



2019年1月10日

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

2019年の日本株市場と中小型株の見通しについて

2018年の株式市場は結果的には年初に上昇いたしました。その後は一進一退、そして年末にかけて急落しリーマンショック後では2回目のマイナス結果となってしまいました。

平成最後の年末がマイナスとなったことは、一見すると悪いイメージではありますが、見方を変えれば新しい時代にむけての足場固め、調整の年であった、とも言えるかもしれません。2018年のマイナスの分が、来年以降の上昇エネルギーにつながれば、と考えます。

年末の下げの主な要因は、需給要因ではないかと考えます。パフォーマンスの悪いヘッジファンドのポジションをなくすための取引に加えて、裁定取引の解消に伴う売りが重なり、プログラム取引が下落を加速させた、という印象が強く、ファンダメンタルズでの大きなマイナスの数字が明確に出ているわけではありません。

もちろん、超楽観のイメージで買われていた半導体やテクノロジー関連がスマホの不振やハーウェイの取引停止に伴う中国テクノロジー関連への不安などが引き金にはなりましたが、一部の半導体株以外ではそれほど大きな悪化が観測されているわけではありません。

また、米中貿易摩擦の激化に伴う、米中を中心とした世界経済への不安、短期的な貿易額の変化はありますが、人々が生活を維持する中で、大きく貿易額が減少するというのは現実的には考えにくく、短期的な抑制的な取引も平準化するのではないかと考えます。トランプ大統領も新年になれば変化の兆しが出てくるのではないかと思います。

中国経済についての懸念も下げ材料となりました。経済成長率が減速することは事実ですが、それでもまだ6%程度の経済成長は維持できており、中国の内陸部の成長余地を考えると悲観的になる必要はないと考えます。それよりも米中貿易摩擦の影響で、中国から東南アジアへの生産シフトも含む工場移転が実際に進んでおり、ベトナム、インドネシア、タイなど今まで不振であった東南アジアの成長が期待できます。日本企業にとっては、中国から東南アジアにシフトすることは結果としてプラスの恩恵が期待できると思います。

以上、もちろん懸念材料はありますが、すでに年末までの急落で織り込まれてきており、今後は悲観からの反発が期待できると考えます。そして、そのドライバーはオリンピックに向けた建設、サービス需要などの内需関連、そして東南アジアの需要が牽引すると考えております。内外の市場でのテクノロジー株の調整については、日本は相対的にネット株が牽引した株式市場ではないことから、物色対象が変化する中、調整が短く反転すると思います。

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。



情報提供資料

それでは、中小型株市場はどうでしょうか。以下のグラフが TOPIX と東証小型株指数、マザーズ指数の推移です。

小型株指数と TOPIX の相対株価の推移

2016年12月30日～2018年12月27日



(出所) Factset Pacific Inc.

昨年相対パフォーマンスは小型株が大きくマイナスでしたが、図を見てお分かりのように青い線の小型株指数は2年前の好調を昨年が相殺して、振り出しに戻ってしまいました。マザーズ指数は東証小型株指数以上に10%以上も大きく下がっております。すでに、小型株の下落は相対的にも底に近いと考えております。

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。

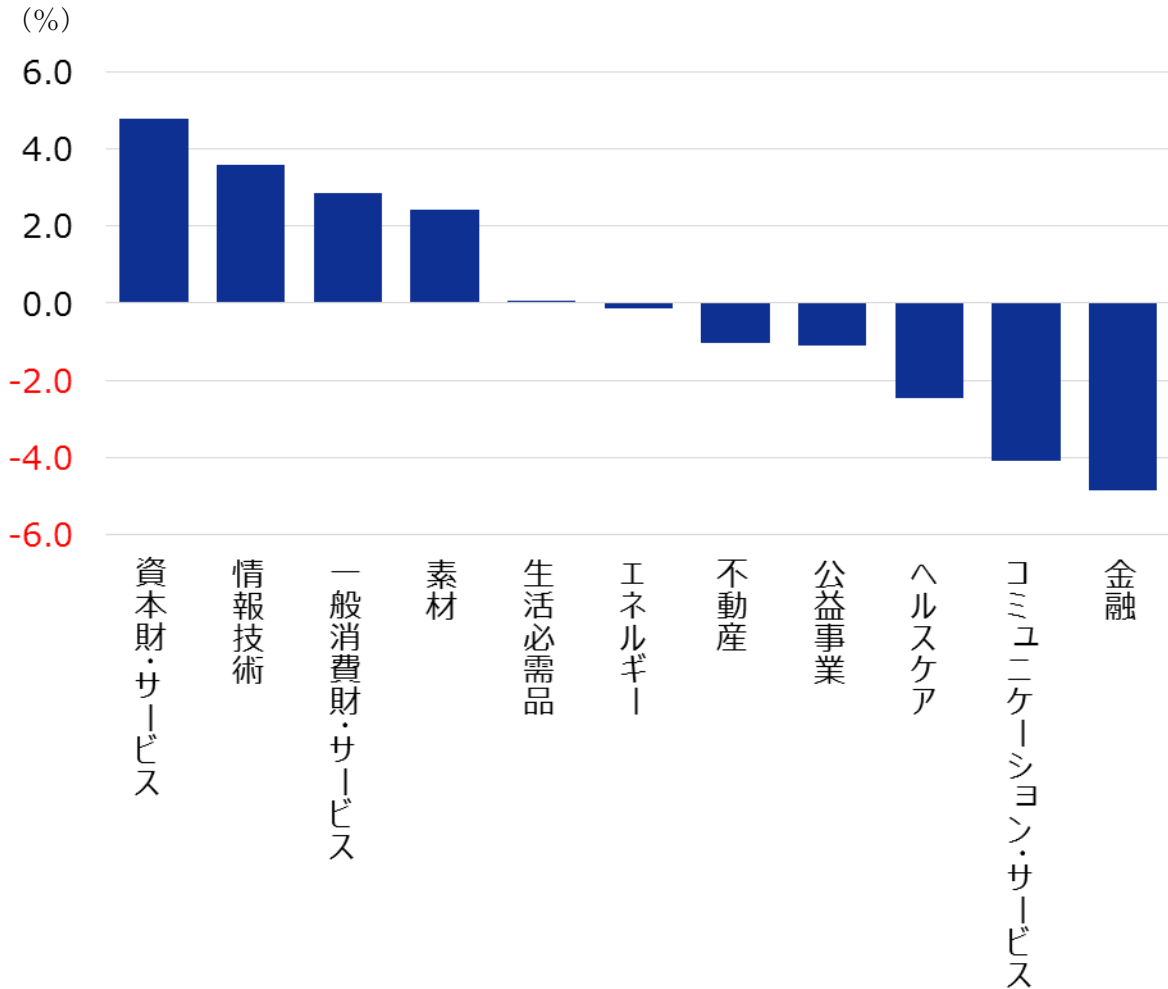


情報提供資料

また、下記のグラフは業種構成の比較です。

東証小型株指数と TOPIX の業種構成の差

2018年12月27日現在



(出所) Factset Pacific Inc.

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。



情報提供資料

最も異なる業種は資本財サービス、つまりビジネス向け設備投資やサービスです。半導体を除けば引き続き潤沢な資金で企業の投資意欲は高いと考えられますので、小型株はこの恩恵を受けやすいといえます。また、情報技術、一般消費財といった内需関連が多いことも特徴です。一方、大型株の構成比率が多いのは、金融、そしてコミュニケーション、通信関連です。金融は低金利とフィンテックによる競争激化で厳しい環境であり、また通信も値下げ圧力で厳しい環境が予想されます。小型株はこのようなマイナスの影響を受けにくいといえます。

いずれにしても、日本の小型株は今後期待する内需関連の回復、また企業の生産性改善の投資の恩恵を受ける銘柄が多く、高い業績成長が期待できると思われ、大型株を上回るパフォーマンスが期待できると考えております。

また、バリュエーションを見ると、2018年の年初ではPERで見る割安指標を見ると大型株にくらべて割高になっておりましたが、現状ではTOPIX小型株指数で見るとほぼ同水準にまで低下しました。そして、来年の成長率を考えると若干割安になってくると考えます。実際、多数の銘柄が存在する中小型株の候補銘柄では大型株より割安な高成長株比率が増加してまいりました。したがって、バリュエーションでみても成長率でみても、小型株の魅力が高まっていると思います。

上記に取り上げました東南アジアへの生産シフトで、日本の大型企業ではなく、自動車部品、電子部品、各種成形品などを作る小型企業の恩恵が大きいと考えます。既存の顧客だけでなく、中国、韓国などの企業からの受注の拡大が東南アジアの工場から期待できると思います。この点でも大型株よりも小型株への期待が高まると考えます。

年末には急落する局面で投資家の皆様にご心配かけましたが、その回復のため、また投資をご検討中の皆さまのご期待に添えるよう、しっかり投資をしてまいりたいと思いますので、よろしく願い申し上げます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
取締役、CIO、常務執行役員
シニア・フアンド・マネージャー
藤村 忠弘

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。



情報提供資料

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。



情報提供資料

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 3.78%（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 2.052%（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（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。



情報提供資料

■ 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

マーケティング本部 リテールBDマーケティング部

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）

以上

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。