2014年11月21日

情報提供資料

日本株式の投資環境と今後の見通し(1)

イベント続きの日本株式市場と今後の見通し

●10月31日の日銀によるサプライズ金融緩和やGPIF(年金積立管理運用独立行政法人)の資産配分の変更、消費税増税延期といったイベントを受け、日本株式市場は大幅な上昇となりました。高い利益成長率に対して、日本株式のバリュエーションはグローバルに比べ割安となっています。

●7-9月期のGDP速報値は前期比年率1.6%減となりましたが、足元の消費や企業活動は回復の兆しを見せており、今後も順調に景気が回復していくと考えられるため、引き続き日本株式は魅力的な投資対象であると言えます。

サプライズとなった日銀緩和

- 10月31日、目標としている物価上昇率2%の水準を達成すべく、日銀による追加金融緩和が発表されました。この時期の実施は想定外だったため、市場に与えるサプライズインパクトは大きいものとなりました。結果として、TOPIX(東証株価指数)の上昇、ドル高円安が進行しました。日銀緩和前からドル高円安のトレンドがみられていましたが、10月末の追加緩和後にドル高円安が加速し、11月19日時点では1ドル117.75 円となりました。日米の金融政策の方向性の違いから、引き続き円安傾向は続くとみられています。

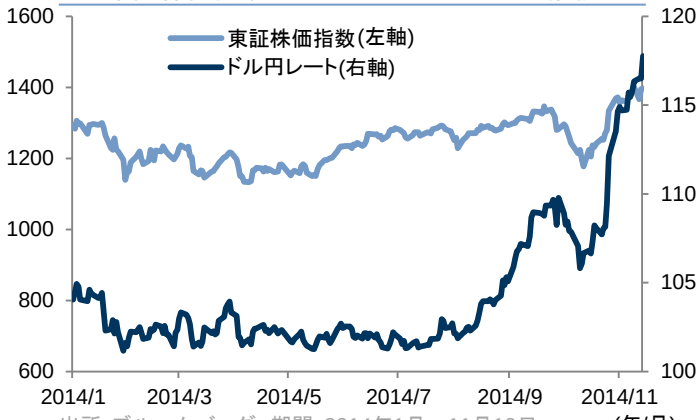
7-9月期のGDP速報と直近の景気回復傾向

- 11月17日に発表された7-9月期のGDP速報値は、前期比年率1.6%減となり市場予想を大きく下回りました。しかしながら、悪天候の一時要因もあり夏場の個人消費は低迷していたものの、8、9月以降は小売売上高の上昇が示すように、回復の兆しを見せています。(右図参照)
- 一方、企業活動についても、製造業購買部担当者指数(PMI)が8月以降小幅で上昇していることが示すように、回復の動きが見られます。(右下図参照)

消費税増税の延期に伴う解散総選挙

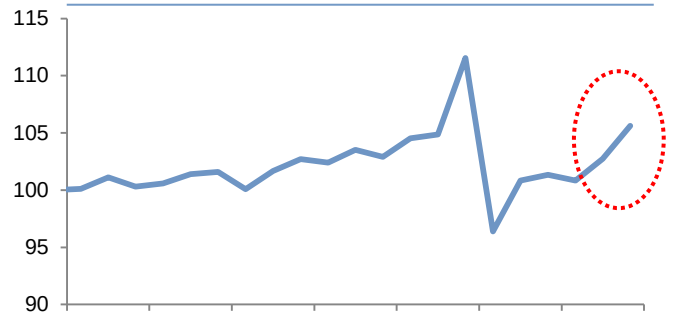
- 7-9月のGDP成長率の低迷などを背景に、安倍政権が、消費税の引き上げ時期の延期を焦点とした、衆議院の解散と総選挙の実施を発表しました。自民党が衆議院議席の過半数を取るとの見方が強まっています。自民党は、足元の景気回復およびデフレ脱却をより確実にするために積極的な経済政策を検討しており、日本株式市場にとってプラス材料と捉えられています。
- 一方、2017年4月に延期を検討している消費税増税については景気条項を外す点を鑑みると、引き続き日本政府が財務再建へ取り組む姿勢が確認されます。

東証株価指数(TOPIX)・ドル円レートの推移



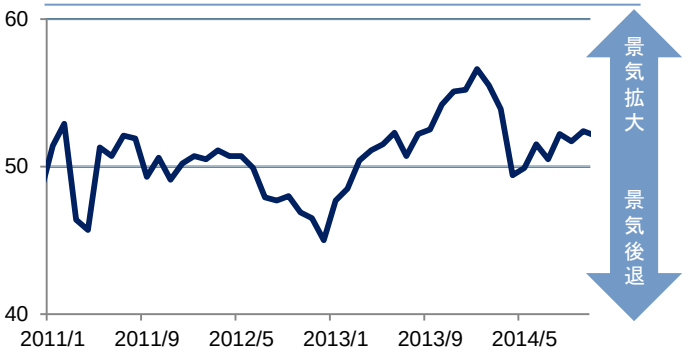
出所:ブルームバーグ 期間:2014年1月～11月19日 (年/月)

小売売上高の推移



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月～2014年9月 (年/月)

製造業購買部担当者指数(PMI)の推移



出所:ブルームバーグ 期間:2011年1月～2014年10月 (年/月)

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <145915.OSF.OTU . >

Goldman Sachs Asset Management

日本株式の投資環境と今後の見通し(2)

2014年11月21日

情報提供資料

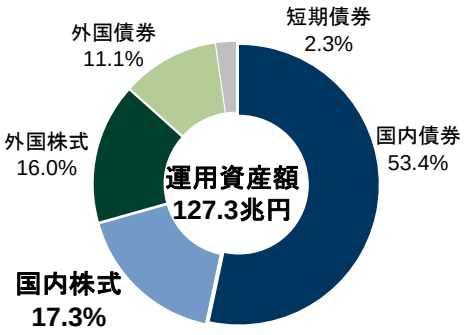
世界最大の年金ファンドGPIFの資産変更

- GPIFが、運用の基本資産配分を変更することを表明しました。GPIFの2014年6月時点の資産総額は127兆円であり、うち17.3%の約22兆円が国内株式で運用されています。新しい方針では、国内株式を25%(乖離許容幅±9%)となるため、GPIFによる新たな日本株式への投資も期待できると考えられています。

期待される幅広い投資家からの資金流入

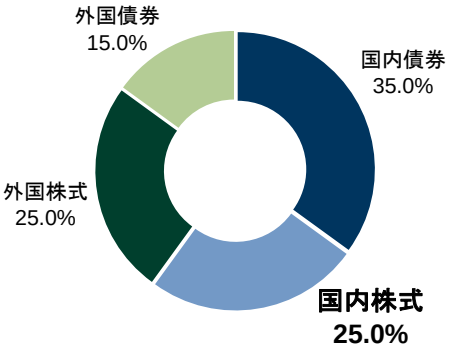
- GPIFの日本株式投資割合の増加期待やNISA利用拡大により、今後も幅広い投資家からの資金流入が期待されており、日本株式市場の下支え要因になるものと考えられます。GPIFの資産構成の変更を受け、その他の公的年金、私的年金も資産配分の変更を行うと想定されることから、日本株式への継続的な資金流入も期待されます。

GPIFの運用資産の構成比(変更前)



出所:年金積立金管理運用独立行政法人　時点:2014年6月末

GPIFの運用資産の基本資産配分構成比(変更後)



出所:年金積立金管理運用独立行政法人　時点:2014年10月末

相対的に高い利益成長に対して魅力的なバリュエーション水準

- グローバルでは、欧州や新興国など景気減速が懸念される地域もありますが、北米では引き続き経済は改善傾向にあり、輸出企業に関しては円安による増益効果も見られます。日本企業の業績は、EPS成長率も15年度予測で+15%と相対的に高水準の成長率が予想されています。このような環境の中、現在、日本株式のバリュエーションはグローバルと比較して割安な水準にあるため、日本株式市場の上昇余地は大きいと見ています。

株価バリュエーションの比較

	EPS成長率		PER(倍)		PBR(倍)	配当利回り
	14年度(予測)	15年度(予測)	14年度(予測)	15年度(予測)	14年度(予測)	14年度(予測)
日本	17%	15%	14.8	12.8	1.38	2.0%
米国	8%	8%	17.6	16.3	2.76	2.3%
欧州	6%	8%	15.5	14.3	1.71	3.4%
アジア(除く日本)	9%	13%	12.2	11.1	1.23	3.4%

出所:GSグローバル・マクロ調査部　日本は11月14日時点。海外は11月13日時点。

Goldman Sachs Asset Management

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(Ⅰ)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(Ⅱ)再配布することを禁じます。© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <145915.OSF.OTU . >