

マイナス金利政策の導入と日本株式市場の見通し

日本銀行は、1月29日に「3次元緩和」（「量」・「質」・「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使して進める金融緩和）の導入を発表しました。発表後、金利の低下や円安の進行、株価の上昇など、金融市場に大きな影響を与えました。

2月3日の日経平均株価は、前日の米国株式市場の下落などから大幅に下落し、足元では変動率の高い状態が続いています。ただ、マイナス金利の導入を受けて、投資資金が株式に向かいやすい市場環境は継続するものと考えます。

国内の債券利回りが急低下

日銀のマイナス金利付き量的・質的金融緩和策は、金融機関が保有する日本銀行当座預金の一部に対し、2月16日から初めてマイナス金利を適用するものです。同政策の発表以降、債券利回りが急低下しているほか、一部の預金に対して手数料を設ける動きが報道されるなどの影響が見られます（図表1）。

足元では、米国の債券利回りも低下していることに留意が必要と思われますが、日本の短中期の債券利回りがマイナス圏入りしたことは、為替相場の円安要因と考えられます。また、期待利回りが相対的に高い株式や不動産などのリスク資産に、投資資金が向かうことが期待されます。

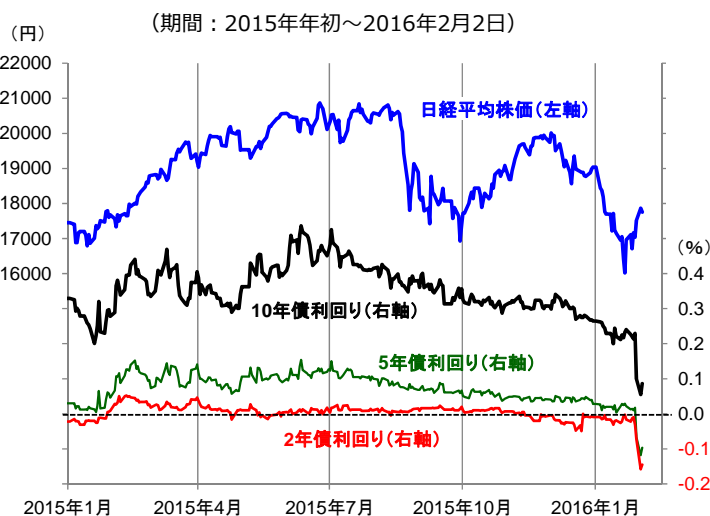
配当利回りなどが見直される契機に

債券利回りの大幅な低下は、日本株式の配当利回りが見直される契機になると考えられます。バリュエーション面でも、MSCI指数をベースに主要市場を比較すると、日本株式の予想株価収益率（PER）や予想株価純資産倍率（PBR）は、低位に留まっています。

特に、日銀の追加緩和策を受けた長期金利の急低下によって、「配当利回り倍率」（予想配当利回り÷長期金利）が上昇するなど、株式の相対的な投資魅力は高まっているものと思われます（図表2）。

今後は、2016年度の企業業績の見通しを確認しながら、日本株の利回り面などからの投資魅力が見直される動きになると考えられます。

（図表1）日経平均株価と国債利回りの推移



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表2）バリュエーションの国際比較

（2016年2月2日時点）

国 (市場)	PER (倍) (予想)	PBR (倍) (予想)	配当利回り (予想)	長期金利 (10年債)	配当利回り倍率 (倍)
日本	14.11	1.20	2.13%	0.07%	28.72
ドイツ	12.50	1.56	3.31%	0.35%	9.44
フランス	14.27	1.38	3.78%	0.67%	5.61
英国	15.53	1.64	4.42%	1.62%	2.73
豪州	15.83	1.64	5.16%	2.63%	1.96
米国	16.37	2.45	2.34%	1.94%	1.21

（注1）予想値はBloomberg集計によるMSCI指数ベースの市場平均

（注2）配当利回り倍率=予想配当利回り÷長期金利（四捨五入の関係上、数値と計算結果が合わないことがあります）

（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。

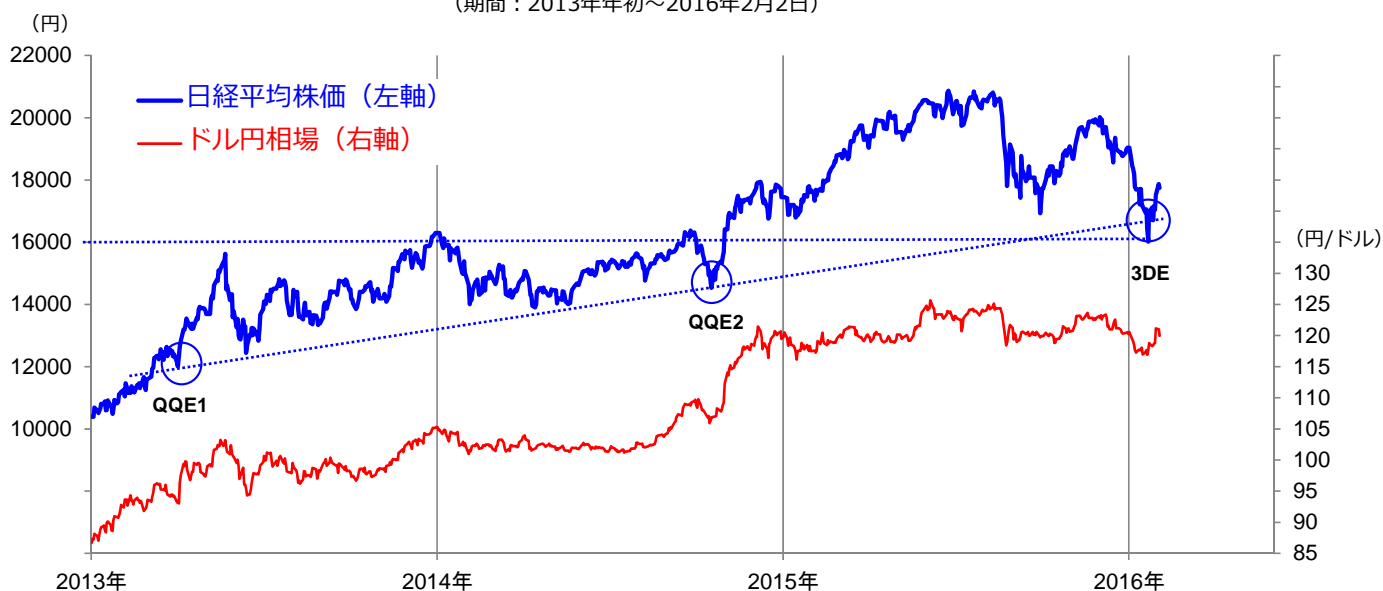
注目される株価の中長期トレンド

2013年以降の日経平均株価とドル円相場の推移をみると、日銀による金融緩和策の発表が節目になっていることが窺われます（図表3）。今回、日経平均株価が16000円近辺まで下落した後のタイミングで、日銀が「3次元緩和」を発表して日米金利差の拡大観測などから為替市場で円安ドル高が進み、株価は反発する動きとなりました。

今後は、中国経済の動向や原油相場の先行きなどの外部環境に留意が必要と思われますが、投資家心理の落ち着きに伴い、日経平均株価は徐々に回復基調となることが期待されます。

（図表3）日経平均株価とドル円相場の推移

（期間：2013年年初～2016年2月2日）



（注1）QQE1=日銀の量的・質的金融緩和第1弾（13年4月）、QQE2=量的・質的金融緩和第2弾（14年10月）、3DE=3次元緩和（マイナス金利導入）（16年1月）

（注2）図中には、日経平均株価の16000円水準と、当期間の主な安値を結んだ線を表示しています。ただ、今後の日経平均株価が、このラインに沿って推移することを示すものではありません。

（出所）Bloombergのデータより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
換金時手数料：公社債投信 1万口当たり上限108円（税抜100円）
 その他の投資信託にはありません
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すべての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）