

国内株式市場を取り巻く投資環境

当レポートの主な内容

- ① 世界的な景気拡大、日本企業の業績改善など、ファンダメンタルズは良好
- ② 日銀のETF買入れや上場企業の自社株買いなど、好需給にも期待
- ③ トランプ政権の通商政策や欧州の政治情勢などの不確実性が株価の上値を抑制

回復局面にある製造業の生産モメンタム

世界の製造業の生産モメンタムは、循環的な回復局面に入っていると思われます。主要国・地域の製造業の景況感を表すPMI（購買担当者景気指数）の動きを見ますと、昨年の中半に底入れし、その後は回復局面に入っているように見られます（図表1）。

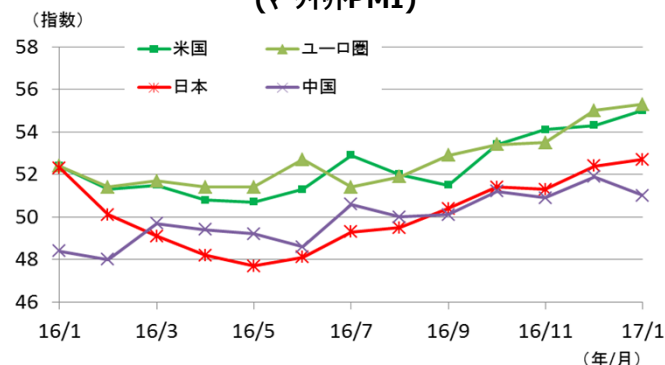
わが国の製造業の動向を表す鉱工業指数の動きを見ても、生産指数が上昇する一方で、在庫指数が低下しています（図表2）。これは生産の伸び以上に出荷が伸びているため、在庫が減っている状況を示していると思われます。在庫が低水準となっていることから、今後は製造業の生産が加速的に増加する可能性があると考えられます。

回復局面入りした企業業績

日本企業の業績についても、回復局面に入ったと思われる。主要企業の四半期毎の経常利益の前年同期比増減率を見ますと、2015年度の第4四半期をボトムにして、その後減益率が縮小し、現在発表が本格化している2016年度第3四半期（2月9日まで）にはプラスになっています（図表3）。

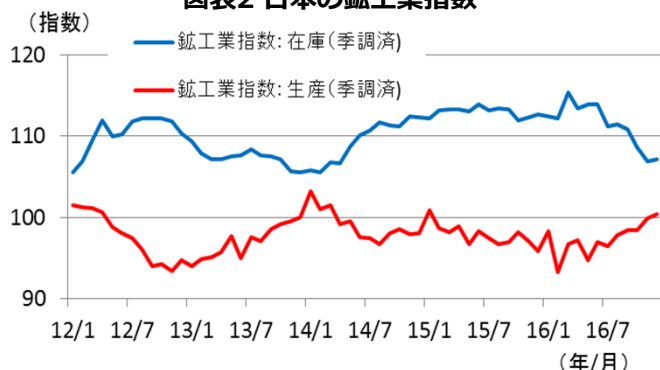
世界的な景気の拡大、為替相場の円安ドル高などの事業環境を考えますと、当面は、企業業績の増益局面が続く公算が強いと思われます。

図表1 主要国・地域の製造業PMI
(マーケットPMI)



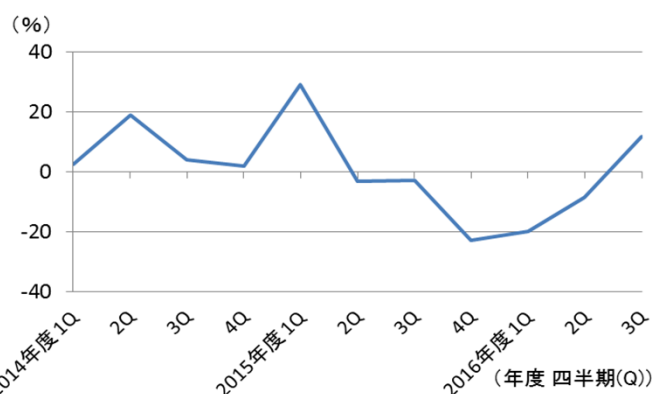
(期間)2016年1月～2017年1月(月次)
(出所)Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 日本の鉱工業指数



(期間)2012年1月～2016年12月(月次)
(出所)Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表3 日本企業の業績動向 (経常利益・前年同期比)



(期間) 2014年度 第1四半期 (1Q)～2016年度 第3四半期 (3Q)

(注1) 2016年度 第3四半期は2月9日時点の集計値

(注2) 3月期決算かつ2月9日時点で3Q決算が発表されており、かつ過去の決算数値が取得できる323社の集計値

(出所) Bloombergデータを基に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。

日銀のETF買入れと上場企業の自社株買い

需給面では、日銀と上場企業が強力な下支え役になると考えられます。日銀は、ETF（上場投資信託）の買入れを年6兆円のペースで行っています（図表4）。また、上場企業の自社株買いの規模は年々拡大し、昨年は5兆円を超えました（図表5）。

純投資目的で株式を買う投資家と違って、日銀や上場企業は、株価が上昇しても利益確定売りを行う可能性が小さいと考えられます。また、自社株買いについては、株価水準が高くなれば、買いが減少する可能性があると思われませんが、日銀については、日本経済のデフレ脱却を目的とする金融緩和の一環としてETFの買入れを行っているため、株価水準が高くなったとしても、買入れが続くものと考えられます。このように、日銀のETF買入れや上場企業の自社株買いは、（株価が上がれば売りに回る可能性のある）純投資目的の投資家の買いよりも、株価水準を押し上げる力が強いと考えられます。

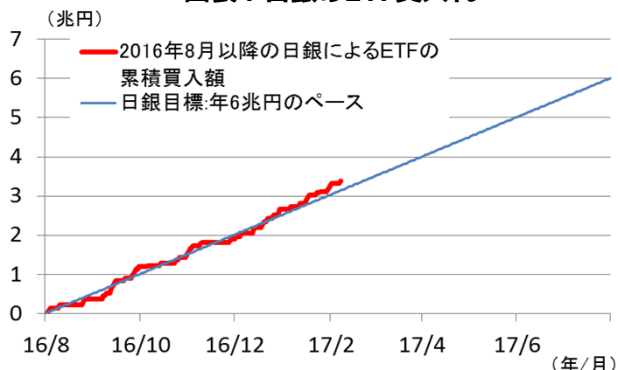
トランプ政権の政策や欧州政治情勢に不透明感

米国では1月に就任したトランプ大統領が、TPP（環太平洋パートナーシップ）からの離脱やNAFTA（北米自由貿易協定）の見直しについての大統領令に署名しました。これまで自由貿易を推進してきた米国の通商政策が変更されることになれば、世界経済に悪影響が生じる懸念があります。

また欧州では、3月にオランダで総選挙、4月・5月にフランスで大統領選挙、秋にはドイツで総選挙が予定されています。昨年、英国が国民投票でEU（欧州連合）からの離脱を決めたように、欧州各国の国民が反EU的な動きを強めれば、欧州経済や通貨ユーロの先行きに対して不安が高まるものと考えられます。

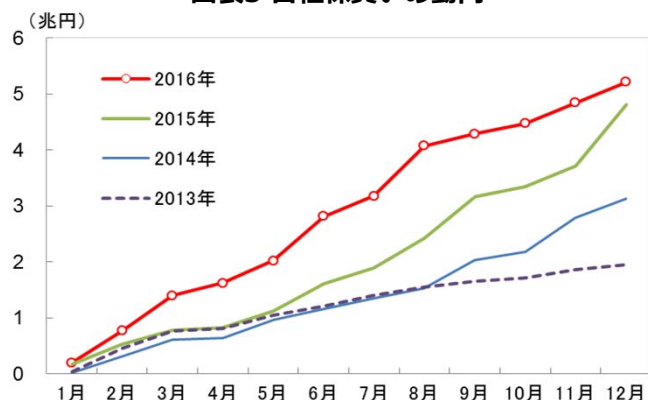
こうした政治面での不透明感は、株式市場の上値を抑える要因として働くものと考えられます。

図表4 日銀のETF買入れ



(期間)2016年8月1日～2017年2月7日(日次)(日銀目標は2017年7月31日まで)
(出所)日銀のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表5 自社株買いの動向



(期間)2013年1月～2016年12月(月次データを各年初から年毎に累計)
(出所)Quickのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表6 欧米の主な政治日程

国・地域	月	主なイベント
米国	3月まで	トランプ大統領の一般教書・予算教書演説
英国	3月?	EU離脱通告
オランダ	3月	総選挙(15日)
ドイツ	3月、5月	地方選: 3州
フランス	4月、5月	大統領選挙 1回目投票(4/23) 2回目投票(5/7)
フランス	6月	国民議会選挙 1回目投票(11日) 2回目投票(18日)
ドイツ	秋	総選挙

(出所)各種報道を基に岡三アセットマネジメント作成

(作成: エクイティ運用部)

<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2.052%（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0.01296%（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>

カスタマーサービス部 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）