

日本株の上値を追う展開が期待できる3つの理由

2014年11月

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

市場が予見していなかったタイミングで、日本銀行は10月31日の金融政策決定会合において追加緩和を実施しました。その結果、円安が進行し、日本株も大きく上昇しています。日経平均株価は、2007年につけた前回の高値18,262円*1に近づきつつあることから、今後の上昇について消極的な意見も聞かれます。

弊社グループとしては、今後も日本株は調整局面を繰り返しながらも堅調に推移すると考えています。

本レポートにおいては、その背景についてご説明させていただきます。

日本株の上値を追う展開が期待できる3つの理由

- ① “日本銀行”と“世界最大の投資家である日本の年金”が日本株を買い支え
- ② 日本企業の業績は上方修正傾向が継続
- ③ 物価上昇による日本経済の好循環に期待

① “日本銀行”と“世界最大の投資家である日本の年金”が日本株を買い支え

～ 昨年前半に株価が約70%上昇した局面で外国人投資家が買い越した額に匹敵～

◆ 日銀による日本株購入

今回の日銀の追加緩和において、JPX日経インデックス400を含むETFの保有残高の増加ペースを年間1兆円から約3兆円と3倍に増加させることが、株式市場への特に大きなポジティブ材料となったと言えます。

◆ GPIFの日本株投資割合の引き上げ

さらに、同日にGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の基本ポートフォリオの見直しが発表され、日本株投資割合の目安を従来の12%(±6%)から25%(±9%)に引き上げました。既に約17%程度(2014年6月末現在)となっている日本株の比率を、25%に引き上げる過程においては、約6.5兆円*2の買いが見込まれています。

()内は目安からのかい離する許容範囲

◆ 需給面から日本株を後押し

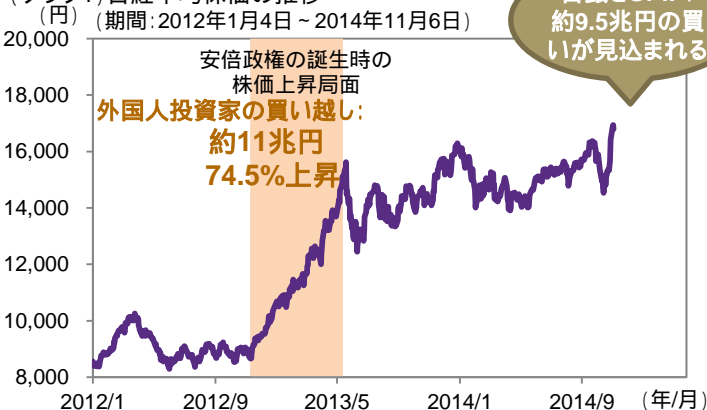
上記の結果、日銀とGPIFによる日本株の購入見込み額は約9.5兆円と予想されます。これは、安倍政権誕生時に株価が約70%強上昇した局面で外国人投資家が買い越した約11兆円に匹敵する規模であり、需給面から日本株を後押しする材料となると考えています。(表1、グラフ1)

(表1) 安倍政権誕生時の株式市場の需給要因と株価騰落率

		需給要因
過去	安倍政権の誕生時の株価上昇局面の外国人の売買金額	11.4兆円の買い越し
足元	ご参考 日本銀行とGPIFの投資予想額*3	約9.5兆円

*3 日本銀行のETF購入金額:約3兆円とGPIFの基本ポートフォリオによる投資予想額:約6.5兆円を合計したものの。

(グラフ1) 日経平均株価の推移



出所:ブルームバーグ、大和証券、JPモルガン証券などの情報をもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成 *1 2007年7月9日(終値ベース) *2 JPモルガン証券による2014年11月4日現在の予想(今後1年間で投資割合の中心に調整する場合)。(表1、グラフ1)外国人投資家の売買金額は、2012年11月12日(衆議院解散を含む週)～2013年5月17日の週次データ。安倍政権の誕生時の株価上昇局面の株価騰落率は、日経平均株価の同期間のもの。

本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

日本株の上値を追う展開が期待できる3つの理由

2014年11月

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

② 日本企業の業績は上方修正傾向が継続

～高い利益成長が見込まれる日本企業の業績は、更に上振れ余地が高い～

◆ 中間決算の途中経過は概ね良好

○ 足元、中間決算が発表されており、現状は概ね良好な結果となっています。本資料作成時点で決算発表済みの企業(TOPIX構成企業の約82%(時価総額ベース))の税引前利益は前年同期比15%増、純利益は同20%増と堅調な利益成長が継続しています。*1

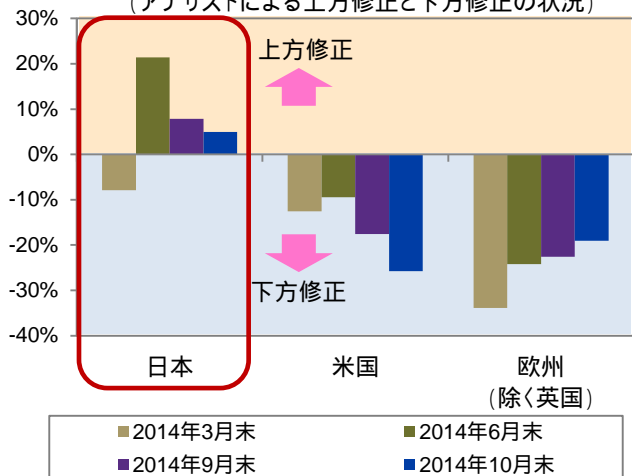
◆ 業績の上方修正が続いているのは日本企業のみ

○ また、主要先進国の中で、日本だけがアナリストによる業績予想の上方修正が継続しています(グラフ2)。企業業績は、株価を形成する上で重要な要素となり、それが好調であることは株価にとって好材料であると考えます。

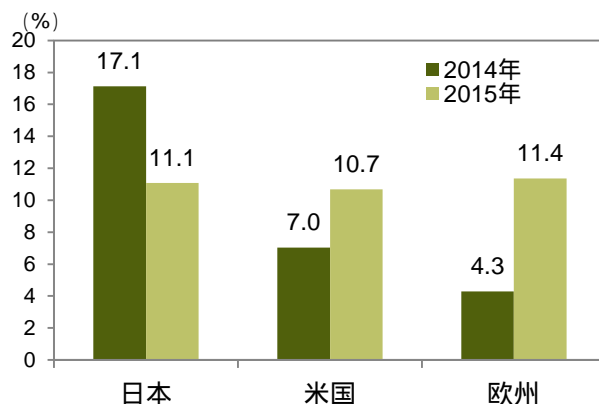
◆ 急激な円安も業績の一層の上方修正を促す

○ 追加緩和発表後に、急激な円安が進行しました。一方、企業の想定為替レートは1米ドル=100.63円と、大幅な円高水準です。当面、この円高水準に戻ることは想定しにくい環境であることから(表2)、特に海外で利益を稼ぐ企業は足元の円安を業績に反映させる効果だけでも、業績の上振れ余地が高いと考えます(グラフ3)。

(グラフ2) 主要先進国市場のアナリストによる業績見通し
(アナリストによる上方修正と下方修正の状況)



(グラフ3) 主要先進国の企業利益成長率*2予想



(表2) 企業の想定為替レートの水準

	米ドル円為替レート
直近の企業の想定為替レート*3	100.63円
2015年3月末予想*4	112円
11月6日現在の水準	114.6円

約14円の円安水準

出所: シティ・リサーチ、Citigroup Global Markets社、ブルームバーグ、IBES Consensus、MSCI、FactSet *1 11月8日現在のJPモルガン証券の集計値。(グラフ2) Citigroup Global Markets社が作成したもの。データは週次(対前週比)となり、それぞれ、2014年3月末: 2014年3月30日、2014年6月末: 2014年6月29日、2014年9月末: 2014年9月28日、2014年10月末: 2014年10月26日。(グラフ3) *2 シティ・リサーチによる各国・地域のMSCI指数の一株当たり利益(EPS)成長率。(表2) *3 企業の想定為替レートは、2014年10月1日発表の日銀短観で発表された企業の事業計画の前提となっている2015年3月期の想定為替レート(大企業・製造業)。*4 ブルームバーグによる2014年11月7日時点のコンセンサス予想。本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

日本株の上値を追う展開が期待できる3つの理由

2014年11月

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

③ 物価上昇による日本経済の好循環に期待

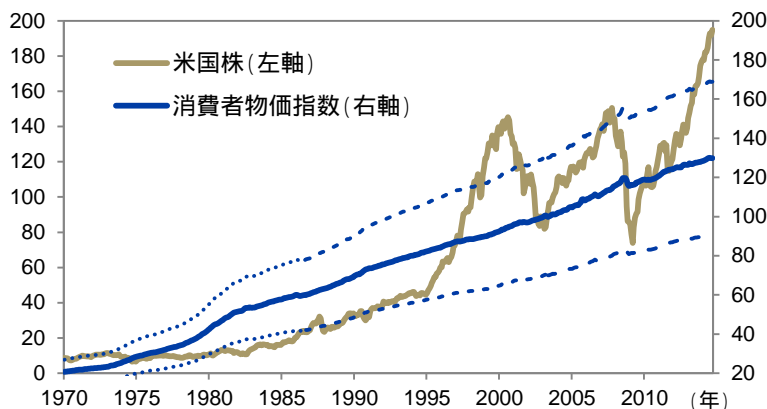
～“株式を持つことで経済成長の果実を享受できる”環境が徐々に整ってきている～

♠ 物価上昇は企業利益にはプラス材料となることが期待される

- ❏ “デフレ脱却=物価上昇”は株式投資にとってよいのでしょうか。物価上昇時には、“モノ”の値段が上昇、それに伴い、企業の売上や利益も増加、株価上昇という循環が期待されます。つまり、適度な物価上昇は株式投資にとってプラス材料となります。
- ❏ 実際、米国は過去20年間の平均で2%台の物価上昇が継続してきましたが、その環境においては株価は長期的に右肩上がりに推移しています(グラフ4)。一方、日本は、デフレに突入した90年台後半からは、株価は上昇・下落を繰り返しながらも、概ね横ばい圏での推移となっています(グラフ5)。
- ❏ 今回の国内外に大きな衝撃を与えた日銀による追加緩和は、日銀の“デフレ脱却”への強い意思表示であると考えられます。政府と日銀が目指す2%程度の適度な物価上昇が視野に入ってきている中、上昇が期待される「リスク資産を持たざるリスク」が高まってきており、“株式を持つことで経済成長の果実を享受できる”環境が徐々に整ってきていると考えます。

(グラフ4) 米国株と消費者物価指数の推移
(期間: 1970年1月～2014年9月)

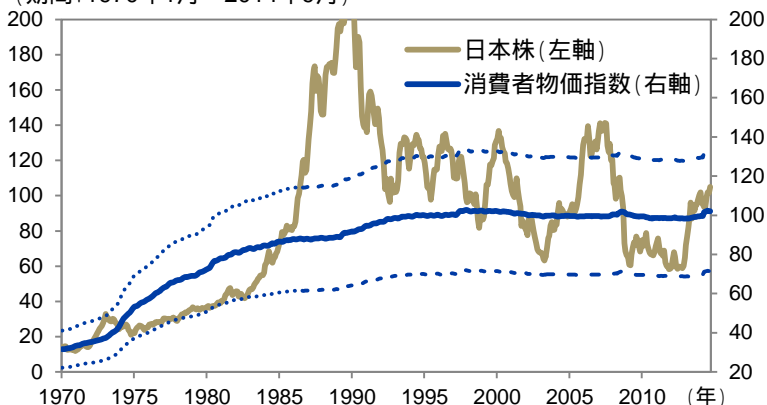
米国



2%程度の物価
上昇下においては、
長期的に株価は
上昇基調

(グラフ5) 日本株と消費者物価指数の推移
(期間: 1970年1月～2014年9月)

日本



デフレ下において
長期的に株価は
横ばい

出所: 東証、総務省、S&P、米国労働省のデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成。グラフ4、グラフ5いずれも、1992年から2012年の平均を100として指数化、株価は月中平均。(グラフ4)米国株:S&P500 (グラフ5)日本株:TOPIX

上記グラフは株価の割高・割低を示すものではありません。また各グラフ内の点線は、消費者物価指数の大きな方向性を示すために、消費者物価指数から30%のかい離を示したものです。幅に何らの基準はありません。

本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

日本株の上値を追う展開が期待できる3つの理由

2014年11月

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

コラム

今後、政治イベントが目白押し～負けられない政治は株式市場にプラス～

- 2012年12月に安倍政権は、金融・財政・成長戦略を打ち出し、景気回復や株価上昇などを実現してきました。一方、足元は消費税引き上げの影響などから景気は下押し圧力がかかっており、成長戦略も長期的な視点に立ったものであることから、現状では経済への波及効果は小さい結果となっています。
- そのような環境下、来年は大きな政治イベントが控えています。つまり、これまでの安倍政権の政策の結果が問われる年となり、今後も財政再建を進めながらデフレ脱却を促す政策を前進させる必要に迫られています。
- 与党が政治日程をこなす上では、今後も景気刺激策としての補正予算の編成や法人税の引き下げなど日本経済の成長を促す政策が見込まれ、これは日本株式市場にとってプラス材料となると考えます。

		主な政治イベント
2014年	12月	消費税引き上げ最終判断(8%→10%)
2015年	4月	統一地方選挙
	秋	自由民主党総裁選
	10月	消費税を10%に引き上げ(実施決定の場合)
2016年	7月	参議院議員総選挙
	11月	衆議院議員総選挙 ←2014年11月12日時点では、年内の衆院解散・総選挙との報道も。

各種資料をもとに、JPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

上記の主な政治イベントは2014年11月時点で発表されているイベントであり、イベントの実現は保証されておらず、将来予告なく変更されることがあります。

本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

<お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください>

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

⌋ご注意していただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

⌋ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、また、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限1.0%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))、監査費用(上限年間324万円(税抜300万円))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に受益者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等が実費としてかかります。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の費用がかかることがあります。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する実費相当額が、信託財産中から支払われる場合があります。

⌋金融商品取引業者について

投資信託委託会社: JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号

加入協会: 日本証券業協会、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

本資料で使用している指数について

- TOPIX(東証株価指数)は、株式会社東京証券取引所(㈱東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。なお、ファンドは、㈱東京証券取引所により提供、保証または販売されるものではなく、㈱東京証券取引所は、ファンドの発行または売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。
- 日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。©日本経済新聞社
- MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が発表しております。同インデックスに関する情報の確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。
- S&P500は、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーが発表しており、著作権はスタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーに帰属しております。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「当社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、当社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。当社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、当社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での当社および当社グループの判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。