



## 「柏原延行」の Market View

## #76 日経平均 約21年ぶりの高値更新！！

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

日経平均株価は、10月11日に1996年12月以来、約21年ぶりの高値を更新しました。加えて、翌12日においても続伸しており（12:00時点）、21,000円近い水準まで上昇しています。

メディアなどの報道では、「①グローバルに景気が堅調であること」、「②企業収益が好調なこと」、「③衆議院選挙において自民党が優勢との見方が強まったこと」などが、上昇要因となっていると報道されているようです。

3週間ほど前の2017年9月20日付けの本コラム「[日経平均株価20,000円を回復！！](#)」では、衆議院解散が株式市場のプラス要因である理由を考察した上、「これまで幾度となく、お伝えしている好調な企業業績や、底堅い世界経済、着実な進展を予想する米国の金融政策正常化（円安材料）が、（緩慢ではあるものの）株価の持続的上昇をもたらす」と考えていることをお伝えしました。

私の考え方はこの3週間でほとんど変わっていないのですが、一般的に報道される「景気、企業収益」に加えて、着実な進展を予想する米国の金融政策正常化の動きが株価を押し上げていると考えています。

「なぜ、米国の金融政策正常化が、我が国株式のプラス材料になるか」との理由を簡単にご説明すると、「金融政策正常化は米国の景気の底堅さと併存するものであること」と、「米国金利上昇は円安要因として働き、企業業績の上ぶれ要因となること」が挙げられます。

そして、約3週間前から変化したこととしては、選挙で自民党が優勢との見方が主要新聞社の調査結果として報道され始めたことです。選挙については、私は、安倍政権の継続は株価のプラス材料であると考えています。したがって、このまま優勢な状況が継続すれば、選挙の日が近づくにつれて、（都議会選挙の自民党敗北の一因であると思われる）失言等が生まれる可能性も低下する訳ですから、優勢の継続は、株価の上昇材料になると考えることが自然であるように思います。

しかし、投資家にとって大事なことは、反対の立場に立脚するなどして、多面的な思考をすることです。そこで、安易に株価上昇が続くと結論に至ることなく、改めて今回のコラムでは、今後のマイナス材料について考えてみましょう。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

マイナス材料としては、「①なにかと話題のトランプ政権の政策不透明感」、「②北朝鮮問題」、「③10月18日に始まる共産党大会後に中国経済が急減速するリスク」が重要であると考えます。

まず、トランプ政権の政策については、法人税減税が実施されるかが、投資の観点からは重要であると考えています。なぜなら、法人税減税は、企業収益・株価の押し上げ要因であるからです。

それでは、トランプ政権は法人税減税を実施することができるのでしょうか。「小さな政府を目指す共和党の立場からは異論が出にくい政策であること」、「2018年秋の中間選挙を有利に戦うためにも、与党である共和党は今後早い時期に景気刺激的な政策を実施したいとの誘因があること」から、来年早々にはなんらかの減税案が成立する可能性が高いと私は考えます。したがって、トランプ政権の政策が大きな株価のマイナス要因となる可能性は低く、減税案が成立した場合には、むしろ株価のプラス材料となる可能性すら感じます。

次に、北朝鮮問題です。新たな展開が発生する可能性は当然考慮に入れる必要はあるものの、株式市場は、すでに経験したミサイル発射や核実験に耐性を強めつつあるように思います。北朝鮮と陸続きの韓国の株価は、今年に入って、我が国以上に堅調に推移しています（図表1）。

図表1：日本・韓国・台湾の株価指数の推移

2016年12月30日～2017年10月11日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

(年/月/日)

※2016年12月30日の値を100として指数化（ただし韓国総合株価指数は2016年12月29日の値）

最後に中国経済の急減速です。政府の「経済や市場への影響力が強い」中国では、政府がコントロールできなくなるような急減速を政府は容認しないと考えます。中国との関係が深い台湾の株価が好調なことも、今後の中国経済に一定の底堅さがあることを示唆していると考えます（図表1）。

選挙が各種報道の通り、自民党優勢となれば、（9月20日のコラムの結論と同じで恐縮ですが、）企業収益の伸びに応じた「（緩慢ではあるものの）株価の持続的上昇」が続く可能性が高いと考えます。

(2017年10月12日 12:00執筆)

#### 【当資料で使用している指数についての留意事項】

日経平均株価に関する著作権並びに「日経」および日経平均株価の表示に対する知的財産権その他一切の権利は、すべて日本経済新聞社に帰属します。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

#### ■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。