



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## #90 日経平均株価の上値は27,000円を見込む（その2）

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。

本コラムは、2018年1月5日付の本コラム「[#89 日経平均株価の上値は27,000円を見込む](#)」の続きです。

1月7日付けのある経済誌には、73名の市場関係者による2018年相場アンケートが掲載されました。注目されていると思われる2018年の日経平均株価の上値については、1月5日に皆さまにお伝えした通り、私は27,000円とアンケートに回答しています。

私の予想である27,000円を超える予想をしている方は、73名中3名しかおらず、客観的にみて、私の予想は相当強気なものであると思われます（他の方は基本的に忠実に利益の増加率に応じた株価の上昇を見込んでいるのではないかと感じました）。

私自身は前回のコラムでもお伝えしたように、2018年は2017年と異なり、「利益の増加率を超える株価の上昇」が起こると考えています。そして、上述の通り、この見方は相当強気な予想であると思われるため、丁寧にその理由をご説明すべきと改めて感じました。

前回の本コラムでは、理由の一番目と二番目（①世界景気は堅調、むしろ上振れ期待も、②デフレ的な環境は株価の強力なプラス材料に変わる）についてご説明したため、今回のコラムでは、三番目の理由である「[③企業行動の変化に期待が集まる年](#)」について、ご説明します。

わが国の経済は、1990年代の初頭からのバブル崩壊（株価と不動産価格の下落）の影響を受け、失われた時代とも呼ばれる経済的に閉塞感のある時期が長らく続いてきました（1990年に生まれた方は、もう約30歳になられます）。

好循環の起点との観点から、この間に実施された（私が重要であるとする閉塞感を打破する）政策について振り返ると、まず、バブル崩壊後の自民党政権では小渕総理の財政出動（政府支出が拡大）に代表されるように、政府が経済を支えようとしてきました。しかし、この結果政府債務が拡大したため、この後の民主党（当時）政権下では、高速道路の原則無料化の公約（マニフェスト）に代表されるよう個人（家計）を起点とした経済の好転が目指されました。

そして、安倍政権下では、「日本の稼ぐ力を取り戻す：企業が変わる（「日本再興戦略」改訂2014）」に代表されるように、企業を起点とした経済の好転を目指していることが重要であると思われます。このため、アベノミクスの中では、企業をターゲットとした周到な仕組みなどが導入されてきました。

※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。

私が重要と考えるものだけをピックアップしても、図表1の通り、ボリュームのあるリストになります（内容については筆者がポイントと考えるものを記載、概略です）。

図表1：導入された仕組み・方向性など

項目	内容
伊藤レポート	「持続的成長への競争力とインセンティブ」、「持続的成長に向けた長期投資」に関する報告書。2014年版、2017年版のいずれも伊藤邦雄一橋大学大学院教授（当時）が座長を務められた。
JPX日経400	資本の効率的活用など「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される新しい株価指数の創生。
スチュワードシップ・コード	投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すための責任ある機関投資家の諸原則を定めたもの。
コーポレートガバナンス・コード	「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み」の実現のための主要な原則を定めたもの。
平成30年度税制改正の大綱	賃上げ・生産性向上のための税制上の措置及び地域の中小企業の設備投資を促進するための税制上の措置が含まれる。

出所：筆者による作成。

これらは企業が経済好転の起点になるための仕組みですが、未だ形式的なものに留まっているなどの批判があることに加え、内部留保の拡大に代表されるように、現時点では企業が経済好転の確固たる起点になったとまでは評価できないことは皆さまがご承知の通りです。

私は「①世界景気は堅調、むしろ上振れ期待も」と予想しているため、企業では顧客からの引き合いが拡大する（需要増）と考えます（企業にとっては顧客が（一番？）大事なことは自明です）。需要増に対応するため生産を拡大しようにも、（今までと同じやり方での）労働力投入量拡大による生産増には、「労働力人口減少＋働き方改革」との流れの中では限界があります。

したがって、上記などの導入されてきた仕組みに、需要増が加わることで、いよいよ、2018年は、「わが国企業が設備投資などの生産設備投資（いわゆる有形固定資産投資）や研究開発や人材投資（いわゆる無形固定資産投資）を活性化させること」が確認できはじめる年になると考えています。

わが国企業には、（欧米企業に比べ）コンセンサス重視的な側面が少なからずあると考えており、ある企業が投資に舵をきれば、一斉に投資が活性化する可能性も留意したいと考えます。

投資の活性化は、一般的には企業の中長期的な成長をかさ上げするため、株価が「利益の増加率以上に上昇する」理由になると考えます。

（2018年1月12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」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。

※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。