



長年パフォーマンスが低迷していた日本株を機関投資家が全く保有していなかったとしても、何ら不思議ではないだろう。

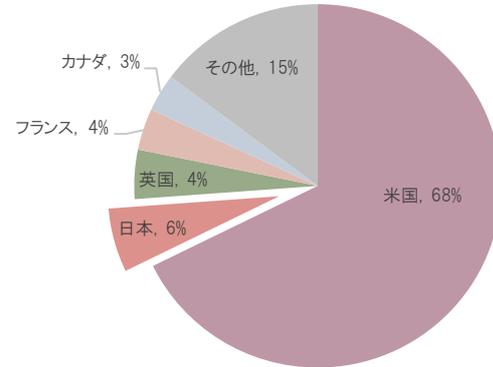
### ■ なぜ日本株は急騰したのか？

日本株が急騰した理由は、以下の4つが挙げられる。①東京証券取引所によるPBR(株価純資産倍率)1倍割れ銘柄への是正要求を受けた低PBR銘柄の資本効率や収益性の改善期待、②米著名投資家バフェット氏による日本株の追加投資表明を受けた「呼び水効果」、③日銀の実質政策金利が低下したこと、そして④前述した3つの理由等を受け、機関投資家が日本株の「持たざるリスク」を意識してポジション調整(新規買付け又は投資比率の引き上げ)を急いだことだ。

ここで重要な点は、日本株の企業業績見通し(ファンダメンタルズ)が現時点で必ずしも好調とは言えないことだ。日本株の市場予想EPS(1株当たり利益)成長率は、米国株や欧州株と比較して劣後しており(図表4)、EPSリビジョン(市場予想EPSが上方修正された銘柄の割合)も決して上向いているわけではない。急騰理由の①と②はあくまで観測や思惑であるため、期待先行で日本株が上昇しやすくなっていることが考えられる。一方、期待先行ではなく実績で評価できる急騰理由の③についても見逃せない。中央銀行の政策金利からコアCPI(消費者物価指数)を差し引いた実質政策金利は、欧米ではマイナス幅が縮小(実質政策金利が上昇)傾向にある。一方、日本では日銀が金融緩和政策を維持する中、足元ではインフレ率が上昇しているため、実質政策金利のマイナス幅が拡大(実質政策金利が低下)傾向にある(図表5)。一般的に、実質政策金利の低下は株式のバリュエーションに対してプラスの効果(≒株価上昇)が期待できるので、欧米との実質政策金利差が拡大する局面では、日本株の相対パフォーマンスも好調になる可能性が指摘される。「期待」と「実績」がバランス良く相場をけん引したことが、今回の日本株急騰の要因だろう。

図表3:MSCI世界株価指数の国別構成比

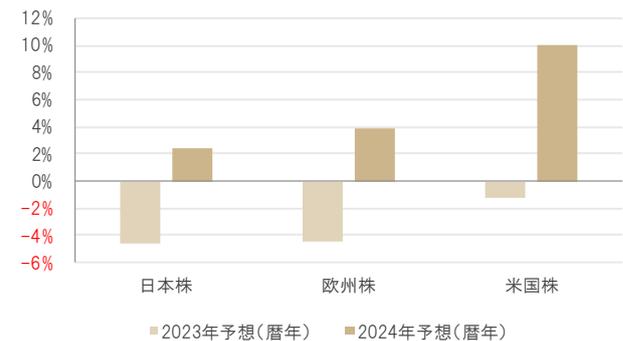
単位: %、2023年4月末時点



※MSCI世界株価指数: MSCI World Indexを使用  
出所: MSCIのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表4:MSCI日本株、欧州株、米国株の市場予想EPS(1株当たり利益)成長率

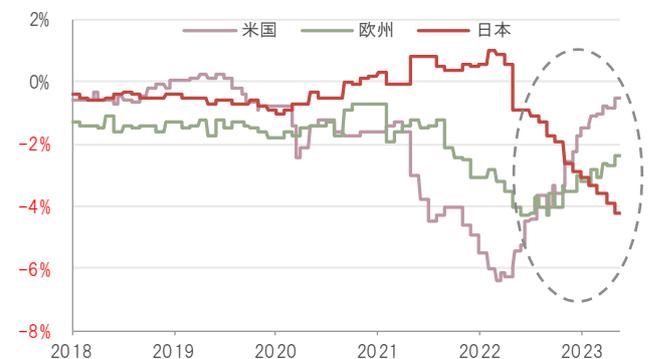
暦年、現地通貨建て、単位: % (前年比)、2023年5月22日時点



※市場予想EPSは赤字を除く  
出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表5:日本、欧州、米国の実質政策金利

日次、単位: %、期間: 2018年1月2日~2023年5月22日



※実質政策金利は各国・地域の政策金利からコアCPIを差し引いて算出  
※米国政策金利: フェデラル・ファンド金利下限、欧州政策金利: ECB預金ファンリシティ金利、日本政策金利: 補完当座預金制度適用利率  
※日本は生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数(コアCPI)を使用  
出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向等を示唆するものでもありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎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ので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について(2023年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 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 上限年率2.09%(税込)  
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入る有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される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。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。※当資料で使用したMSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向等を示唆するものでもありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。