



コラム

「柏原延行」の Market View

#86 増益率の低下は、株価下落の前兆か？

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。

法人企業統計（2017年7～9月期）が12/1に財務省から発表されました。この統計は、日本株の投資判断を行う上で、最も重要なものであると私は考えています。

各種メディア等では、①全産業ベース（金融・保険業を除く）の経常利益は前年同期比で5.5%と5四半期連続の増加となったこと、②全産業ベース（同上）の設備投資は前年同期比4.2%と4四半期連続の増加となったことが、中心的に伝えられているようです。

利益の数字は当然重要ですし、設備投資はGDPに大きな影響を与えるため、マクロ的な視点からも重要な数字となります。

5四半期連続・4四半期連続との数字から分かるように、利益や設備投資の増加率自体は堅調であると捉えるべきですが、もう少し細かい内容もみていきたいと考えます。

経常利益は、4～6月期までの4四半期連続で2桁の増益であった伸びが、7～9月期においては1桁の伸びに留まったため、利益改善の勢いが衰えたとの捉え方もあるようです（なお、前年同期比は、前年の同時期がどのような状況であったかによって、大きく変動する可能性を持つ数字であることに注意が必要です）。

すなわち、2017年7～9月期の企業利益は、「前年同期比でプラスである（+5.5%増益）」が、「前年同期比の数字は、前期と比較して減少している（+22.6%→+5.5%へ＝改善の勢いが衰えた）」との局面であると整理できます（図表1のケース②の局面）。

図表1：変化率と勢いの場合分け

	ケース①	ケース②	ケース③	ケース④
変化率	プラス	プラス	マイナス	マイナス
勢い	プラス幅拡大	プラス幅縮小	マイナス幅縮小	マイナス幅拡大

出所：アセットマネジメントOneが作成
プラスからマイナスへの転換はマイナス幅拡大、マイナスからプラスへの転換はプラス幅拡大と考える

※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。

もちろん、株価は利益だけで決まるものではありませんが、利益が重要なこともまた確かであると考え
 ため、前回の「ケース②の局面」を探して、その局面での日経平均株価の変化率をみてみましょう
 (図表2)。

図表2からは、「前回、ケース①から②に転じた局面では、株価が10%超下落したこと(赤)」と、
 「前回のケース②以降の時期において、ケース④の期が3期間も続き、3期通算では株価の変化率
 マイナスであること(緑)」が分かります(この後から、前述の5四半期連続の増益局面に転じま
 す)。

図表2：前回ケース①から②に転じた以降の状況

期間	2015年 4～6月期	2015年 7～9月期	2015年 10～12月 期	2016年 1～3月期	2016年 4～6月期
ケース	①	②	④	④	④
変化率	+23.8%	+9.0%	-1.7%	-9.3%	-10%
勢い	プラス拡大	プラス縮小	マイナス幅 拡大	マイナス幅 拡大	マイナス幅 拡大
株価の 変化率	5.4%	-14.1%	9.5%	-12.0%	-7.1%

出所：法人企業統計、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
 株価の変化率は、日経平均株価を利用
 2015年4～6月期は、2015年3月末から2015年6月末の株価の変化率を示す。

利益改善の勢いが衰えたことから、2018年の我が国株価の動向を心配される方もいらっしゃるの
 ではないかと拝察します。

しかし、私は、2018年の株式相場についても強気の見方をとっています。

その理由としては、将来(2017年10～12月期以降)の企業利益は、「2015年10～12月期
 から2016年4～6月期に3期連続で発生したケース④の局面(減益かつ減益幅拡大)」に入る可
 能性は低いと考えているからです。現在の世界景気は同調的な成長局面(Synchronized
 Growth)に入っており、あまりにも好調だった2017年1～3月期+26.6%、2017年4～6月期
 +22.6%という増益率は低下するものの、2018年を通しては、増益を確保できると考えます。

したがって、足元から来年初頭までは、日米金融政策の不透明感の高まりなどから、調整局面に
 転じる可能性に留意が必要なものの、2018年を通じては、我が国株価は上昇すると考えています。

(2017年12月8日 9:00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るため、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。