



2018年3月26日

受益者の皆様へ

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

現状の株式市場の不安と今後に関して

年初に連騰を演じて、楽観ムードで始まった日本株式市場ですが、トランプ大統領の関税引き上げに対する声明をきっかけに、米国株式市場と共に急速に下落しています。関税問題がきっかけになっていますが、実は、株式市場は下記3点を主な要因として調整に入ったと、私は考えています。

- (ア) 米国金融引き締め政策の動向、緩和政策の変更に伴う金融市場収縮懸念
- (イ) ビットコインの縮小、フェイスブック問題、Uberの事故など新興株への懸念
- (ウ) 上方修正一辺倒であった環境の変化、円高による企業収益への影響

(ア) 米国金融引き締め政策の動向、緩和政策の変更に伴う金融市場収縮懸念

実は、LIBOR金利が表すように世界では金融引き締めが少しずつ進んでいます。その影響から債券や株式への調整が進む中で、年初の急騰からの反動もあり、株式市場が調整を始めたと考えています。この影響は、欧米や新興国には影響が大きいでしょう。日本も短期的には円高の進展により株価が下落していますが、金融緩和が継続していることから、落ち着きを取り戻せば、相対的にプラスとなっても良い状況になるのではないかと思います。

(イ) ビットコインの縮小、フェイスブック問題、Uberの事故など新興株への懸念

ビットコインの急落や規制強化、フェイスブックの情報漏えい、Uberの事故などから、急激に新興産業や新技術に対する懸念が台頭しています。確かに、新技術の社会への拡大は単純ではなく、紆余曲折の中で、少しずつ拡大するものと思います。その中で、世の中にマイナスになる部分を排除・規制し、プラスの効果が出るように市場による淘汰が進むものです。中国や米国の株式市場ではインターネットや新技術の関連企業が牽引する株式市場でしたので、この影響は懸念されます。しかし、日本ではアマゾンやアリババ、フェイスブックのような、誰もが認める主力企業があったわけではありません。加えて、今後は技術が発展し、社会へ浸透する中で、大企業や既存インフラとの連携が必要になる段階

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。



販売用資料

に入ることから、日本企業の役割がこれから世界的にも期待されるものと考えており、マイナスよりもプラスの効果が期待できるのではないかと思います。

(ウ) 上方修正一辺倒であった環境の変化、円高による企業収益への影響

企業業績への懸念が、株式市場への実態を表すものとして最も重要です。我々の調査からは、昨年とはやや異なる傾向が見えてきています。昨年までは、基本的には全産業で上方修正の傾向が続いていましたが、2018年3月期第3四半期決算発表では下方修正する企業にいくつかの傾向が見え始めました。

1つ目のグループは非製造業で、特に小売等の消費関連銘柄です。寒波などの天候不順に加えて人件費、運送費上昇によるコストアップが悪影響及ぼしている企業です。ただし、これら消費関連銘柄では毎年のように消費低迷という名のもとに下方修正、低迷が続いています。楽観的に見れば、コストアップが顕在化しているというのは、コストが上がれば価格を上げる、という他国では当たり前の経済活動が通用していなかった日本経済が、正常化したとも言えるのではないのでしょうか。厳しい環境の企業には値上げを躊躇するような商慣習があり、これがデフレ脱出の遅れの原因でありましたが、ヤマト運輸の値上げに代表されるように、日本もコストアップが避けられない段階になってきたと言えます。

2つ目のグループは、国内に限らず原油、資源価格の上昇によるコストアップによる製造業の下方修正です。特に化学関連の企業に多く見られます。こちらも内需消費関連と同様ではありますが、製造業では時間のずれがあるにしても、しっかり価格転嫁する仕組みは出来上がっており、来年後半にはこれら下方修正した企業の業績は回復に転じると思われます。

3つ目のグループは、下方修正ではないが、期待値よりも業績が奮わない電機、機械、半導体など、昨年株式市場を牽引していた企業の一部です。これら企業の先行きは楽観していますが、部品不足やiPhone Xに代表される一部製品の不振による影響、短期的な季節要因が影響しているようです。私が見る限り、これは過度に期待しすぎていた反動であり、トレンドとしてのこれら企業の成長性は長期的には変化がないと思われます。

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。



販売用資料

私は、この（ウ）の企業業績への不安感の高まりが、最終的には株式市場の反発の鈍さの要因と考えていますが、上記のように深刻な問題とは考えていません。日銀がお膳立てしたインフレへの転換がやっと進んできたことの現れであり、企業活動の正常化の中で、省力化投資、IT投資、優良労働者への賃金引上げ加速などが活発化し、正の循環が起こることが期待されます。そして、消費関連の一部の企業を除けば、このプラスメリットは来年には享受できるはずであり、あまりにも好調であった企業業績が少しモメンタムの調整が入ったことで、かえって長期の好調なトレンドの寿命が延長されたのではないかと考えています。

今、最も懸念されているトランプ政策、特に関税引き上げから、貿易戦争への発展懸念については、トランプ政策そのものへの不透明感で、これは就任当初からの問題であります。しかし、過去の例が示す通り、当初の声明に比べて交渉の中で現実的な政策へ転換することが想定され、現状では株式市場は過剰反応していると考えます。実際日本からの輸出は自動車以外の産業の輸出は減少傾向にあり、以前ほど米国輸出の影響は日本経済にとって大きくありません。米国依存の企業から、内需、アジア売上の高い企業へのシフトは必要かもしれませんが、全体での日本株式の優位性は上記に述べた通り継続すると考えています。

さて、株式市場の反転の可能性ですが、米国中間選挙、自民党総裁選を通り過ぎてからかもしれません。しかし、最も重要な企業業績から見ると、新年度で活動が活発化し業績見通しが発表される5月頃、もしくは原油・商品価格上昇の影響が低減されてくる秋以降、というところが業績見通しの反転するタイミングではないかと思います。現状の株式市場はこの上昇に向けた、またこれから数年の再上昇相場の踊り場と考えています。

常に言われるとおり、悲観的な時の投資は報われると信じています。

今後ともよろしくお願い致します。

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・ファンド・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。



販売用資料

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います。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。



販売用資料

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。



販売用資料

■ 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。