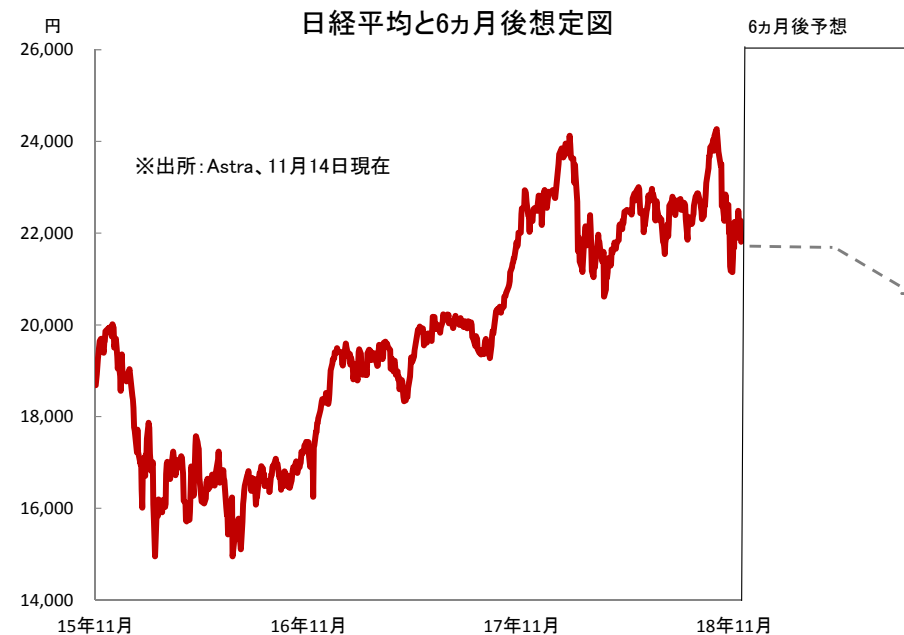


今後の日本株式相場展望と投資戦略

今後の日本株相場見通し

日本株相場はボックスレンジに回帰、2019年は上値の重い展開も

《日経平均は21,500～23,000円のボックスレンジに回帰》



・日経平均は9月以降“往って来い”となり、5月以降のボックスレンジである21,500円～23,000円に回帰した。外部環境の先行き不透明感を背景に下値不安は依然根強く、年末に向けては同水準での推移となろう。

・2019年の日本株相場は上値の重い展開を想定。米中通商問題の激化などを背景に世界景気の減速懸念が強まっているほか、それに伴う国内企業の20/3期業績の減速も見込まれ、レンジ下抜けに警戒も。

・日経平均など指数の上値が重いなか、個別株の選別がより重要となろう。景気減速懸念が強まるなかでも、成長が見込まれる「ディフェンシブ性」と「成長性」を兼ね備える個別株に勝機を見出したい。

世界景気は徐々に減速する局面へ

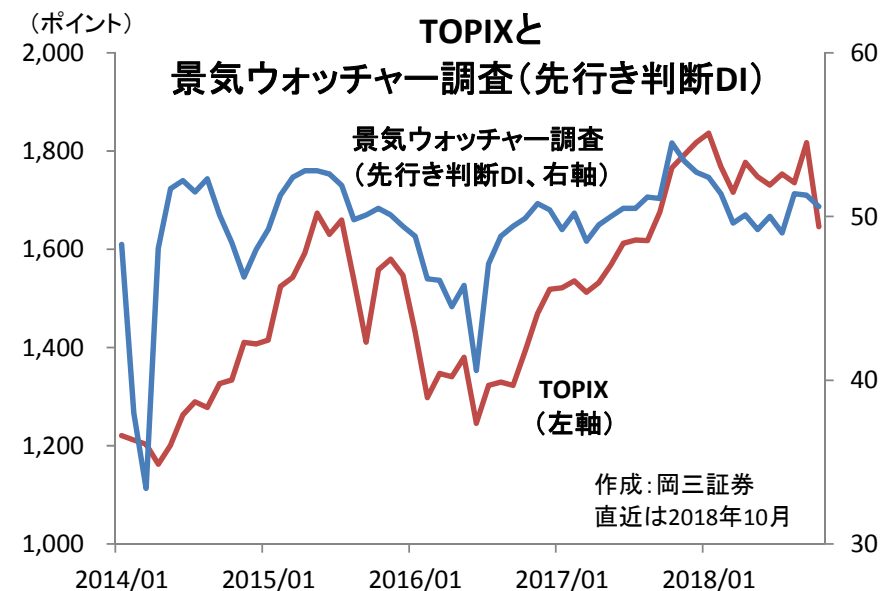
国内では来年10月に消費増税も控える

《2019年は先進国を中心に景気は足踏み》

		2017年	2018年	2019年
世界		3.7	3.7	3.7
先進国		2.3	2.4	2.1
	米国	2.2	2.9	2.5
	日本	1.7	1.1	0.9
	ドイツ	2.5	1.9	1.9
	英国	1.7	1.4	1.5
新興国		4.7	4.7	4.7
	中国	6.9	6.6	6.2
	インド	6.7	7.3	7.4
	ロシア	1.5	1.7	1.8
	ブラジル	1.0	1.4	2.4

出所: IMF「World Economic Outlook(2018年10月公表)」, 作成: 岡三証券

《消費増税を控えて国内景気の動向を注視》



・IMFは10月、世界経済見通しを2018年、2019年ともに3.7%へ下方修正した(前回見通しはともに3.9%)。世界景気を牽引してきた米国は2018年こそ2.9%成長を見込むものの、2019年は2.5%へ減速する見通し。

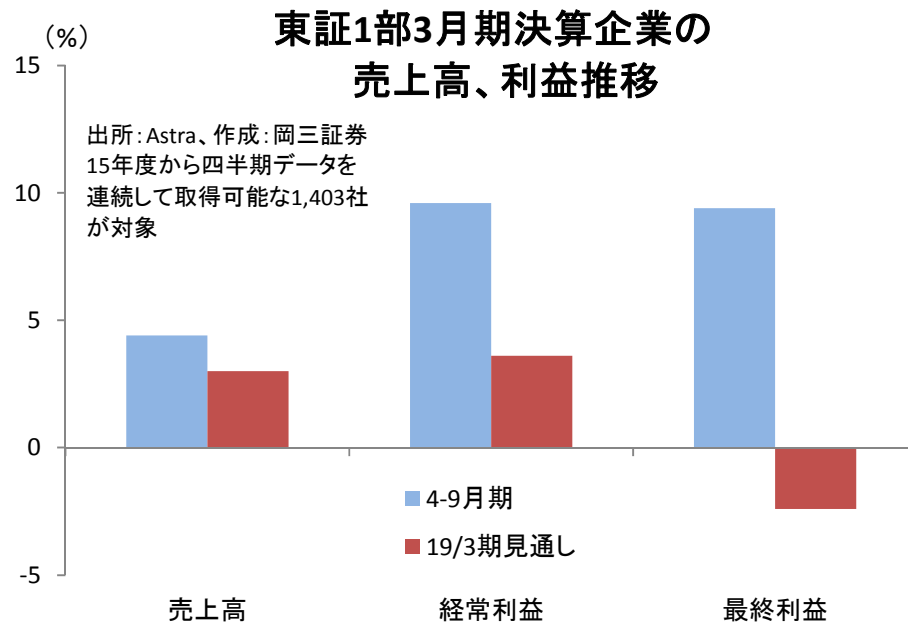
・2019年は新興国の一部(インドやロシア、ブラジルなど)で成長が加速するものの、中国は2018年:6.6%→2019年:6.2%へと伸びが鈍化する見込み。

・国内では2019年10月に消費増税を控えており、景気面に対する警戒感が一段と高まる可能性も。ただ、前回の消費増税の際に景気が想定以上に冷え込んだ経験から、政府は経済対策を手厚くすることも予想され、政策期待は下支え要因に。

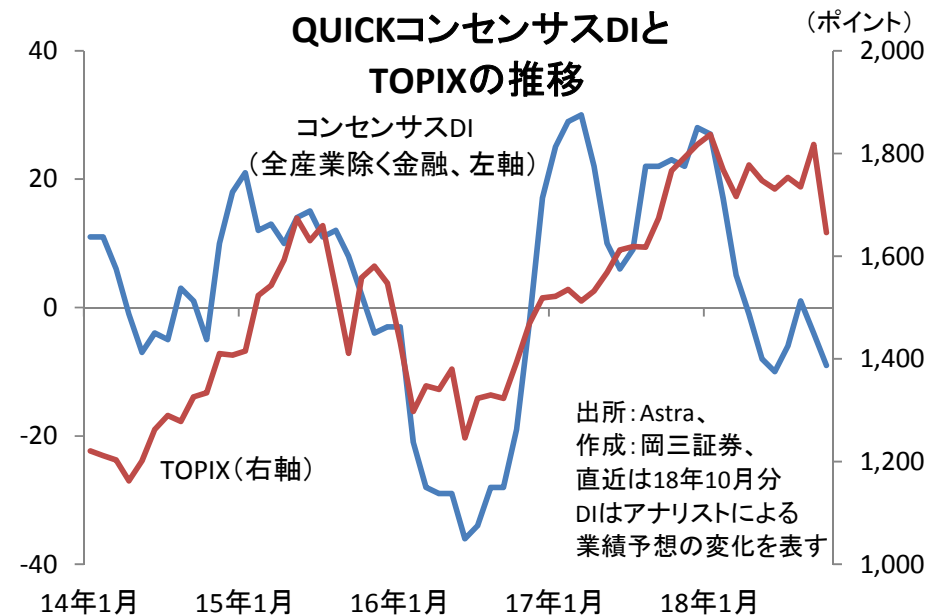
上期は業績好調も、下期には不安を残す

2019年相場を占う上で来期(20/3期)の業績動向が最大の焦点

《3月期決算企業は下期に減速の可能性》



《アナリストの業績予想は切り上げらず》



・4-9月期の売上高は前年同期比4.4%増、経常利益は同9.6%増と好調を維持した。一方、19/3期は売上高が前期比3.0%増、経常利益が同3.6%増と増収増益が見込まれるが、下期は減速する可能性が高い(岡三証券集計)。

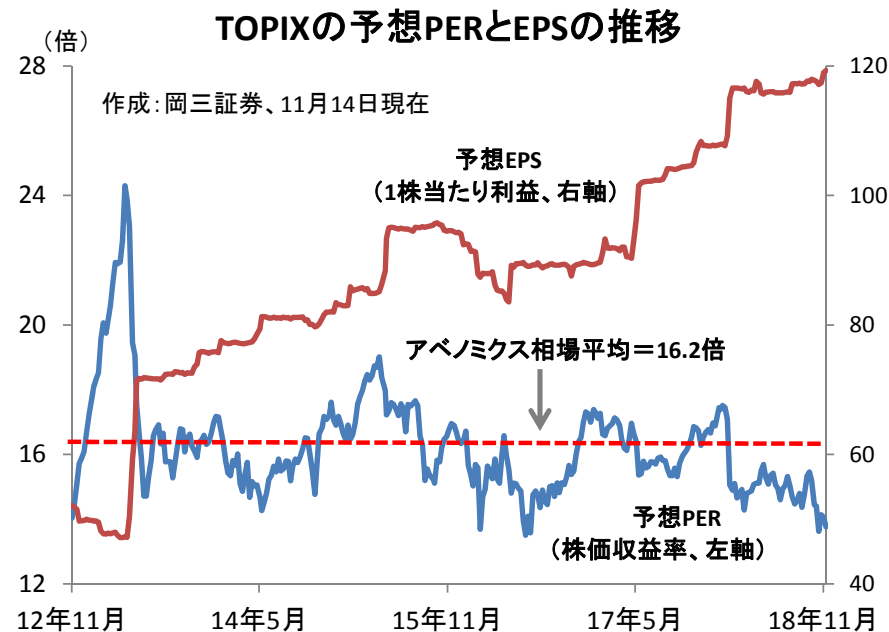
・中間決算では、通期計画を上方修正する企業があった半面、米中通商問題や中国景気の減速懸念を背景に下方修正を発表する企業も散見された。事前の期待が高かった点を考慮すると、やや期待外れの内容であった印象。

・今後は来期(20/3期)の業績動向が最大の焦点。投資家の視線が来期業績へ移る2~3月にかけては、先んじて業績鈍化懸念が強まる可能性があり、相場の下押し要因となることが懸念される。

日本株相場全体の割安感は強い

TOPIXのPER面から見れば過度な下値余地は限られよう

《東証1部全般の割安感は強い》



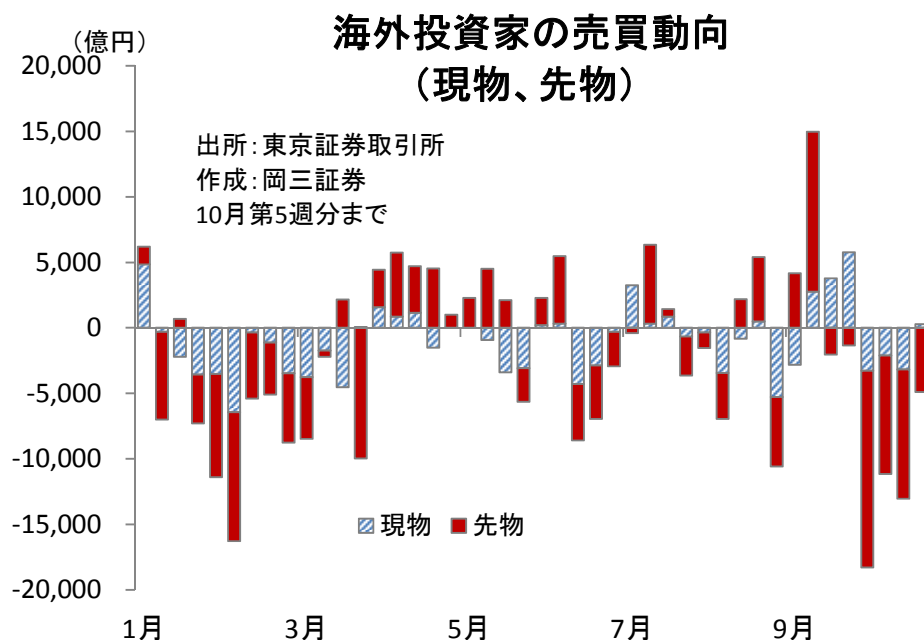
- ・国内企業の業績は足元まで拡大基調が続いており、東証1部全体のEPS(1株当たり利益)は右肩上がりの上昇が続いている。
- ・足元でTOPIXの予想PER(株価収益率)は約13.8倍と、アベノミクス相場がスタートした2012年11月以降の最低水準で推移している。アベノミクス相場平均は約16.2倍であり、東証1部全般の割安感強いといえよう。
- ・TOPIXのPER面から見れば、過度な下値余地は限られるとみられる。20/3期の業績動向にもよるが、TOPIXの1,500ポイント水準、日経平均の20,000円水準(TOPIX: 1,500pt × NT倍率: 13.3倍)は下値メドとして意識されよう。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

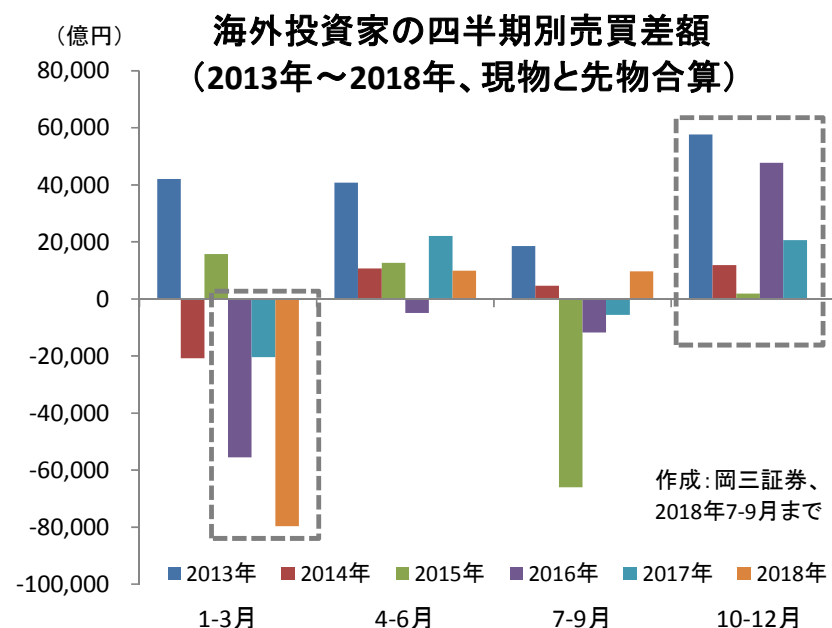
海外投資家の動向に左右される展開が続こう

海外投資家は10～12月が買い越し、1～3月が売り越しの傾向

《海外投資家は年初から約10兆円超の売り越し》



《海外投資家の季節性に注目》



・海外投資家は2018年に入り、10兆円超の大幅な売り越しとなっている(現物:約4兆3,000億円、先物:約6兆円)。とりわけ、ヘッジファンドなどの短期筋が売買する先物の売り越しが目立っている点が特徴。

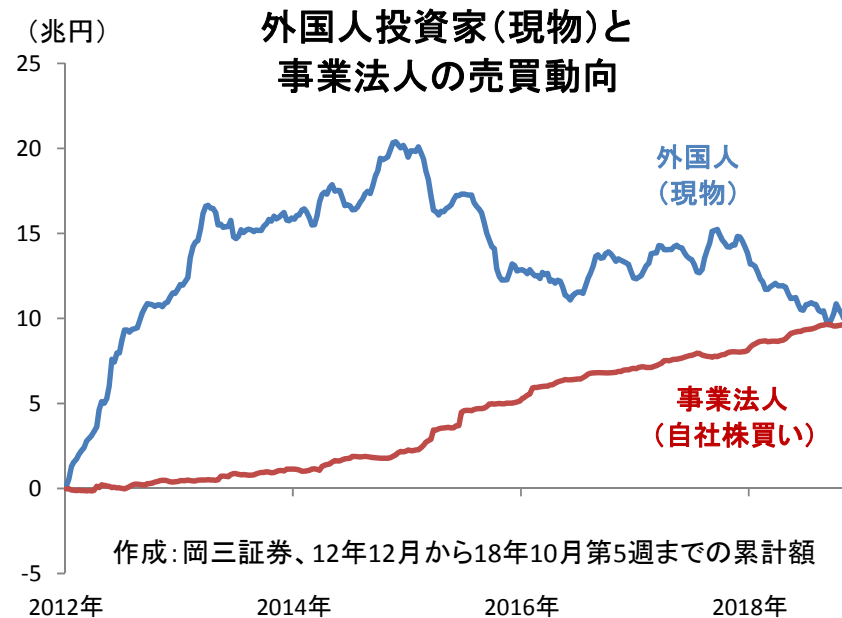
・ここ数年は、年末にかけて短期筋を中心とした海外勢の売買が膨らみやすい傾向がある。今後も引き続き、短期筋の先物主導による短期的な乱高下には警戒が必要だが、併せて中長期資金が現物へ回帰するかどうかにも注目される。

・一方、年末の日本株買いの反動が、年初から春先にかけて出やすい点には注意したい。2019年10月に消費増税を控えるなか、国内景気や企業業績の鈍化懸念が高まれば売りが膨らむ可能性も。

国内投資家が下値を支える構図は続こう

企業の自社株買いの存在感が高まっている

《企業の自社株買いの存在感が高まっている》



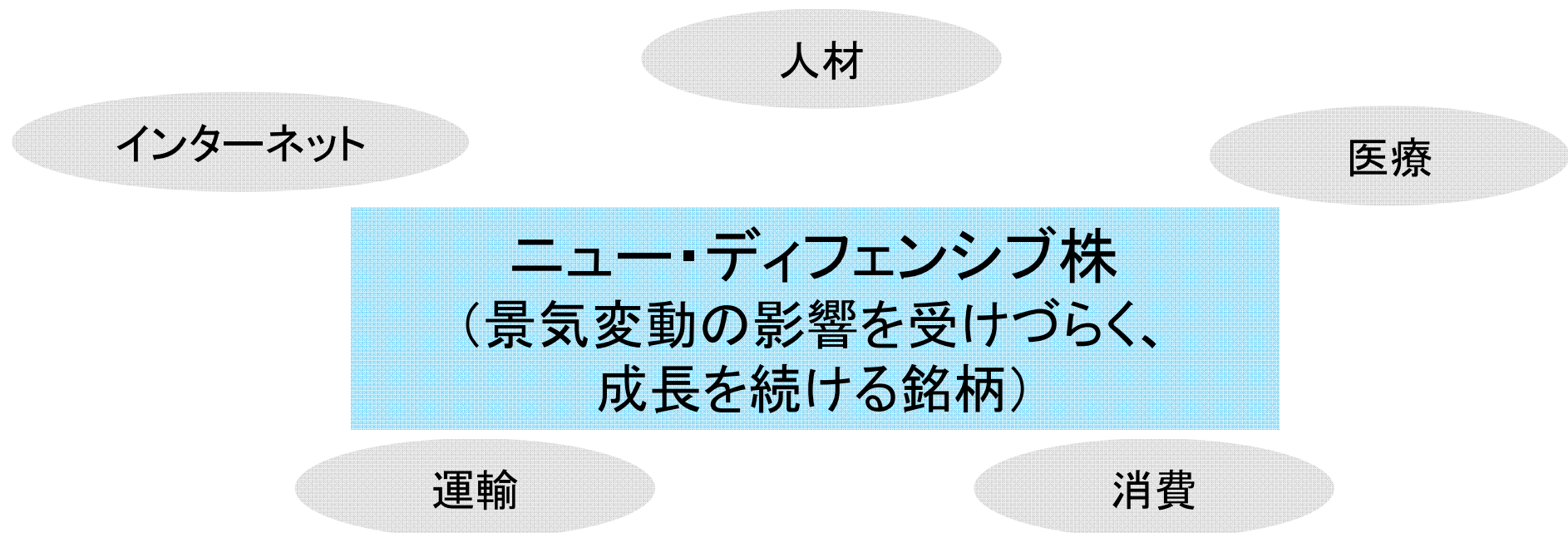
・外国人投資家の動向に翻弄される一方、事業法人(企業の自社株買い)、日銀のETF買い入れ、逆張りの個人投資家の待機資金など、国内投資家が下値を支える構図は続こう。

・とりわけ、企業の自社株買いの存在感が高まっている点に注目。アベノミクス相場がスタートした2012年末以降、事業法人の自社株買い累計額は外国人投資家(同現物)に匹敵する規模まで増加している。

・足元の株価下落を受けて、自社株価の割安感をアナウンスするため、中間決算と同時に自社株買いを発表する企業が増えると考えられ、需給面の下支え効果が期待される。

成長株に変貌する「ディフェンシブ株」に注目

景気変動などの影響を受けづらい成長株に投資妙味



・米中通商問題が世界景気に与える影響が懸念されるなか、景気変動などの影響を受けやすいシクリカルセクターには資金が向かいづらいとみる

・そのようななか、景気変動の影響を受けづらく、独自に成長を続ける企業に注目。外需・内需、大型・小型などの枠にとらわれず、持続的に成長し、業績を伸ばす企業が選好される流れが続こう

・**リクルートHD(6098)**などの**人材関連株**、**エムスリー(2413)**などの**インターネット関連株**、**テルモ(4543)**などの**医療機器関連株**、**ヤマトHD(9064)**などの**運輸関連株**、**ファーストリテイリング(9983)**などの**消費関連株**を中心に、成長株に変貌する「ディフェンシブ株」に注目

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく 費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6lに規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)