



2022年6月21日

ご投資家の皆様へ

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
運用調査本部

中長期的な日本株式市場の見通しについて

昨今の米国インフレ懸念による金利上昇や3月以降の急激な円安などを受け、投資家の皆さまから日本株式市場に対する見通しについてご質問をお受けすることが多くなってきております。そのためよくお受けするご質問に対して Q&A 形式で下記の通りご説明させていただきます。

Q-1

2022年4月の東証再編が日本株式に与えた、あるいは今後与える影響はありますか？

A-1

東証再編が日本株式市場に与えた影響は軽微であり、今後もその影響はほとんどないと考えています。

昨年までは東証再編へ向かう動きとして、東証プライム市場になる見込みの銘柄は買われ、逆に東証スタンダード市場になる見込みの銘柄が売られるというファンダメンタルズとは関係ない要素で売買される傾向がありました。今年になってそのような動きは解消されてきました。このような昨年までの一方通行な動きからしっかりと企業のファンダメンタルズ分析に基づく銘柄選別がされる方向となってきており、リサーチ力・運用力が発揮される時期に入ってきたと考えています。

Q-2

円安効果によって米ドルベースで見た場合の日本株の割安さは増しているが、海外投資家の動向を踏まえた今後の見通しは？

A-2

円安によって元々割安だった日本株の割安感がさらに増すことで、海外投資家から見た日本株への見直し買いの動きにつながることは十分にあり得ると考えています。事実、ここ数ヶ月で弊社の海外投資家様から直接対面によるデューデリジェンス（投資を行う際の調査）のリクエストを受けており、海外投資家の日本株買いへの積極的な動きが見られています。

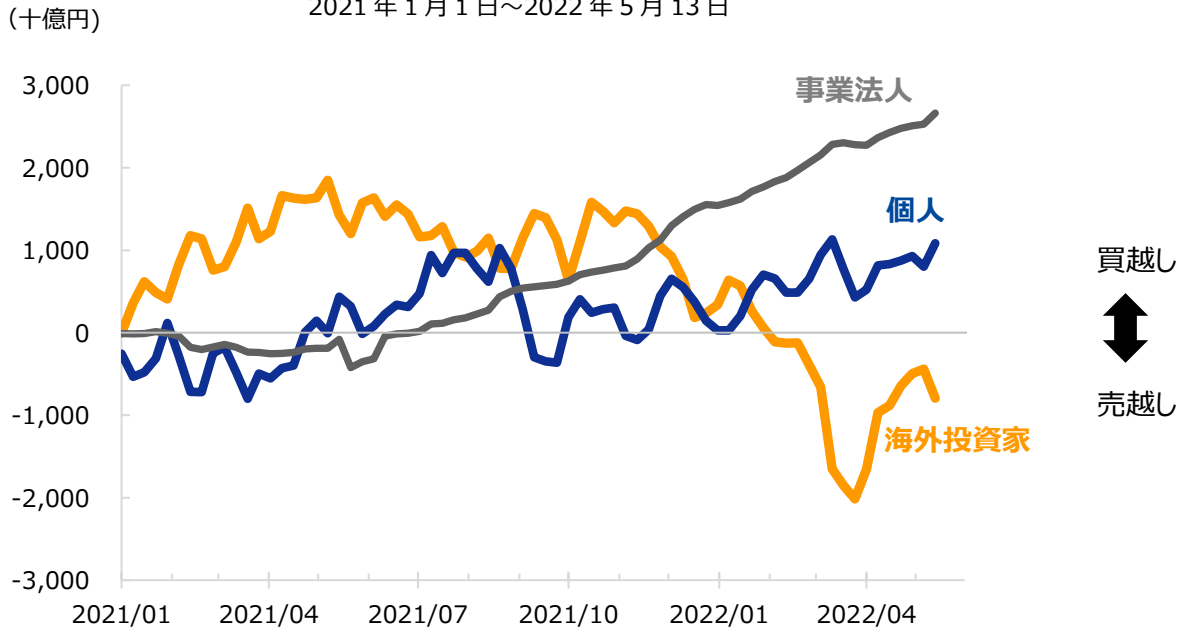
外国人投資家はアベノミクス以降買い越した分の日本株をほとんど売り切った状態にあるため、今後大きく売り込むほどの買い残はほとんど保有していない状況です。また、個人投資家は10年以上売り越しが継続してきましたが、最近買い越しが継続するようになってきました。相続された株が売却されるということもあったようですが、そこを乗り越え、確実に日本株を買う動きが見られるのは小さいようで大きな変化です。もちろん企業による自社株買いも大きな支えとなります。

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



投資家別日本株累積投資額推移

2021年1月1日～2022年5月13日



出所 日本取引所グループのデータを元にスパークス・アセット・マネジメント作成

Q-3

グローバルな株式市場における日本株の優位性はどんな点が挙げられますか？

A-3

日本株の優位性は際立っていると考えており、大きな理由は以下3つです。

理由①

世界的なインフレの中で日本もインフレ基調への大転換期を迎えています。現在、物価上昇分を賃金上昇分で補うことが難しいと一般的には言われていますが、バブル崩壊から賃金が全く上昇しなかったトレンドからアベノミクス以降ベースアップ基調が続いてきていることが重要であり、日本は改善余地が高いととらえれば決してマイナス材料にはならないと考えます。

また、世界に販売市場を持つ日本企業の多くは、販売価格を引き上げても需要が減少しない価格支配力があるためインフレ耐性が強いととらえています。日本企業の多くは国内経済の低成長とデフレ下で売上高が伸び悩む中でも、利益成長を遂げてきました。今後、通常のインフレ基調が続く中で売上成長も伴う環境となれば、世界の投資家にとっての日本株の魅力は一段と高まるものと考えています。

理由②

日本は株価、製品価格、通貨などあらゆるものが割安です。PBR（株価純資産倍率）で見ると、財政拡大によって株式市場

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



をリードしてきた米国株は3倍以上に達し、合理的な範疇を超える割高感だが、日本は歴史上最も低い1倍台のままです。30年以上の株式市場での経験から申し上げられるのは、高いものは下がり、安いものは上がることで、そして、異常なことには必ず終わりがあるということです。製品価格についても、日本はクオリティに比べて価格が安すぎます。例えば、日本企業M社の日本国内のチョコレート価格は、同製品のシンガポールでの販売価格より30%以上安く、世界的に有名な海外企業G社の類似製品の価格より約75%も安いのです。また通貨については、ビックマックを米国で買うと5.65ドルですが、日本で買うと約37%も安く、韓国やタイよりも安い状況です。日本は製品価格を上げられないとの見方が大勢のように言われますが、我々が一社一社を訪問して経営者との対話で感じているのは、高品質でブランド力のある企業の製品であれば、消費者は価格が高くても購入しているという事実です。そうした企業の製品は、今後大幅に価格が上がっても供給が足りないという状況さえ起こりうるであろうと考えています。優れた経営者であれば、安さで競争する時代はすでに終わったことを十分に理解していると我々は強く感じています。

理由③

賢明なる投資家が日本株を選好するでしょう。世界的な著名投資家であるウォーレン・バフェット氏による一昨年の日本株買いは記憶に新しいが、1998年当時は「日本はROE（株主資本利益率）が低すぎて投資対象にならない」とバフェット氏は語っていました。しかし、利益が伸びることによってROEの水準も上がってきたことを再評価したからこそ2020年の5大商社株への買い付けに至ったのだと考えられます。昨年は、海外の有力アクティビストファンドが日本株のウェイトを大幅に引き上げている例も見られました。

四半期、一年毎に「評価」に晒される投資家の中には目線がどうしても近視眼的になりがちの方もいらっしゃいます。しかし、この10年間、日本株で3～5年といった運用期間を許容出来る投資家の多くは手堅いリターンを得てきたはずで、今後も継続が期待される日本株式市場の長期上昇相場において、こうした事実を十分に認識できる投資家の皆さまと共に、割安な日本株への投資拡大によって手堅いリターンを得ていきたいと考えています。

Q-4

岸田首相が推進する「資産所得倍増プラン」についてどう捉えていますか？

A-4

日本政府は、2022年5月末に「資産所得倍増プラン」を年末に作成し、NISAやiDeCoの拡充を発表しました。貯蓄から投資へを促すこの政策も日本株の後押しになると考えています。米国で1974年にエリサ法、1978年に401kが制定されたことで「長期、且つ、流出しにくい資金」が株式投資へ流入するようになりましたが、同じような流れが今後日本にも起こることが期待されます。現在の若年層投資家は大きな株安を経験していないため、株式投資に抵抗感なく長期投資を考えられる人が多く、例えばネット証券の口座開設数が増加し、資金も一定程度流入しています。こういった一連の動きは、今までデフレマインドによりほとんど動かなかった個人の大きなキャッシュが貯蓄から投資へ広がることを示唆していると考えています。

ご投資家の皆さまにおかれましては引き続き弊社ファンドをご愛顧いただけますよう、よろしくお願い申し上げます。

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



投資信託の留意点

以下の記載は、金融商品取引法第 37 条により表示が義務付けられている事項です。お客様が実際にご購入される個々の投資信託に適用される費用やリスクとは内容が異なる場合がありますのでご注意ください。ファンドにかかる費用の項目や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なるため、費用の料率はスパークス・アセット・マネジメント株式会社が運用する投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高料率を表示しております。また、特定の投資信託の取得をご希望の場合には、当該投資信託の「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いたしますので、必ずご覧いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断で行っていただくようお願いいたします。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等（外貨建て資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

特化型のファンドは、分散投資を行う一般的な投資信託とは異なり、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て（ショート・ポジション）取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、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、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



投資信託に係る費用について

当社における公募投資信託に係る費用（料率）の上限は以下のとおりです。

● 直接ご負担いただく費用

購入時手数料 上限 3.85%（税込）

換金手数料 なし

信託財産留保額 上限 0.5%

● 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬 上限 2.057%（税込）

実績報酬（※） 投資信託により、実績報酬がかかる場合があります。

※実績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。

その他の費用・手数料 監査費用、目論見書や運用報告書等の作成費用など諸費用等ならびに組入有価証券（※）（ファンドを含む）の売買の際に発生する売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建て資産の保管費用等を信託財産でご負担いただきます。組入有価証券がファンドの場合には、上記の他に受託会社報酬、保管会社報酬などの費用がかかる場合があります。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。

※ 手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※ 投資信託により異なりますので、詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。

<委託会社>

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 346 号

加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■ 本件に関するお問合せ先

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ビジネス・デベロップメント本部 リテール・ビジネス・デベロップメント部

電話番号：03-6711-9170

受付時間：9:00～17:00（12/31～1/3・土日祝日・振替休日を除く）

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上以上の期間の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。