

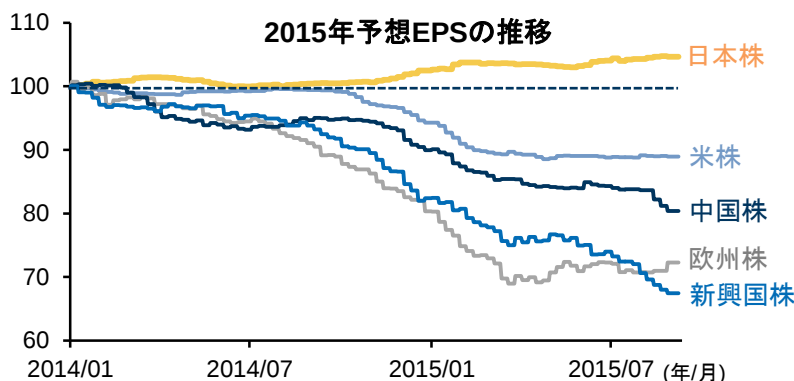
日本株式市場の投資環境と日本小型株

情報提供資料

日経平均20,000円が目前に迫る中でも、さらなる上昇期待

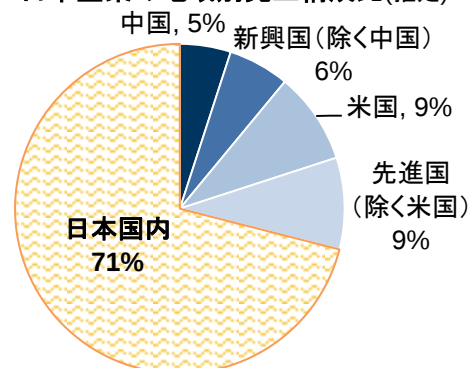
主要国・地域の中で唯一、業績予想の上方修正が続く日本株

- 日本株は、主要株式市場の中で唯一、2015年の予想EPS(コンセンサス)が上昇しています。
- この差が生じた背景として、他地域と比べ日本は原油等コモディティ価格の下落や、中国など新興国の景気減速の影響が相対的に少ないことが挙げられます。日本企業の売上高に占める中国の割合は5%にすぎず、70%を超える内需に支えられる日本企業は、他地域と比べても、新興国の経済減速から受ける影響への耐性があると言えます。



出所: MSCI, IBES, RIMES, モルガン・スタンレー 期間: 2014年1月1日～2015年9月7日 2014年1月1日時点の予想EPSを100として指数化
日本株: TOPIX、米株: S&P500、欧州株: MSCI Europe、中国株: MSCI China、新興国株: MSCI Emerging Market

日本企業の地域別売上構成比(推定)



日本企業: 東証1部上場企業
出所: GS グローバル・マクロ調査部 時点: 2015年8月6日

国内消費に支えられ、更なる上昇が期待される日本株

堅調なインバウンド需要と所得の伸びにより、国内消費は引き続き好調に推移すると予想。

● 堅調なインバウンド需要

中国の景気減速に関わらず、2015年の訪日外国人数は、10月末時点でも年間記録の過去最高を更新しました。

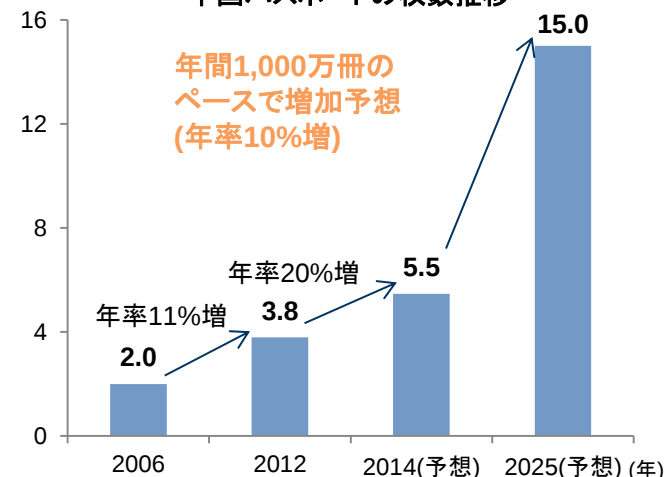
国・地域別では、中国からの訪日客が最多となっていますが、中国人のパスポート保有比率は未だ4%にすぎず、GS グローバル・マクロ調査部では今後10年で1億冊増加(約3倍)すると予想**しています。「爆買い」などで話題となった中国人訪日客は、今後も国内消費の伸びを支えと期待されます。

*出所: 日本政府観光局 **出所: GS グローバル・マクロ調査部

● 増加傾向にある総所得

厚生労働省によると、日本の名目総賃金は前年比増加傾向にあります。所得の増加が消費につながることで、外国人に加え日本人も国内消費を支えと見られます。

中国パスポートの枚数推移



出所: CEIC, GS グローバル・マクロ調査部 時点: 2014年末

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。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過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは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。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。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。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(1)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(2)再配布することを禁じます。

© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <22284-OTU-113904>

日本株式市場の投資環境と日本小型株

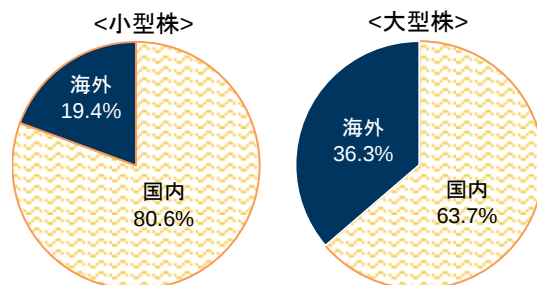
情報提供資料

上昇機運が高まる日本株の中でも、期待は大型株よりも小型株

大型株と比べ、堅調な国内経済の恩恵をより受けやすい小型株

- 小型株は、大型株と比較して事業規模が小さいため、国内を中心に事業基盤を置いている企業が多数を占めます。
- 結果として、小型株の海外売上比率は大型株の約半分となっています。
- そのため、大型株と比べ、インバウンド消費などを背景とした内需回復の恩恵を受けやすく、また相対的に新興国の景気減速の影響を受けにくい傾向があります。

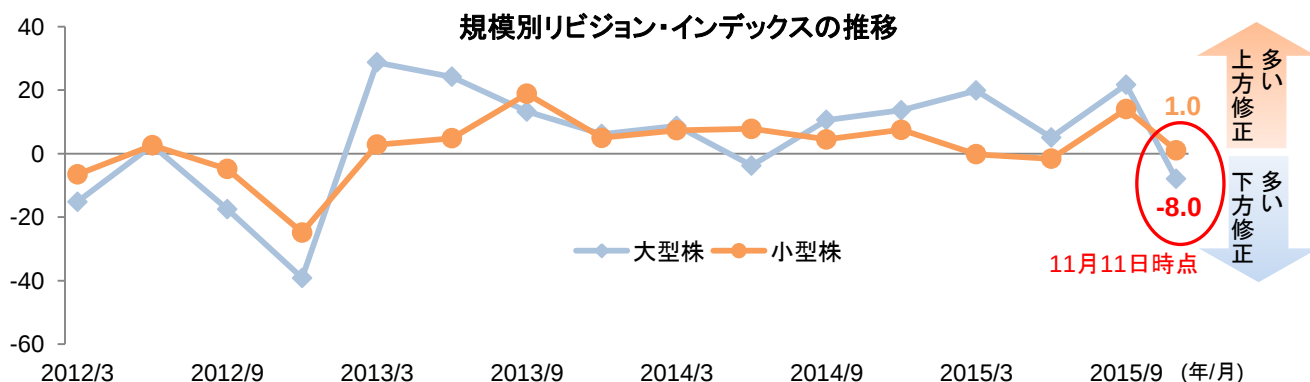
小型株・大型株の海外売上比率



出所: 野村證券のデータを基に当社作成 時点: 2015年5月15日 小型株、大型株は、それぞれ小型株: Russell/Nomura Small Cap インデックス、大型株: Russell/Nomura Large Cap インデックスの構成企業群(金融を除く)

大型株を上回る好業績が予想される小型株

- 足元の企業規模別のリビジョン・インデックス(アナリストによる業績予想において、上方修正企業数と下方修正企業数の差を全体企業数で除した値)をみると、足元大型株はマイナス(下方修正企業の方が多い)圏に陥りましたが、小型株はプラス(上方修正企業の方が多い)圏を維持しています。
- 新興国の景気減速懸念が強まる中で、ここからの日本株の上昇を牽引するのは、小型株だと考えられます。



出所: 東洋経済新報社、野村證券 直近の数値は、2015年11月11日時点 大型株: Russell/Nomura Large Cap インデックス、小型株: Russell/Nomura Small Cap インデックス(注) Russell/Nomura Large、Small Cap インデックス採用企業(金融を除く)を対象に、2015年度の予想経常利益の変化を集計。業績予想は野村優先、東洋経済予想で補完。リビジョン・インデックス(RI)は、各四半期間の業績予想修正件数を元に算出。RI = (上方修正数 - 下方修正数) ÷ 所属企業数 × 100

plus One 2ケタの利益成長率が見込まれる小型株

2015年は大型株の成長率が小型株を上回る見込みですが、新興国等の影響を受けやすい大型株は2016年に成長率の鈍化が予想されています。一方、内需関連企業中心の小型株は2年連続で2ケタの利益成長率が予想され、小型株の業績モメンタムが強まる見込みです。

出所: ブルームバーグ 時点: 2015年11月30日 小型株: TOPIX Small、大型株: TOPIX LARGE 70

小型株・大型株のEPS成長率予想(年率)

	2015年	2016年
小型株	12.4%	12.6%
大型株	20.3%	9.6%