

日本株の年末相場の展望

－過去を振り返ると11-12月のパフォーマンスは良好－

- 10月以降、日米欧の株式市場は大幅に下落しましたが、2000年以降の11-12月の平均騰落率を見ると、日本株が欧米の株式よりも高いリターンとなっています。
- 将来の値動きは必ずしも、過去の値動きと一致する訳ではありませんが、為替市場ではドル高円安傾向が続いており日本株には追い風の環境となっています。米中間選挙というリスクイベントを通過すれば、年末高への期待が高まる可能性があると考えています。

10月以降、調整色を強めた日米欧の株式市場

10月以降、日米欧の株式市場は大幅に下落しました。過去最高値を更新するなど好調だった米国株式が急落したことがきっかけとなっており、その背景としては、長期金利が急上昇したことや、米中貿易摩擦の影響により米国経済の減速懸念が出始めたこと、国連大使の突然の辞意表明などトランプ政権の先行きに不透明感が強まったことなどが挙げられます。

11月2日時点の日米欧の主要株価指数を年初来の騰落率で見ると、S&P500指数が辛うじてプラス圏に留まっている一方、TOPIXとSTOXX欧州600指数は、マイナス圏で推移しています(図表1)。

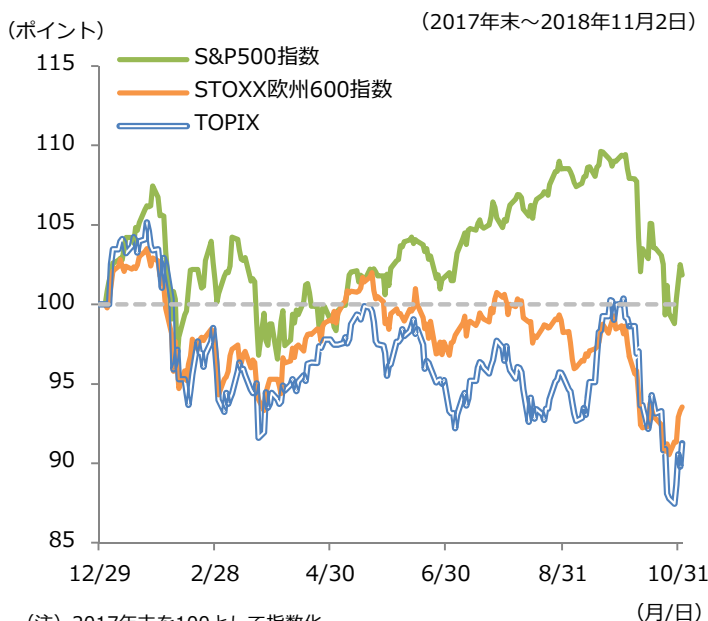
今晚、11月6日には、米国で中間選挙の投開票があることから、その結果次第では、米国をはじめとして日欧の株式市場も大きく変動する可能性があります。そこで、本レポートでは、過去の類似の局面にスポットを当てて、日米欧の株価パフォーマンスについて分析してみました。

日本株の11-12月のリターンは相対的に良好

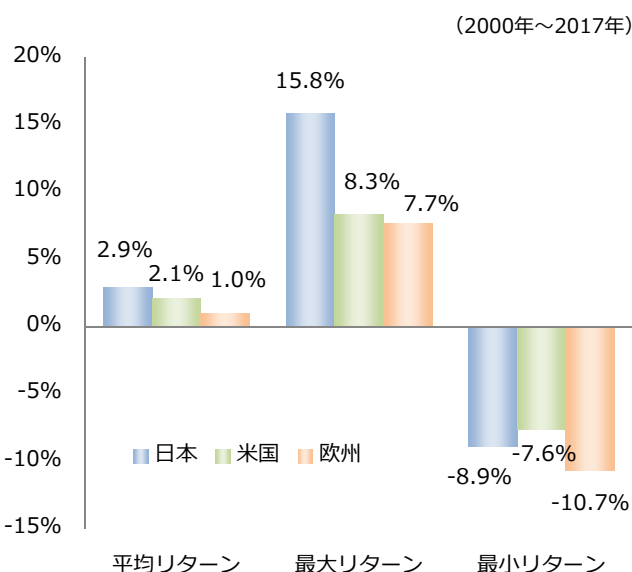
日米欧の主要株価指数の2000年以降の11-12月の騰落率(平均)を見ると、TOPIX(+2.9%)、S&P500指数(+2.1%)、STOXX欧州600指数(+1.0%)となり、日本株が欧米の株式に比べて、相対的に高いリターンとなっています(図表2)。

同期間の勝率(11-12月がプラスのリターンとなった確率)も約61%(11勝/18回)と比較的高く、いわゆるアベノミクスが本格化した2013年以降、2017年までの5年間では4勝となるなど、過去の値動きでは11-12月の日本株のリターンは概ね良好だったと言えます。

図表1 今年の日米欧の主要株価指数の推移



図表2 日米欧の主要株価指数の11-12月騰落率



<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。

ドル高円安が日本株の追い風に？

日本株の11-12月の2カ月リターン（平均）と、他の月の2カ月リターンを比較すると、2000年以降では、11-12月が最も高いリターンとなる傾向がみられます。

同様にドル円レートを見ると、11-12月は他の期間に比べてドル高円安になる傾向があります（図表3）。11-12月にドル高円安になりやすい背景としては諸説ありますが、米企業が12月決算期末に向けて海外にある資金を米国に還流するためドルに換金する需要が高まるとの見方や、年末を海外で過ごす日本人旅行者による円売りドル買い需要が発生するとの見方などがなされています。

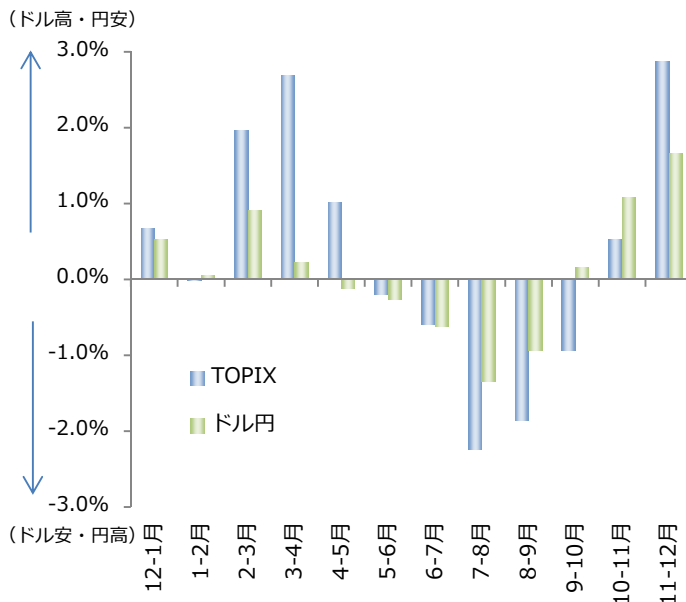
円安が進行すると、日本の輸出関連企業の収益が押し上げられることから、企業業績改善への期待が株式相場の追い風になり、過去の11-12月の日本株の好パフォーマンスの要因のひとつになっていたと考えられます。

中間選挙後は、株高への期待が高まる？

現在、市場参加者が注目するイベントとしては、米中間選挙がありますが、1950年以降、同選挙があった年の11-12月の日本株の騰落率（平均）を見ると+4.4%と全期間の平均を上回るリターンとなっています（図表4）。今年の中選挙は上院では与党共和党が勝利し、下院は野党民主党が勝利する可能性が高いと予想されていますが、1950年以降のデータでは上院与党・下院野党の「ねじれ議会」となった場合でも、日本株は高いリターンを示しています。

このケースはサンプルが少なく（過去2回）、統計的な有効性は語れませんが、今回も中間選挙後には、こうした過去の値動きから年末にかけて相場上昇への思惑が強まる可能性があると考えられます。また、例年の傾向のように、年末にかけてドル高円安基調が強まるようであれば、日本企業の業績上方修正への期待も高まるとみられ、相場の押し上げ材料になると考えられます。

図表3 TOPIXとドル円レートの期間別騰落率



(注) 騰落率は各該当期間を平均したもので、対象期間は2000年1月末～2017年12月末
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 日米欧株式11-12月平均騰落率と米中間選挙

対象期間：1950年～2017年の各年の11-12月

	対象期間 平均騰落率	米国中間選挙の年 平均騰落率
日本株	+2.6%	+4.4%
米国株	+3.2%	+4.5%
欧州株	+2.6%	+1.9%

	上下院とも同一政党が勝利した場合の平均騰落率		ねじれ議会となった場合の平均騰落率	
	与党	野党	上院:与党 下院:野党	上院:野党 下院:与党
日本株	+3.2%	+3.8%	+10.4%	-
米国株	+3.8%	+4.8%	+5.7%	-
欧州株	▲4.6%	+2.7%	+3.7%	-

(注) 日本株はTOPIX、米国株はS&P500指数、欧州株はSTOXX欧州600指数
平均騰落率は各ケースが該当する年の10月末～12月末の騰落率の平均
STOXX欧州600指数は1987年～2017年
—は該当ケースがなし
(出所) 各種資料、Bloombergのデータを基に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当たっては、投資信託説明書（交付目録見書）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3.78%(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)