

日本のバリュー株、高配当株に注目

株主還元強化、経済活動再開の本格化に期待

2022年6月13日

お伝えしたいポイント

- 高配当株、低PBR株などバリュー株のパフォーマンスが好調
- アクティビストの活動活発化などから株主還元強化の流れ
- 経済活動再開の本格化で割安な日本株に注目集まる
- 貯蓄から投資への流れはこれから本格化へ

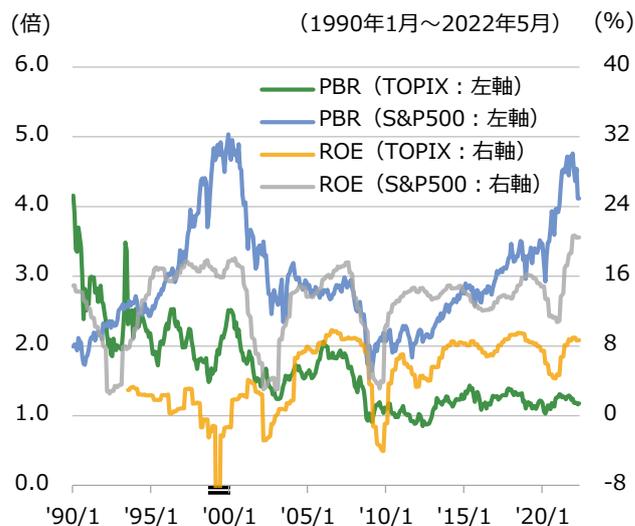
低資本効率で割安の日本株に変化の兆し

TOPIXのPBR（株価純資産倍率）はバブル崩壊後、低下の一途をたどり、2008年のリーマンショック以降は1倍前後で推移しています。一方、米国のS&P500のPBRはリーマンショック以降大きく上昇し、昨年末には4.8倍と2000年のITバブル相場以来の水準まで達しました。

この原因は資本効率の差にあると言われていいます。米国企業は事業拡張の一方、積極的な自社株買いや借入れを行いROE（自己資本利益率）を高めてきましたが、日本企業は不稼働資産を多く抱えROEが低水準の状況が続いたほか、持ち合い解消売りによる株式需給悪の継続などで、株価が割安な状況が続いていました。しかし、徐々に変化の兆しも見られます。

東証の市場構造改革やアクティビスト（経営陣に提言などを積極的に行う、いわゆる「物言う株主」）の活動の活発化などから、日本企業のガバナンス意識が高まり、余剰資産の有効活用のため大幅な増配や自社株買いなど株主への還元を積極化する企業が増加しているほか、ROEなど資本効率を経営目標に掲げる企業も増加しています。こうした割安な株価水準や経営の変化に加え、コロナ禍からの経済活動の回復もあり、今後は日本株への注目が高まってくると考えています。

TOPIXとS&P500のPBRとROE



※PBR、ROEは月末の実績値。TOPIXのROEは1993年7月以降
(出所) ブルームバーグ

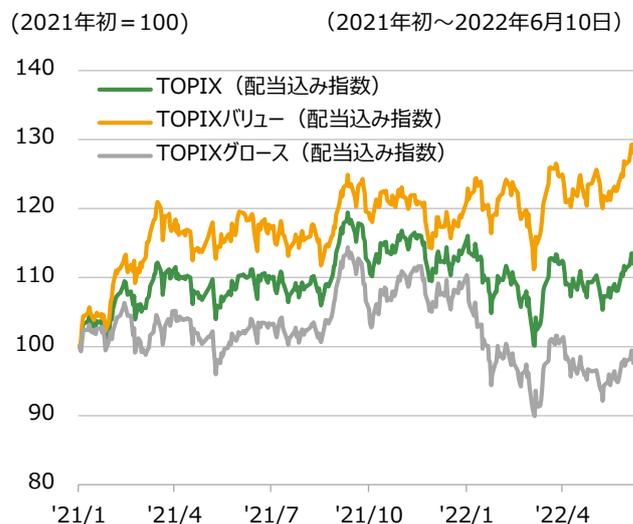
低PBR株、高配当株などバリュー株のパフォーマンスが好調

今年に入り低PBR株や高配当利回り株などバリュー株（割安株）のパフォーマンスが良好に推移しています。これは欧米の中央銀行が金融引き締め政策に転じたことにより、割高に評価されていたグロース株（成長株）からバリュー株に資金がシフトしたためと考えられます。

また、割安な株価水準に注目したアクティビストの活動が活発化しているほか、東証の市場構造改革などにより企業側の資本効率に対する意識が高まり、自社株買いや増配など積極的に株主還元を実施する企業が増えていることも一因でしょう。

今年度に入り、自社株買い枠の設定は既に4兆円を超え過去最高のペースで拡大しており、今後もバリュー株の追い風となることが期待されます。

TOPIX各指数の推移



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

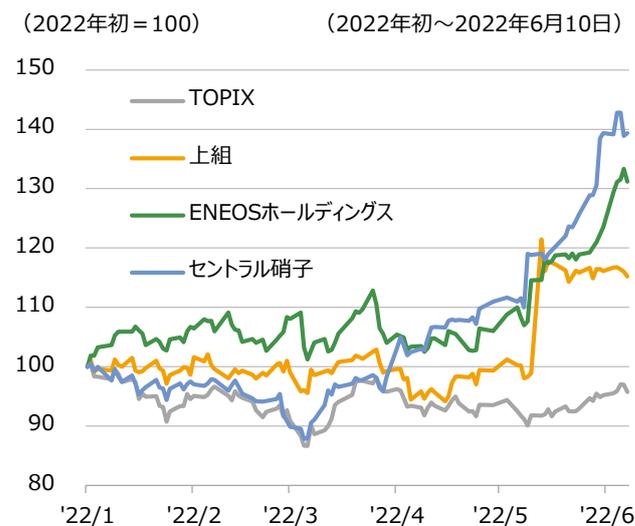
アクティビストの動向と株主還元の強化

これまで株主還元にあまり積極的ではなかった企業や持ち合い解消売りにより割安に放置されていた企業などが大幅な株主還元の強化を発表し、株価が急騰するケースが見られます。

例えば、港湾物流大手の上組は「資本コストを意識した経営の加速」を中期経営計画に盛り込み株主還元の強化を発表し、翌日には株価がストップ高まで上昇したほか、石油元売り大手のENEOSホールディングスは、発行済株式総数の9.3%の自社株買いを発表し株価が急騰しました。

また、ガラス国内3位のセントラル硝子はアクティビストが株式を大量保有している状況下で中期経営計画を発表し、ROE8%を目標に掲げ高収益企業への転換を図るとしました。同時に発行済株式総数の12.3%の自社株買いを発表したこともあり株価が大幅に上昇しました。

積極的な株主還元を発表した企業の株価の一例



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

経済活動再開の本格化期待

新型コロナウイルスの影響から回復が進んでいた欧米諸国でしたが、急速にインフレが進行し金利が上昇、中央銀行が金融引き締めへと転じ景気に減速感が始まっています。一方、日本ではようやく行動制限措置が緩和され、経済活動の再開が本格化しており、今後は入国制限の緩和による外国人観光客の回復も期待される状況です。

また、日本の産業の大きな部分を占め、経済全体への波及効果も大きい自動車生産は、半導体不足等の供給制約の影響で停滞を続けていましたが、こちらも徐々に回復の兆しが見え始めました。長期間に亘る生産の停滞で自動車の在庫は世界的に大幅な不足状態となっているため、今後は本格的な生産の回復が期待されます。

貯蓄から投資への流れはこれから本格化へ

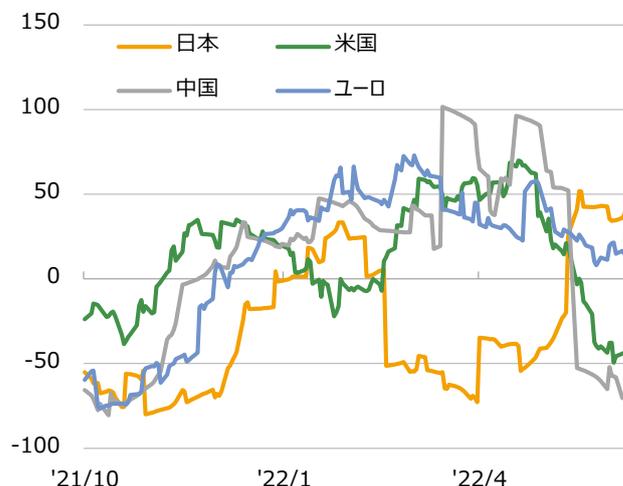
岸田政権は「資産所得倍増プラン」を掲げ、「NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充や、iDeCo（個人型確定拠出年金）制度の改革、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設など政策を総動員し、貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進める」としています。

米国では「株式の死」といわれるほど1970年代の株式市場は停滞していましたが、その後の企業型確定拠出年金（401(k)プラン）の拡大による株式市場への資金流入が、長期上昇相場の一因となりました。

日本でも若年層を中心にNISAの利用が拡大しています。貯蓄から投資へのシフトが強化されれば、現在が上昇相場の出発点だったと、将来言われる可能性も出て来るのではないのでしょうか。

Citi エコノミックサプライズ指数

(2021年10月初～2022年6月9日)

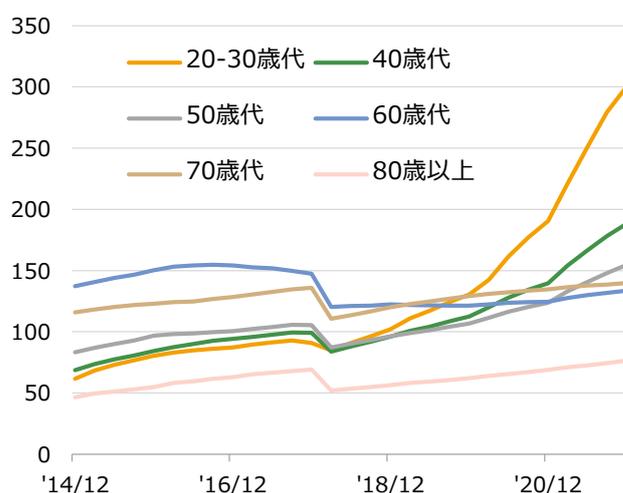


※経済指標の実績が市場予想に対し上振れたか下振れたかを表す指数

(出所) ブルームバーグ

年代別NISA口座数

(万口座) (2014年末～2021年末、四半期末ベース)



※一般NISAとつみたてNISAの合計。投資利用枠が設定されている口座の数

(出所) 日本証券業協会より大和アセット作成

当資料のお取り扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはいくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上以上の期間の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。