

インフレによって大転換期を迎える日本株式市場

【要旨】

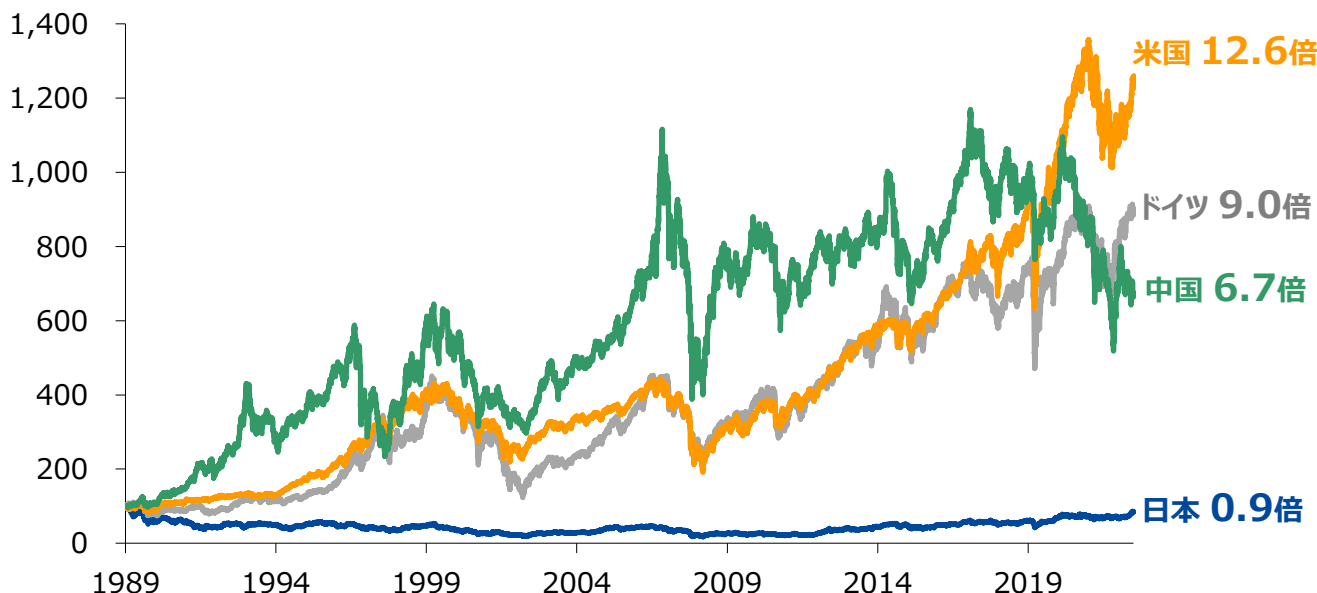
- ▶ 世界で起きている様々な価格の上昇が一過性のものではなく、今後も長期的なメガトレンドとして持続していこう。日本株も約30年続いたデフレのスーパーサイクルが終焉し、本格的な反騰が始まったと考えている。
- ▶ インフレへの巨大なトレンド転換が起こる背景として、①グローバルな需要拡大の継続と生産人口の大幅減による日本の労働賃金の本格的な上昇、②地球温暖化の原因である温室効果ガスの抑制を目的とした投資の拡大、などが挙げられる。
- ▶ 日本も本格的なインフレのメガトレンドの時代へと突入し、今後、物価・賃金が正常化する中、企業収益も着実に拡大するだろう。結果、インフレ時代をけん引する日本株投資の時代が長期トレンドとして形成されていくと考える。

【本文】

- 当社では、世界で起きている様々な価格の上昇が一過性のもではなく、今後も長期的なメガトレンドとして持続していきと考えている。日本株についても同様に、約30年続いたデフレのスーパーサイクルが終焉し、今後日本株が本格的に反騰する始まりだと考えている。約33年で米国の株価は12.6倍、中国は6.7倍、ドイツは9.0倍になった。しかし、日本は足元の上昇を含めても0.9倍にすぎず（2023年6月末現在）、ここからデフレの影響下で低迷した日本株のパフォーマンス・ギャップがいよいよ解消されていくと考える。

主要国の株価指数の推移

1989年12月29日～2023年6月30日



※ 上記は過去の実績であり、将来を示唆するものではありません。

※ 米国：S&P500種指数、ドイツ：DAX指数、中国：ハンセン指数、日本：日経平均株価（すべて配当なし）

※ 各株価指数は1989年12月29日を100として指数化。

出所：FactSet Pacific Inc.、スパークス・アセット・マネジメント

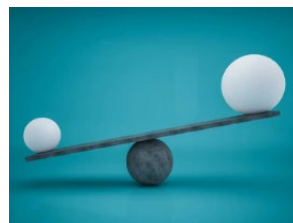
- 2012年末からのアベノミクス以降、日銀はインフレ率2%の達成を目的として異次元の金融緩和を実施している。しかし日本は、安定的な価格上昇が達成されないことで、日銀がおカネを刷って国債を買うという、ケインズが想定していなかった財政拡大の罠に陥ってしまったと当社はみている。しかし、財政支出による需要創造で価格上昇が喚起されなかったとしても、異次元のマネー拡大によって、マネーの価値低下によるインフレは起こるはずだ。さらに世界に目を向けても、先進国では例外なく、需要創造を目的としたマネー拡大が続いており、コロナ危機以前からインフレへの巨大なトレンド転換が起こる環境が醸成されていたのだ。
- そもそもグローバルなデフレの根源は、世界の市場が一つになったことにある。中国における1970年代からの市場開放の流れの中で巨大なアジア市場が出現し、また、1989年のベルリンの壁崩壊をきっかけに東西ドイツが統一して欧州連合（EU）市場が誕生した。市場のグローバル化で需要は拡大したが、その一方で労働市場の統合により供給は需要を上回って巨大化した。そうしたトレンドの中で、欧州ではドイツが、アジアでは中国が世界の工場として、最大の受益者としての地位を確立した。一方、日本は世界の工場としての地位を中国に明け渡し、構造的にデフレを輸入する経済へと転換を余儀なくされた。



①ドイツ東西統合＝国際化



②中国の改革開放政策



③労働市場の統合による供給の巨大化

生産コスト低下⇒価格低下
⇒ **デフレの時代へ**

※ 上記はイメージ図です。作成時点の見解を示すものであり、今後予告なしに変更されることもあります。
出所： スパークス・アセット・マネジメント

- こうした構造的デフレの脱却を目指したのがアベノミクスの第一の矢である異次元の金融緩和であった。そして、マネー供給量の急拡大によって、財に対する通貨価値が低下するという環境を醸成していた。そこに、コロナ危機、ロシアのウクライナ侵攻という世界のサプライチェーンを分断する衝撃的な出来事が発生し、供給ショックによる価格上昇が起こったのだ。日本でも一般生活者の生活においてはじめてインフレを実感することとなった。

- こうしたインフレのメガトレンドは今後さらに強化されていくと当社は考えている。第一に、世界の人口は2050年までに現在の80億人から97億人に増加すると予想される中、これまで生産の低コスト化を担ってきた中国の人口が減少し始め、今後、生産コストは上昇に転じる。つまり、世界的な需要拡大に対応してきた中国による大量生産の時代は終焉したということだ。一方、日本に目を向けると、人口は2020年から2040年までの20年間で1300万人減少すると試算されている。日本と世界の間には、大規模な人口のミスマッチが起こるのだ。グローバルな需要拡大が継続する中で、日本の生産人口が大幅に減少し、労働賃金の上昇が本格的に始まると当社は考える。
- すでに日本へのグローバルな生産移転が始まっている。例えば、台湾の世界最大の半導体メーカーのTSMC（Taiwan Semiconductor Manufacturing Company：台湾積体電路製造）が、九州に第二工場の建設を検討していることは、今後日本が世界の需要を支える重要な役割を担う好例だろう。それはコスト面だけの話ではなく、物流・輸送および人的インフラの有利性を評価した結果だ。教育レベルが高く、技術熟練度の高い労働者のコストが最も有利になっていることに世界の戦略的な事業家はすでに気づいているのだ。今後、日本の供給力の価値が評価されることで、労働需給がさらにひっ迫していくであろうことは明らかだ。



①中国の大量生産の時代の終焉



②グローバルな需要拡大



MADE IN
JAPAN
③日本への生産移転

日本の供給力の価値が評価
⇒日本の労働需給拡大へ

※ 上記はイメージ図です。作成時点の見解を示すものであり、今後予告なしに変更されることもあります。
出所： スパークス・アセット・マネジメント

- さらに、インフレが長期的なメガトレンドになる要因は気候変動だ。産業革命以降の気温上昇を「1.5度」に抑えるというのが、世界各国がコミットしている目標で、それを超えると不可逆的なダメージが地球におよぶ。そうした中で、昨今の世界的な異常気象が頻発すると、2050年に温暖化ガス排出量をゼロにするという掛け声がさらにヒステリックになって、温暖化ガスを抑制する投資が大規模化すると当社は考えている。投資拡大のトレンドが強化される中で、日本がその生産の中核を担うことは確実と当社は見込んでおり、ここにおいても労働需給がタイトになることは避けられない。同時に再生可能エネルギーや蓄電池などの技術普及に伴い、レアメタルを含むコモディティ需給が圧倒的にタイトになることも価格上昇につながるだろう。

※ 上記はご参考資料であり、特定の有価証券等を推奨しているものではありません。

- こうして、日本もいよいよ本格的なインフレのメガトレンドの時代へと突入する。今後、物価・賃金が正常化する中、企業収益も着実に拡大する。結果、日本株だけが上がらないというのは、今は昔の話になる。TOPIXの時価総額を見ると、1989年バブルピーク時の590兆円から、足元では810兆円と約1.4倍になっていて、株価の実態はすでにバブルのピークを上回っているということだ。

TOPIXの時価総額の推移

1989年12月29日～2023年6月30日



※ 上記は過去の実績であり、将来を示唆するものではありません。
出所： FactSet Pacific Inc、スパークス・アセット・マネジメント

- 来る10年、世界の人口が増え続ける中で、日本の人口は減少する。日本企業のプレミアム商品を生産する熟練労働者の人口が減る一方、グローバルに日本製品に対する需要は増大する。結果、日本の労働賃金は持続的に上昇し、企業は価格を上げられる環境が整う。さらに、労働生産性の向上に寄与するDX（デジタル・トランスフォーメーション）自動化の技術を日本がリードする時代が再来する。かくして日本企業の収益力は大幅に上昇し、インフレ時代をけん引する日本株投資の時代が長期トレンドとして形成されていくだろう。

■ 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有価証券等（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。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。

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。

■ 指数について

東証株価指数（TOPIX）

東証株価指数（TOPIX）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。TOPIXは、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、J P X は TOPIX の算出もしくは公表の方法の変更、TOPIX の算出もしくは公表の停止または TOPIX の商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用	
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%
投資者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。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

商号等： 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

当資料は情報提供のみを目的としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社が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。当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。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。

【お問い合わせ先】 スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ホームページ <https://www.sparx.co.jp/> 電話番号：03-6711-9170（受付時間：営業日9：00～17：00）