

ファンドマネージャーの眼

ファンドマネージャー独自の視点で市況を分析



『 史上最高値の兆し 』

2017年12月22日

運用本部

2017年の日本株式市場は、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりや、米利上げの悪影響が心配されたものの、世界的な景気拡大や良好な企業業績を背景に、9月以降、上昇基調を強める展開となった。日経平均株価は、一時23000円台まで上昇し、約26年ぶりの水準で推移している。

このまま良い雰囲気でも年末を迎えたいところだが、来年以降の先行きについて市場では慎重な意見も見られる。日米とも景気拡大期間は既に過去最長に近づいており、米国が利上げを進める中では、逆張りの発想から一旦、株を手放すタイミングとの考えも一理ある。

しかしながら、筆者は、今年の株価の推移は、単なる景気サイクルによるものだけでなく、何か新しい動きを反映しているのではないかと感じている。日本経済や主要産業には、これまでにない構造的な変化が出てきており、日本の株式市場は、長期的な上昇局面の途中である可能性がある。

まず注目されるのが、人手不足や新技術の発展、さらに政策の後押しを背景に、労働生産性向上への取り組みが急速に進んでいることである。一般職業紹介状況による新規求人倍率（季節調整値）は、2017年10月に2.36倍となり、実に1973年11月の高度経済成長末期につけた過去最高にならんだ。現場の人手不足感が非常に強い中、ここにきてAI（人工知能）、IoT（モノのインターネット）といった新技術が実用レベルまで成熟してきたこと、さらには働き方改革といった政策が加わり、大きな流れになりつつある。

日銀が直近公表したレポート（注1）では、製造業と比べて生産性が低く、改善余地も大きいとされる非製造業、あるいは中小企業などでも、省力化投資やビジネス・プロセス見直しの積極化、AI、IoTなどの技術革新に伴う省力化フロンティアの広がり（次ページにレポートから抜粋した事例を掲載）を指摘している。

日本の労働生産性は、主要国の中で下位に位置し、米国との相对比较では、緩やかに差が拡大する状況にある（注2）。生産性革命とも思われる動きのなか、労働生産性の向上が今後の株価を押し上げる要因の一つになると予想する。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加え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。

新技術の活用により省力化に取り組む動き

業種 (支店等名)	企業から聞かれた声
医療・福祉 (福島)	<u>I o T 技術の介護サービスへの活用</u> 当社の福祉施設の全てのベッドに、I o T を活用した体動センサー（入居者の心拍数や体温、呼吸数等を遠隔で常時管理するセンサー）を設置。これにより、入居者の異常時に迅速に対応できるようになったうえ、夜間の巡回を従来の3分の2の人員でできるようになるなど職員の勤務負担が大きく軽減された。
建設 (仙台)	<u>ドローンの建設現場作業への活用</u> 現場で測量用ドローンを積極的に導入し、労働投入量の削減を図っている。従来は2名以上の技術者が長時間にわたって作業する必要があったが、1人で精度の高い測量を短時間で行うことが可能となった。
宿泊 (横浜)	<u>A I を活用した顧客対応</u> A I により宿泊客の質問の予想や回答検索の最適化ができるツールを導入。これにより、コールセンターへの問い合わせが減少し、残業時間の多いコールセンターの負荷を軽減することに成功。
宿泊 (長崎)	<u>ロボットの接客業務への活用</u> ロボットの接客業務への活用については、ロボット活用を推進することで、新たなエンターテインメント性を提供しつつ、オープン当初の4分の1の人員による運営が可能になった。
金融機関 (下関)	<u>R P A を活用した金融業の定型業務の効率化</u> R P A（ロボットによる業務自動化）を活用した金融業の定型業務の効率化業務改革プロジェクトとして、入力・転記等の定型作業をR P A を使って自動化することを検討中。
農業 (甲府)	<u>A I と I o T 技術を活用した農作物の栽培管理</u> 農作物を撮影したリアルタイムの画像から、A I が自動で収穫時期を予測する I o T 設備の導入を進めている。これによって作業効率が向上し、人的負担を大幅に削減できると考えている。

(出所) 日本銀行「地域経済報告さくらレポート(別冊シリーズ)」2017年12月1日を参考に岡三アセットマネジメント作成

さらに、産業分野では、やはり自動車産業が注目である。既に聞きなれた感はあると思うが、100年以上続いたガソリン・ディーゼル車から電気自動車(EV)への転換、あるいは自動運転技術の開発という、ハードとソフトの両面において、今までの延長線上ではない、非連続的な変化が起こっている。

政府による優遇税制のほか、メーカーが電池保証に動きだしたこと、走行距離当たりのガソリン代と電気代の比較などから、ガソリン車と比べたEVの価格競争力が高まっている。また、ガソリンスタンド減少が進む地方では、利便性の面でのメリットもあると思われる。複数の国で導入促進策が打ち出されたことで、2020年頃から各メーカーは本格的にEVを市場に投入する方向にあり、日本においても従来の想定よりEVの普及が早まるとの見方が増えている。

モノとしての車の仕組みが変わることや、自動運転技術を活用する新サービスという視点だけでなく、新しい車が普及した場面を想像すると、社会のいろいろな分野に波及効果が出てくると思われる。EV普及に伴う電力需要の増加、ガソリン消費減少による収税へのマイナス、自動運転車の保険の在り方、さらには、個人が車を保有するというライフスタイルが見直される可能性など、今後5年から10年のうちに世の中がガラッと変わってゆく可能性がある。既にEVや自動運転関連として物色されている企業に留まらず、世の中が大きく変化する中で、その変化をビジネスチャンスとして捉え、大きく成長する企業が出現すると予想している。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加え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。

日本の株式市場は、長期的な時間軸で見ると重要なポイントにさしかかっている。バブル経済の拡大とともに1989年末に史上最高値をつけた日経平均株価は、その後、約20年におよぶ下落局面となった。しかし、リーマンショック時期の2008年の10月を底に上昇に転じると、アベノミクスや日銀の大規模な金融緩和にサポートされ、ようやく史上最高値とその後の安値の下落幅の半分を取り戻すに至った。回復にかかった期間も、下落期間のほぼ半分であり、綺麗なチャートを描いている（下図参照）。

相場の格言に、「半値戻しは全値戻し」というのがある。下げた値幅に対して半分まで戻せば、今後、元の値段まで戻っていく上昇力があるという意味で使われる。下落幅の半分を回復するということは、それまでの悪材料の解消とともに、新しい好材料が生まれており、それは前回の高値まで値を戻す力強いものであるということを示唆しているのだろう。筆者が、感じる日本経済や主要産業での構造変化が本物であれば、日本経済はデフレ脱却から成長路線へ着実に進むものと考えられる。数年後には、日経平均株価が連日で史上最高値を更新するような相場展開を期待している。

日経平均株価の長期推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成 (期間) 1970年1-3月期から2017年10-12月期(12月は15日まで)、四半期ごと、ザラベース

(注1) 日本銀行, 地域経済報告 さくらレポート(別冊シリーズ), 2017年12月1日

(注2) 公益財団法人日本生産性本部, 労働生産性の国際比較 2016年版

以上

ファンドマネージャーの眼は、今回の掲載をもちまして終了させていただきます。
永らくご愛読いただき、誠にありがとうございました。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加え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。