

日経平均が1990年以来の30000円を回復 -コロナ禍からの回復局面で流動性相場から業績相場へ-

- ・ 15日の日経平均は終値ベースで1990年8月2日以来の30000円を回復しました。
- ・ コロナ禍からの回復局面にあたる2021年は景気敏感な日本株式にとって望ましい年になりそうです。
- ・ 目先調整しても、ワクチン接種が進む五輪前までは株価の上昇基調が継続すると予想しています。

30000円を回復した日経平均

15日の日経平均は30084.15円で取引を終了し、終値ベースで1990年8月2日以来の30000円を回復しました（図表1）。コロナ収束後の経済活動の正常化、米国の追加景気対策、国内企業の収益回復への期待や10-12月期の国内GDPが想定を上回ったこと、拡張的な財政政策・緩和的な金融政策が株価を押し上げました。

流動性相場から業績相場へ

世界経済がコロナ禍からの回復・拡大局面に入る2021年は景気敏感な日本株式にとって望ましい年になるとの見方に変更はありません。日本を含む先進国ではワクチン普及、気温上昇、これまでの行動制限の効果で新型コロナウイルスの感染が収束に向かい、春から夏にかけて企業や家計の行動様式、経済活動は徐々に正常化に向かうと予想しています。この正常化の過程で人々の感情が抑圧から解放され、株式市場ももう一段上値を試す展開になると予想しています。しかし、バリュエーション（PER:株価収益率）は既に高い水準まで買われています。図表2で2002年5月以降のTOPIXの株価騰落率（12ヵ月）をPER変化率とEPS（一株当たり利益）変化率に分解すると、PER変化率（赤）がEPS変化率（緑）に先行していたことがわかります。昨年3月に始まった今回の上昇相場でも、ここまでは赤で示したPERの拡大が株価を押し上げてきました。しかし、2021年の日本株式は昨年の期待先行でPERが拡大する「流動性相場」から世界経済の回復・拡大を背景に実際のEPSの拡大が相場を牽引する「業績相場」に移行していくと予想しています。

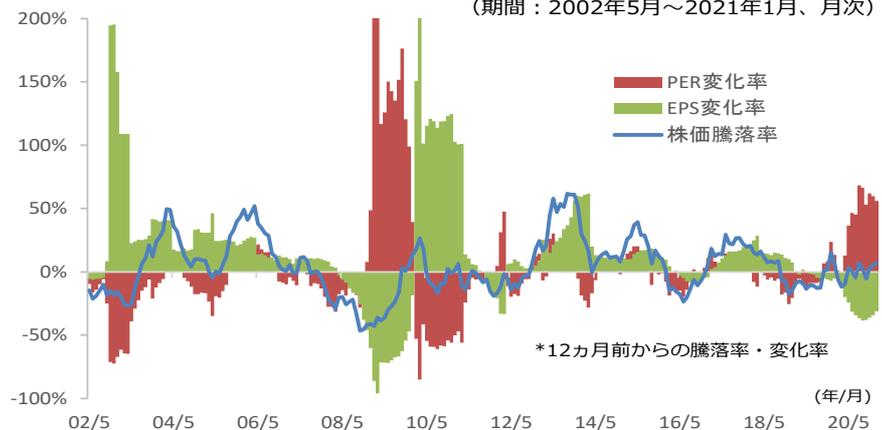
図表1 バブル以降の日経平均の推移

（期間：1989年12月～2021年2月、月次
直近は2月15日）



図表2 TOPIX：株価騰落率・PER変化率・EPS変化率

（期間：2002年5月～2021年1月、月次）



（図表1-2の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

今後の市場見通し

今後3ヵ月程度では、市場がこれまでに織り込んだ景気回復や収益成長が実現するかどうか注目が集まります。目先、買われ過ぎの調整はあっても、ワクチン接種が進む五輪前までは株価の上昇基調が継続すると予想しています。しかし、年内に史上最高値の38915.87円を試すほどの力強い相場展開は想定していません。技術大国としての日本が完全復活するためにはデジタル、グリーン分野で本邦企業が世界をリードする技術を持ち、その技術を収益に結びつける必要があると考えていますが、それにはしばらく時間がかかると思われます。それが実現したときにこそ日本株式はバブル高値を抜くことができると期待しています。

以上 （ストラテジスト）

<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。

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率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3.85% (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2.09% (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0.0132% (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>

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)