

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

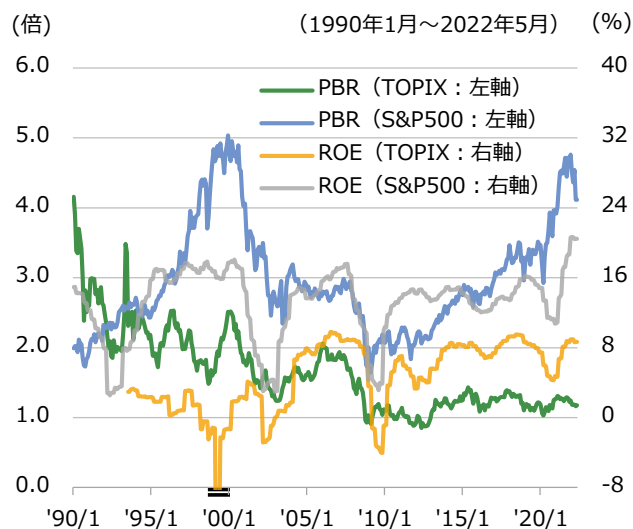
低資本効率で割安の日本株に変化の兆し

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

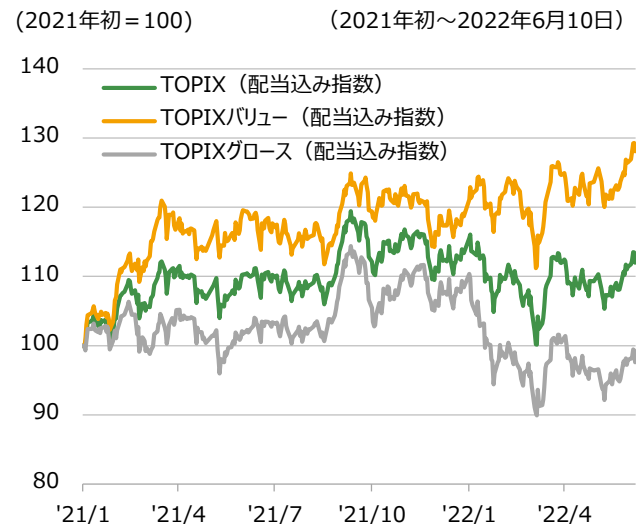
低PBR株、高配当株などバリュー株のパフォーマンスが好調

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

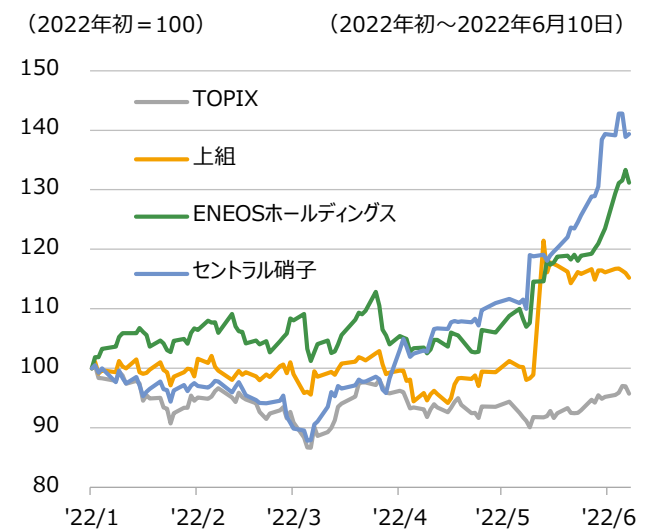
アクティビストの動向と株主還元の強化

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

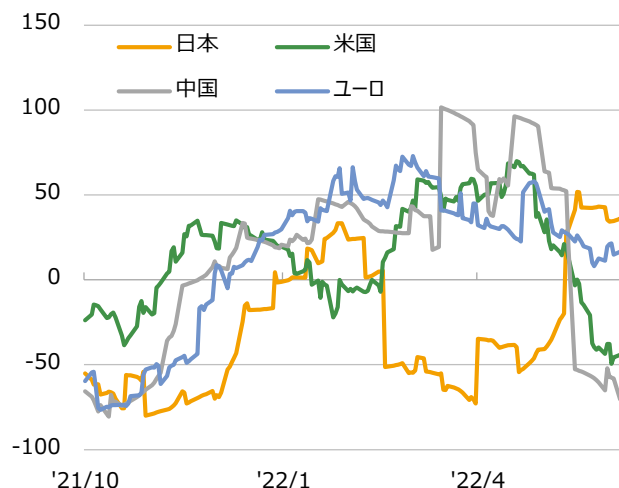
岸田政権は「資産所得倍増プラン」を掲げ、「NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充や、iDeCo（個人型確定拠出年金）制度の改革、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設など政策を総動員し、貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進める」としています。

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)

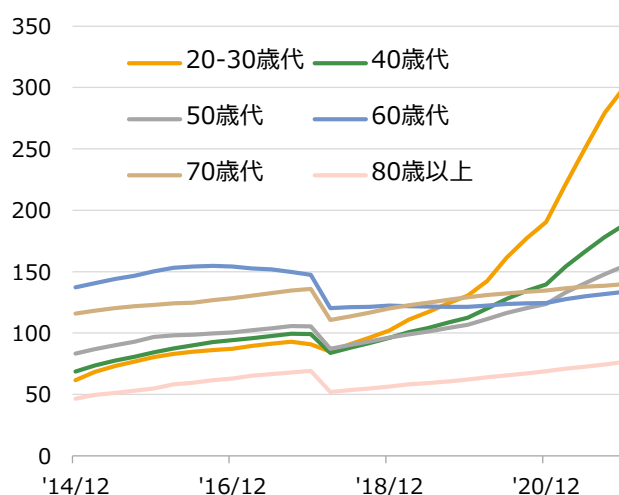


※経済指標の実績が市場予想に対し上振れたか下振れたかを表す指数

(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、それらはあ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。