



日本株式の見通し：岸田政権への期待を交えて

衆院選以降、外資系証券会社から「外国人投資家の岸田政権への期待は低い」との声が聞こえてきます。新しい資本主義を標榜し、成長よりも分配に注目が集まっていることが背景にあると思われます。しかし、岸田首相が来年に向けて「改革意欲」を鮮明にしてくれば、株式市場を押し上げる力になると考えます。仮にそうならなくても、今後数カ月の日本株式は上向きになる世界経済を背景に上昇すると予想しています。

低い岸田政権への期待

衆院選以降、外資系証券会社から「外国人投資家の岸田政権への期待は低い」との声が聞こえてきます。「新しい資本主義」を標榜し、成長よりも分配、供給サイドの改革よりもバラマキが想起される給付金などに注目が集まっていることが背景にあると思われます。

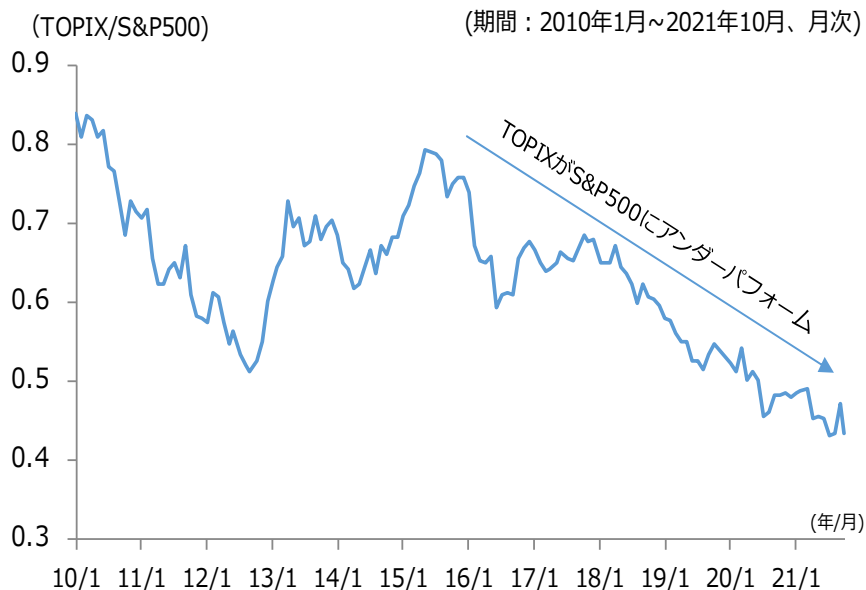
2016年以降、日本株式は米国株式にほぼ一貫してアンダーパフォームしてきました(図表1)。GAFに代表されるITプラットフォームなど米国企業の収益が日本企業よりも大きく成長した側面が大きかったと考えます。また、日本株式のバリュエーション(株価収益率：PER)が米国株式よりも相対的に低下してきたことは、日本株式に対する投資家による定性的な評価が低下していることを示唆しています(図表2)。

外国人投資家に依存する日本株式

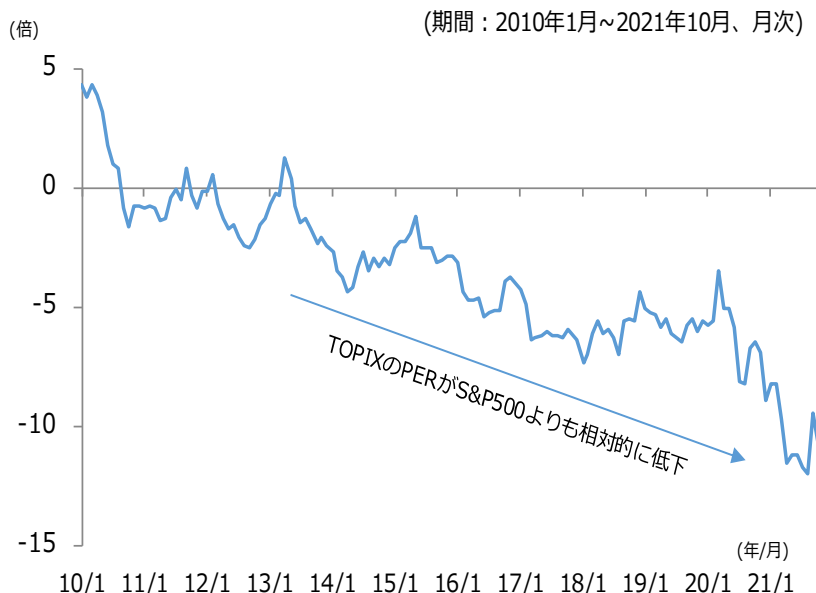
2010年以降、TOPIXの動きは外国人投資家の動きに大きく依存してきました(図表3)。2013年のアベノミクス初期には外国人投資家の大幅買い越しを背景にTOPIXも大幅に上昇しましたが、その後は一進一退の動きを続けています。日米のPER格差も2013年に一時的に縮小(日本株式のPERが上昇)しましたが、その後は拡大傾向が続いています(図表2)。

2000年以降の衆院解散後のTOPIXの騰落率は3カ月、6カ月で各々5勝2敗でした(図表4)。5勝の中で特に力強く上昇したのが小泉郵政解散の05年8月とアベノミクスの序章となった12年11月の解散です。

図表1 TOPIXのS&P500に対する相対株価



図表2 日米のPER格差 (TOPIX-S&P500)



(図表1-2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。



政治の変革や構造改革に対する国民や外国人投資家の期待が高まった事が背景でした。

今後の見通し

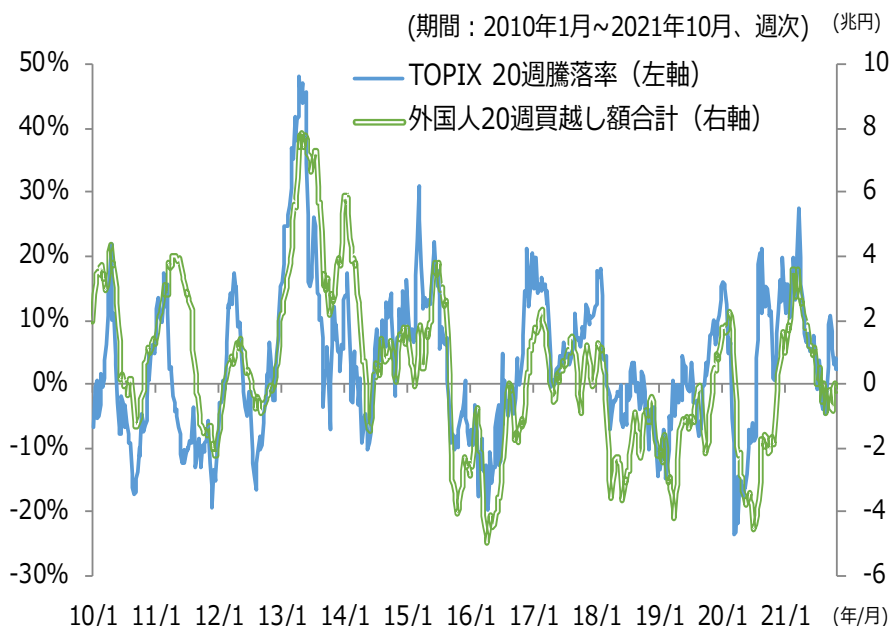
岸田首相の政策は、自民党総裁選時の分配中心から衆院選時には「成長なくして分配なし」に変化してきました。この「ブレ」が問題との指摘もありますが、選挙に勝った岸田首相が「改革意欲」を鮮明にし、脱炭素に向けたGX（グリーン・トランスフォーメーション）・企業の生産性を高めるDX（デジタル・トランスフォーメーション）・経済安全保障を念頭に置いた半導体の国内供給への支援、政府のデジタル改革などを具体化していけば、株式市場を押し上げる力になると考えます。外国人投資家は特にこのような政策を好む傾向があるとみられます。

仮に岸田政権がこの方向に大きく舵を切らなくても、今後数カ月の日本株式は上向きになる世界経済を背景に上昇すると予想されます。米国ではデルタ株を中心とした感染拡大がやや落ち着き、個人・企業部門ともに回復から拡大に向かうと予想しています。中国でも足元の感染状況は懸念されますが、習政権3期目を目指す来年秋の共産党大会を控えて政策が経済活動を下支えすると予想します。日本経済も米中向けの輸出が牽引すると考えます。

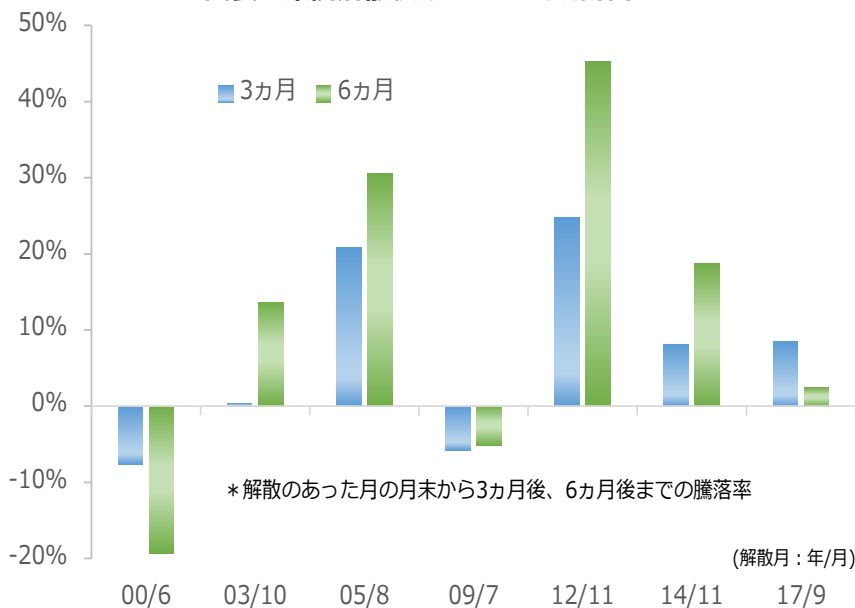
来年の年明け以降、世界中の株式市場を投資対象とする国際投資家がポートフォリオのリバランスを目的に、それまで上昇してきた米国株式から出遅れ気味でバリュエーションも魅力的な日本株式へ資金を移動する可能性も、日本株式を押し上げる要因の1つになりそうです。

以上（調査部 ストラテジスト）

図表3 TOPIXの騰落率と外国人投資家買越し額



図表4 衆院解散後のTOPIXの騰落率



(図表3-4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当たっては、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

【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: 購入金額(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)