

日本株：どうして割安感が再評価されないのか？

- ・ 欧州、中国への投資リスクがより気がかりな状況では、日本株の相対的な投資魅力は高まったと考えます。
- ・ 日本株の割安感が再評価されない一因は、事業環境の悪化が業績予想に十分反映されていない可能性にあると考えます。本決算を通じて会社計画の発表が進めば、割安感が再評価される段階に移ると予想します。

相対的な投資魅力が高まったはずの日本株

日本株市場では不安定な相場環境が続いています（図表1）。当面の日経平均株価は24000-27500円のレンジで推移すると想定していますが、地政学リスクのさなかにある欧州、ロシアへの軍事協力が警戒される中国への投資リスクがより気がかりな状況下では、日本株の相対的な投資魅力は高まったと考えます。「割安」と言われる日本株ですが、今回は「どうしてその割安感が再評価されないのか」について考えます。

悪材料が増える中での業績予想の上方修正

年初以降、悪材料が増えたのに対して、日本企業の業績予想の上方修正の動きは継続しています（図表2）。2022年度のTOPIXのEPSは1割弱の増益が予想されており、予想PERは12倍を下回っています。予想PERが過去の中値（14倍）を大きく下回るという状況は、本来であれば強い割安感を想起させるところですが、むしろ事業環境の悪化が業績予想に十分反映されていない可能性が嫌気されていると考えます。業績修正が遅れているのは、業績予想の修正が手控えられやすい時期であることに加え、地政学リスクの顕在化や商品市況の急騰が発生してから間もないため、業績予想の前提条件が見定まっていなかったことが一因と考えられます。2021年度は行動規制、供給制約などで業績水準が抑えられていると見込まれ、2022年度の減益転落は回避されると予想します。

会社計画の発表が進めば割安感再評価へ

日本株の割安感が再評価される一つのきっかけとして、企業が本決算で発表する会社計画が挙げられます。日本では企業が通期の会社計画を発表するのが一般的であり、アナリストの業績予想も会社計画の影響を受ける傾向があります。よく「会社計画は保守的」と言われますが、2000年度以降について年度ベースの経常増益率（日銀短観、大企業・全産業）を見ると、16回が（期初時点での予想である）6月調査を上回る一方、下回ったのは5回にとどまります。保守的な会社計画への警戒感が短期的に株価の上値を抑える可能性もありますが、市場参加者が目安とする会社計画の発表が進むことで不透明感が後退し、割安感が再評価される段階へ移ると予想します。

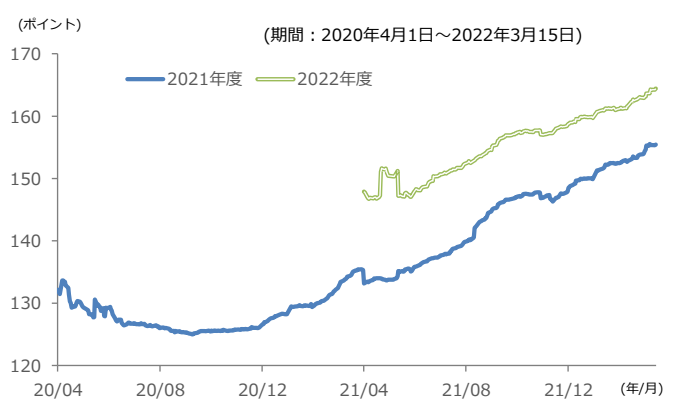
図表1 日経平均株価



(注) 2021年度は2021年4月1日～2022年3月31日

(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 TOPIX-EPS予想の推移



以上（調査部 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: 購入金額(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)