネスに自信を持っていないことを示しています。このような逆風のなかでも、市場参加者は2019年に一桁後半の一株当たり利益（EPS）成長率を予想しています（図表2）。しかし、この見通しの実現可能性は今後の為替レートや米中関係に左右されると思われます。

### <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。

### 我が国固有のプラス材料

米中通商摩擦や米国経済の減速観測は日本株式にとって向かい風になりますが、国内に目を向けるといくつかのプラス材料を見出すことができます。来年4、7月に予定される統一地方選、参院選を控えて選挙対策としての財政支出や10月の消費増税前の駆け込み消費が国内需要を喚起すると考えられます。5月の新天皇即位の前後に国民の間で祝賀ムードが拡がり、10連休が個人消費をさらに刺激することも期待されます。

これまでに行われた「重要インフラの緊急点検」の結果、今後3年間に防災・減災を念頭に国土強靱化の名目で3.5-4兆円の公共事業が執行される見通しです。来年度は当初予算の6兆円に本年度第二次補正の1兆円、特別枠の1兆円を加えた8兆円（GDPの1.5%に相当）あまりが公共事業に振り向けられると考えられています（図表3）。

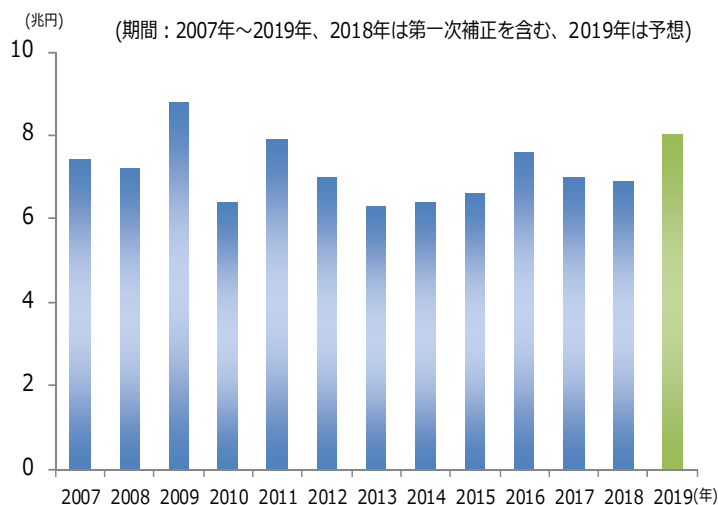
政府が打ち出している1兆円の増税対策（プレミアム商品券、キャッシュレスのポイント還元など）は10月以降となりますが、来年を通してみれば、政府主導の需要拡大は年前半に傾斜すると思われます。過去の消費増税前後の株式市場の動きを見ると、増税の4カ月前にピークを打ち、増税と同時に材料出尽くしから底打ちし、経済への悪影響が表面化する3カ月後には上値の重い展開に移行しました（図表4）。

中長期的にはコーポレートガバナンスの向上にあわせて企業経営者が事業の効率化に邁進していることもプラス材料です。日産ショックもコーポレートガバナンスの実効性が高まってきた証左と認識しています。

### 外需はまちまち

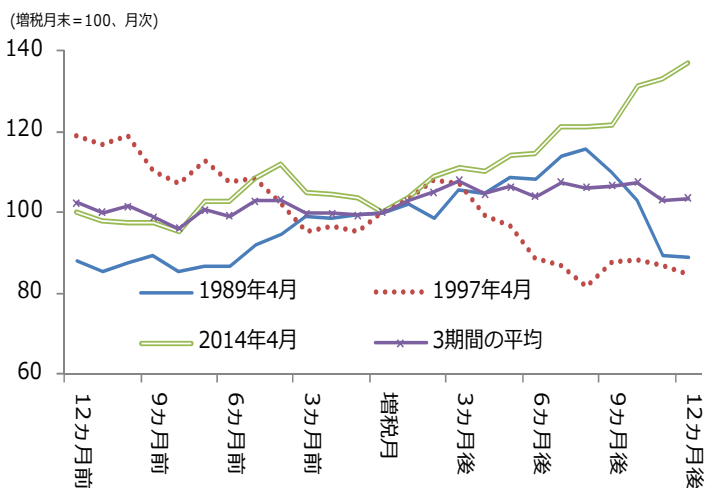
米国経済は来年後半にむけて減速が想定されています。これまで8回行われた利上げや足元のドル高が経済の重荷となり、トランプ減税のプラス効果が剥落することに加えて関税引上げの悪影響が表面化すると考えられるからです。一方、中国経済はこれまでの金融・財政政策の景気刺激効果が徐々に表面化し、年央には成長率が底打ちに向かうと予想しています。また、米国金利に天井感が見え始め、中国の成長率が底打ちすればアジア経済・通貨も安定に向かうと考えています。2019年の外需全体としては、米中通商摩擦の先行きやドル、新興国通貨の対円レート次第ですが、米国への輸出は徐々に減速するものの、その分は中国やアジア向け輸出の持ち直しである程度相殺されると考えています。

図表3 公共事業関係費の推移



(出所) 財務省のデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 消費増税前後のTOPIXの推移



(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。

2019年の日本株式市場

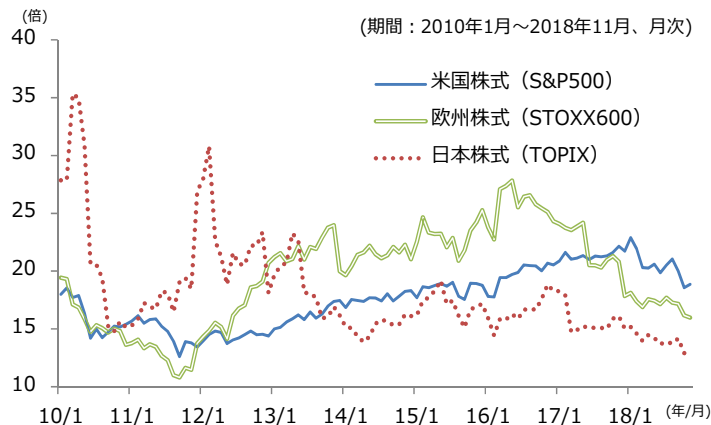
バリュエーションを株価収益率（PER）で比較すると日本株式は米欧よりも魅力的です（図表5）。シカゴ大学の研究者が算出する「経済政策不確実性指数」が示すように米中通商摩擦に対する市場のセンチメントは今が最も暗い状態かも知れません（図表6）。今後、不確実性が徐々に後退する過程でPERが上昇し、株式市場も安定に向かうと考えています。

2000年以降の日米株式の動きを比較すると、日本株式のパフォーマンスは米国株式に劣後していますが、方向性はほぼ一致しています（図表7）。2つの例外が2005年の小泉郵政解散前後と2012年末以降のアベノミクス初期に日本株式が米国株式にアウトパフォームした場面です。今後、日本でこれらの政治イベントに匹敵するような好材料が出てこなければ、当面日本株式が米国株式に追従する動きが続くと予想されます。米国株式についてはやや警戒的に見ていますが、年間を通せばEPS成長率と等しい10%程度の株価上昇を予想しています。日本株式についても、前述した我が国固有のプラス材料に加えて、一桁後半のEPS成長率と貿易摩擦が安定に向かえばPERの拡張も見込まれることから、1年間では10%前後のリターンが期待できると考えています。

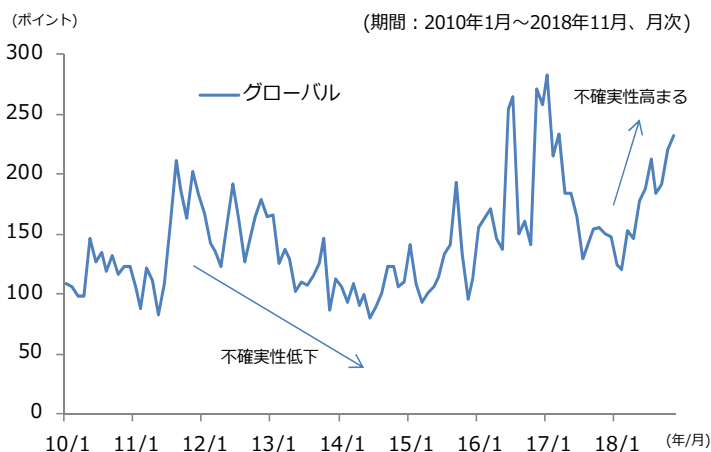
しかし、米国の景気サイクルが後半戦に入り、世界の主要中央銀行がQT（量的引締め）に舵を切りつつあることから、株式市場では当面高水準のボラティリティ（株価の振幅）が継続すると見えています。

以上（作成：投資情報部）

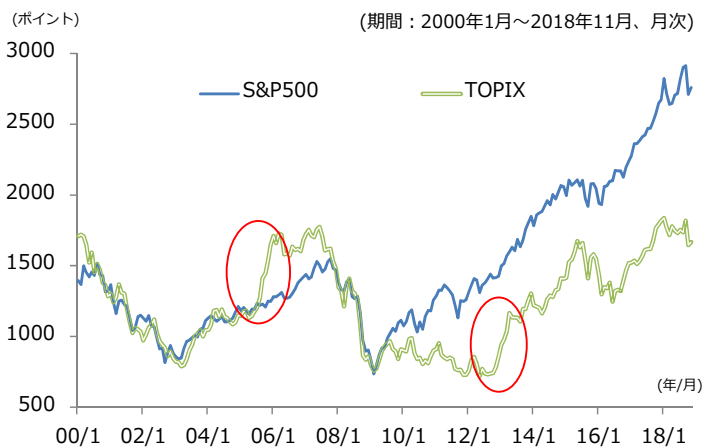
図表5 日米欧株式市場のPER（株価収益率）



図表6 経済政策不確実性指数



図表7 日本株式と米国株式の推移



（図表5-7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)