

日米の株式市場を比較。2017年は日本株優位な展開へ -バリュエーションと収益モメンタムから日本株に投資妙味-

当レポートの主な内容

- ・ 2016年の日米の株式市場を振り返ると、米国株のリターンが日本株を上回りました（12月27日時点）。
- ・ 足元の株価のバリュエーションや短期的な企業収益の勢い（モメンタム）の分析からは、2017年は日本株の投資妙味が高いものと考えられます。
- ・ 2017年の日経平均株価は、1996年6月の高値22666円が視野に入ってくる展開が期待されます。

2016年は米国株に軍配。足元は日本株に割安感

米国の大統領選挙以降、日米の株式市場はともに上昇基調を維持し、日経平均株価は20000円、NYダウは20000ドルの大台まで、あと一步のところまで上昇してきました（12月27日現在、図表1）。

12月27日時点の株価を昨年末と比べると、日経平均株価が約1.9%上昇しているのに対し、NYダウは約14.5%の上昇率となっています。2016年の指数ベースでは、米国株のパフォーマンスが日本株を上回る可能性が高くなっています。

しかし、足元の日米株式のバリュエーション（株価収益率：PER）を比較すると、日本株に割安感がみられ、2017年は、相対的に日本株に投資妙味があると考えられます。

MSCI指数で表される日米株式の2000年以降のPERのレンジ（最高値と最低値）と、当期間の平均値及び直近値をみると、日本市場の足元のPER(15.2倍)は比較的低水準にあり、当期間の平均値も下回っています。一方、米国市場のPER(17.5倍)は、レンジのほぼ中間に位置し、平均を上回っていることが分かります（図表2）。足元の日米の株式市場のバリュエーション比較からは、日本株に割安感があると考えられます。

バリュエーション分析からは日本株に期待

当期間の各月末のPERを6つの階層に分け、1年後の平均リターンをみると、PER15倍～20倍の時点で日本株に投資すると、平均的には約+8.4%と他の階層よりも高いリターンとなることが観測されます（図表3）。日本株の足元の予想PERが、概ねこの階層に位置していることが注目されます。

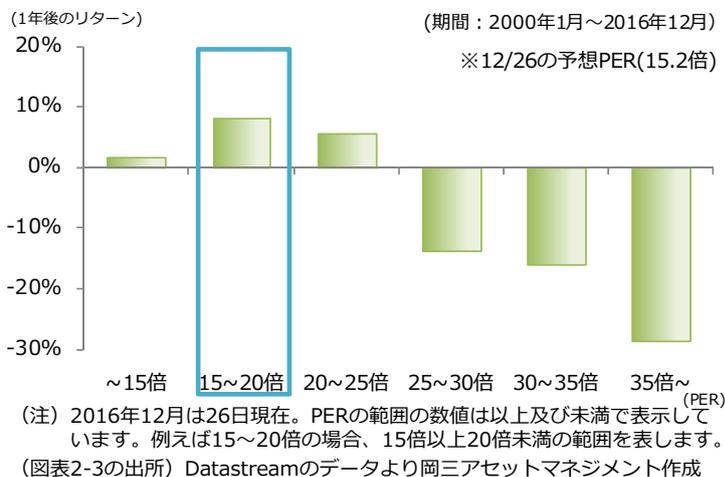
図表1 日米の株価指数の推移



図表2 日米株式市場のPER水準（2000年以降）



図表3 MSCI日本 PER階層別の1年後平均リターン



<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。

一方、同様に米国株について分析すると、1年後リターンはおよそ3%程度と計測されます（足元のPERが約17.5倍と階層の境目に位置しているため、上下の階層のリターンを平均、図表4）。

これらのバリュエーション分析に基づけば、2017年は、日本株のパフォーマンスが米国株を凌駕する可能性があります。

企業収益の勢い(モメンタム)でも日本株が優位

企業収益予想の「勢い」を示すリビジョンレシオをみると、日本市場はプラス圏で上昇しており、業績見通しが上方修正される銘柄が増加していることが窺われます（図表5）。一方、米国市場については、マイナス圏で推移しています。

日本のリビジョンレシオが上向きとなってきた背景には、11月以降の円安の進行が影響しているものと考えられます。今後、トランプ次期米大統領の減税や財政政策の具体策が見えてくる過程で、米国の金利がさらに上昇してドル高円安が進めば、両者の優劣がより明確になってくる可能性があると思われます。

1996年の高値水準を目指す動きに期待

バリュエーションの階層別の平均的な1年後のリターンに加え、企業収益の足元の勢いが継続して2017年度の企業業績が2桁増益となる可能性などを前提とすると、2017年の日経平均株価は、1996年6月26日につけたバブル崩壊後の戻り高値22666円を目指す動きとなることが期待されます。

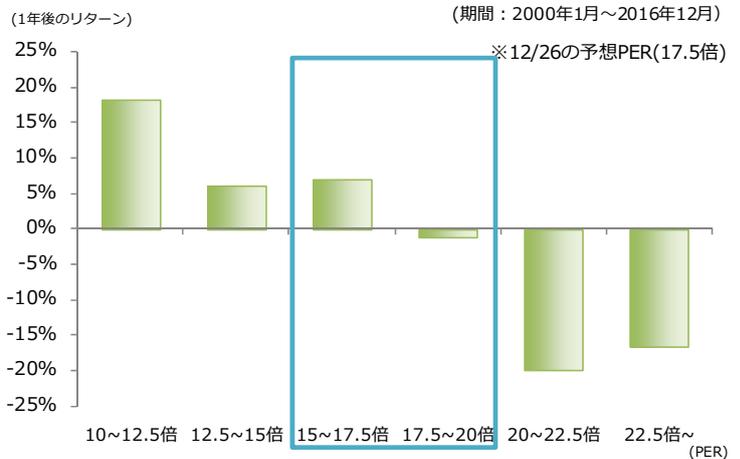
留意しておきたいリスク・シナリオ

バリュエーションと業績予想のモメンタムからは、日本株が魅力的と思われます。しかし、次のようなリスク・シナリオには留意が必要と考えます。

- ▶ ドル高や金利上昇が米国経済に与える悪影響が顕在化し、米国景気の腰折れを示す経済指標が出てきた場合には、米国金利が低下するとともに円高が進行する恐れがあります。
- ▶ 金融市場が織り込みつつあるトランプ次期米大統領の政策について、議会との調整が難航し、実行が困難との見方が台頭する可能性があります。
- ▶ オランダの総選挙(3月)やフランスの大統領選挙(4,5月)などの結果によっては欧州の政治リスクが拡大することや、中国の景気失速懸念が高まる場合には、投資家がリスク回避の動きを強める可能性があります。

以上（作成：投資情報部）

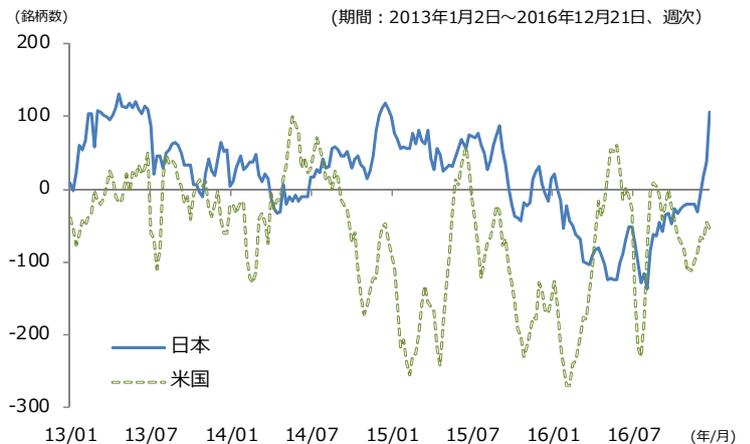
図表4 MSCI米国 PER階層別の1年後平均リターン



(注) 2016年12月は26日現在。PERの範囲の数値は以上及び未満で表示しています。例えば10~12.5倍の場合、10倍以上12.5倍未満の範囲を表します。

(出所) Datastreamのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 日米株式市場のリビジョンレシオ (MSCIベース)



(注) リビジョンレシオとは、アナリスト予想が上方修正された銘柄数-下方修正された銘柄数で算出され、直近1カ月の数値を毎週更新したものです。(出所) Datastream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、各ファンドの配分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）