

**nikko am**

Nikko Asset Management

日興AMファンドアカデミー  
ベーシック

前を向く人の、投資信託。

利益確定?

下がったら買う

その世界から  
一刻も早く抜け出そう。

2021年の資産運用について、  
日興アセットがお伝えしたいこと

前を向く人  
2021



いけ ゆきのぶ  
池 透暢  
車いすラグビー選手  
日興アセットマネジメント  
アスリート社員

2020.12

ご参考資料

# いったん売る。もう高い。 そんな感覚的な判断ではなく...

Nikko AM Fund Academy Basic

前を向く人の、投資信託。

## 1 「もう高い」のか？ ～PERというモノサシ

株式が好調な推移をたどる中、投信を持つ日本人の多くが、競うように解約しています。新規の人も「どうせ下がるから後で」というところでしょうか(でも下がらなくて、しびれを切らして買う方も...)

確かに、「割高・割安」の代表的指標であるPERを見ると、過去の平均レンジの上にも高まっているのは事実。

下の式から分かるように、その企業の利益に比して株価が高く買われていることを示している今のPER水準ですが、しかしそれだけをもって「高すぎる」と判断するのは単純すぎるというもの。

どんな時も投資家は、「その後の」企業利益の伸びと株価への反映を期待して買います。利益が下がった結果としてPERが高まるなら不健全ですが、利益の上昇が期待されるなかPERが高まっている場合は、株価が先に上がって「利益がついてくるのを待っている」状態と見ることもできます。

■ 世界株式のPER(株価収益率)の推移(199



● MSCIワールド指数の月末時点の予想PER ● 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成 ● 上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

$$\text{PER} = \frac{\text{株価}}{\text{利益}}$$

(単位: 倍) 1株当たり

- その企業の「利益の何倍まで株価が買われているか」の倍率。
- 市場や環境によって異なるが、一般に25倍に近づくと割高と考えられることが多く、15倍に近づいたり下回ったりすると、企業業績の水準に比して割安とされることが多い。

## 2 金利水準を含めて 考えると？

5年1月～2020年11月、月次



ややプロ向けの概念に「株式益利回り」というものがあります。株式への投資を債券投資のような利回りで考える方法です。

$$\text{株式益利回り} = \frac{\text{1株当たり利益}}{\text{株価}} \quad (\text{単位: \%})$$

例えば資産家がある企業の株式を全部買い取って会社を自分のものにした場合、その会社がその後1年で稼ぐ利益は「買収資金」に対する投資利回り。市場での株式投資における株式益利回りでも、考え方は同じです。

債券の利息が原則固定であるのに対して、企業の利益は未確定なのが違いとはいえ、この計算によって「%の世界」で債券投資との比較が可能になります。そして面白いことにこれは、PERの式の分母と分子を逆にしたものです。つまり「PERの逆数＝益利回り」です。

ということは以下の通り、PER25倍＝益利回り4%であり、15倍＝6.6%ということに。

$$\begin{aligned} \frac{\text{株価 } 2,500 \text{ 円}}{\text{利益 } 100 \text{ 円}} &= \text{PER } 25 \text{ 倍} \quad \longleftrightarrow \quad \frac{\text{利益 } 100 \text{ 円}}{\text{株価 } 2,500 \text{ 円}} = \text{益利回り } 4.0\% \\ \frac{\text{株価 } 1,500 \text{ 円}}{\text{利益 } 100 \text{ 円}} &= \text{PER } 15 \text{ 倍} \quad \longleftrightarrow \quad \frac{\text{利益 } 100 \text{ 円}}{\text{株価 } 1,500 \text{ 円}} = \text{益利回り } 6.6\% \end{aligned}$$

金利水準が高く債券投資で4%が得られる時代には、益利回り4%(つまりPER25倍)の株式は選びにくいもの。PER15倍(つまり益利回り6.6%)くらいでないと「利回り差」が十分でなく買えません。

しかし債券利回りがほぼゼロ%の今、益利回り4%(つまりPER25倍)の株式投資は十分魅力的と考える人も。これが「低金利時代の高PER」のひとつの考え方です。

# そもそも、そんなスタンスでは 資産運用は成功しないのでは？

Nikko AM Fund Academy Basic

前を向く人の、投資信託。

## 1 市場に振り回され、 「市場に居続けられない」人の末路

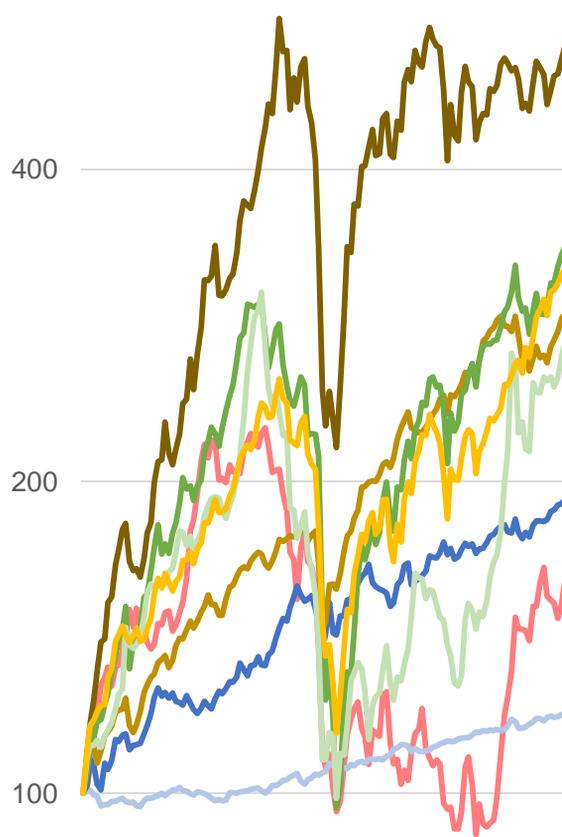
明日突然、「NYダウ平均が大幅下落！」となる可能性はゼロではありません。理由は「第4波」による景気後退懸念かもしれないし、逆にワクチン普及による景気回復が金利上昇を通じて株価を割高に見せるという理屈かもしれません。

これまでも常に、何かしらの理由が半ば後付けで「解説」されてきました。

しかし、株価や基準価額の水準に感覚的に「もう高い」と売ったり、突然の下落に「ほらやっぱり」と様子見を決め込んだり...と市場に「出たり入ったり、休んだり」ばかりの人は、結局「うまく行かない人」になりかねません。

「小さな利益確定」と「大きな損失確定」と毎回の申込手数料とで結果的に資産を削ってしまい、何より大事な急反発局面を取り逃がしてしまう可能性があります。

800  
■ 主要資産の推移 (2003年3月～2020年)



※起点を100として指数化(対数目盛)

50  
2003/3 2008/3 2013/3

期間: 2003年3月末～2020年11月末

●J-REITの算出が始まった2003年3月末を100として指数化。対数目盛 ●先進国株式: MSCI-KOKUSAIインデックス(配当込、米ドルベース)、新興国株式: MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込、米ドルベース)、日本株式: 東証株価指数、先進国債券: FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)、新興国債券: JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(米ドルベース)、日本債券: FTSE日本国債インデックス(円ベース)、世界REIT: S&PグローバルREIT指数(配当込、米ドルベース)、J-REIT: 東証REIT指数(配当込) ●信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成 ●上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

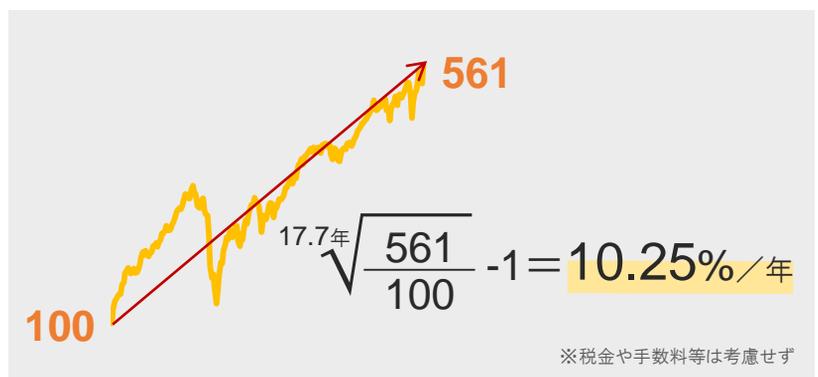
## 2 「最後に上がってればいいんだ！」 と思える人が手にする“大成功”

この約18年の推移グラフから何を感じるでしょうか。普段分散投資を勧めている私たちとしては言いにくいことですが、結局多くの資産は多くの時期、概ね同じように動き、市場に「ショック」が走る時には程度の差こそあれ、どの資産も下がっています。

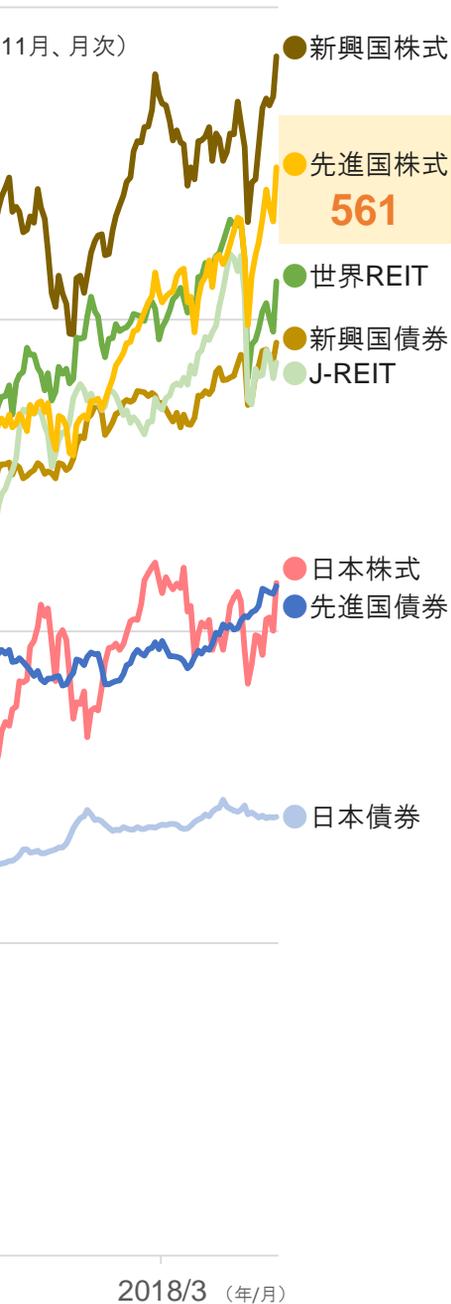
しかし、長い時間軸で見れば結局どれも「右肩上がり」。人々が「前を向いて」経済活動を進めるのにつれ、資産価格も立ち直り、前進していきます。

そして「いったん売って…」などといった誘惑に打ち勝ち、「意思ある楽観主義」のもと保有し続けられた人は、この約18年で極めて大きなリターンを得たことが分かります。

先進国株式の指数で見ると、2003年から17.7年で100が561。つまり、「スタート」と「ゴール」から年利回りを計算すると以下の通りです。



将来のために少しでもお金を増やしていきたい私たちは、こういう“大成功”を手にしたからこそ投信を買うのではないのでしょうか。マーケットを見て売ったり買ったりで神経をすり減らすためではなく…。



# 1 人生に資産運用を取り込む人は、 「世の中の前進」を信じられる人

歴史に残る2020年が終わり、2021年になっても依然、先は見通せないまま。しかし私たちが学んだのは、どんな苦難も乗り越えようと知恵をしぼり、力を合わせる、私たち人間の「前を向く力」だったはずです。

さらに、市場にはもともとゼロ金利に置いておけない年金や保険などの大量のマネーが存在していたのに加え、世界的な金融緩和の結果として、リスクを取ってでも果敢にリターンを得ようとするマネーが急増しているという事実は見逃せません。

世界経済が回復に向けて前進するのに加え、これらマネーの存在が(変動を大きくするという副作用をもたらしながらも)、2021年を通じて市場を押し上げる力として働くことが考えられます。

■ 国際通貨基金(IMF)の世界経済見通し(2020年10月発表)

	2020(予)	2021(予)
世界GDP	-4.4%	+5.2%
アメリカ	-4.3%	+3.1%
ユーロ圏	-8.3%	+5.2%
日本	-5.3%	+2.3%
イギリス	-9.8%	+5.9%
中国	+1.9%	+8.2%

出所:国際通貨基金(IMF) World Economic Outlook, October 2020  
上記は過去および予想であり、将来を保証するものではありません。

## 2 全体設計がしっかりしている人は「意思ある楽観主義」で頑張れる人

預貯金の上の「ぶれない土台」として、リスク水準の異なるバランスファンドを2層に分けて保有し、その上に長く持てる「株式の柱」を複数本たてていきましょう。

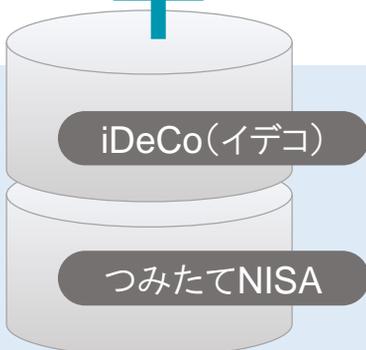
家の「土台」と「柱」はいくら雨風がひどいからといって、取っかえ引っかえはしないはず。いつか晴れると信じて、「意思ある楽観主義」で市場に居続けることが成功のカギを握ります。

あわせて市場に居続けやすい仕組みとしての投信積立は、「本気の積立」を合い言葉に、どんな市場環境であっても止めずに続けることが肝心です。

税制優遇の「箱」には世界を広くカバーするインデックスファンドなどを充て、それでも本気の金額に足りない人は、成長企業がリードする「長期メガトレンド」に期待する「イノベーションつみたて」を検討してもらいたいと、日興アセットは考えます。



本気の金額にするために  
非課税枠にプラスしたい  
長期メガトレンドへの投資



まず「非課税投資枠」は  
積極的に活用すべし  
世界株式インデックスの  
ファンドなどが選択肢

# nikko am

日興アセットマネジメント



...といった「リスクテイクの目的意識」と、  
大きく考える「意思ある楽観主義」のもと、  
2021年も前を向いて、市場に居続けよう。

●当資料は、日興アセットマネジメント株式会社が投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。●投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。●当資料の図表等はすべて過去のものであり、将来の市況環境の変動等を約束するものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。