

年末株高を支援する配当受取「再投資」

12月上旬にかけて払い込み、調整後の需給プラス要因

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/11/13

日本株は11月後半から12月上旬に集中する中間配当の支払いが、年末の株高・円安材料として注目されよう。上場企業による9月期末の決算は前年比+35%前後の増益が見込まれており、付随した株主配当金の増加が内外投資家による日本株再投資や、海外勢による年末決算に向けた本国送金の外貨転(円売り)の余地を秘めている。短期的には海外勢の12月決算から逆算した45日ルール期限の15日前後、米感謝祭休場の23日にかけて調整株安が警戒されるが、その後の需給面での下支え要因となる。

過去5年は12月上旬にかけて株高実績

「10月後半から日本企業の決算発表が相次いでいるが、保守的な業績見通しを維持している企業もあり、向こう数四半期はさらなる上方修正が期待できる。最終的な2017年度(2018年3月期)の予想EPS(1株あたり利益)が25%となる可能性も非現実的ではなく、今後6カ月でTOPIXが2000台に達することも十分に考えられる」――。

米国の大手金融機関幹部は、日本株について一段の上振れを予測する。短期的には米税制改正協議の不透明感や日米企業の決算発表ピークアウト、それに伴う一旦の好材料出尽くしなどにより、価格調整や日柄調整による株安リスクが警戒される。

季節要因としても海外の各種フェンドなどによる12月末決算から逆算した45日ルール(投資家の解約通知期限)にあたる11月15日前後、年末クリスマス休暇入りの起点となる23日の米感謝祭休場などにかけて、利益確定売りやポジション手仕舞い、ヘッジ対応などの可能性がくすぶっている。

一方、12月の年末にかけて、株高・円安を支援するのが日本企業による中間配当の払い込みだ。例年、11月後半から12月上旬にかけて、9月期末決算での中間配当の支払いが集中していく。季節パターンとして、配当を受け取った内外の投資家による日本株再投資や、海外勢による年末決算に向けた配当資金の本国送金と外貨転(円売り)が注目されやすい。

日本市場の過去実績としても、アベノミクス相場が始まった2012年から2016年の5年間では、「年末の株高とドル高・円安」の季節パターンが繰り返されてきた。為替相場では、グローバルな金融機関による年越し資金調達などによるドル資金の逼迫化や、米国の多国籍企業、輸出企業、機関投資家などによる年末決算に向けた海外収益の本国送金(リパトリエーション)などが、11-12月にかけてのドル高やドル安抑制の季節要因となっている。

日経平均株価でいえば、10月末日の日中安値を

100とした日中安値ベースでの推移比較で、2012年から2016年の全てにおいて、最低でも12月入りから9営業日までは100を上回る株高パターンが繰り返されてきた。しかもチャイナ・ショックや世界減速などがあった2015年を除くと、いずれも12月最終日にかけて+10%から+12%は上振れとなる「年末高」が観測されている。

今年の場合、10月末日の安値は2万1840円となっている。あくまで過去実績に沿えば12月上旬にかけて同レベルの上抜け維持が見込まれるほか、12月末にかけて+10%の上振れパターンが踏襲されると、2万4000円方向を試す潜在余地を秘めている。

中間配当に関しては、日本の上場企業による9月決算は前年比で+35%前後の増益が見込まれている。コーポレート・ガバナンス(企業統治)改革の潮流や内部留保の活用圧力もあり、連動した配当金の支払い上積みが期待されそう。

米国は株高・配当増が長期化、日本も追随焦点

内閣府・財務省の法人企業統計では、全産業の経常利益が7-9月期ベースで前年比+20%を上回るとなれば、2013年同期の+24.1%以来となる。同年は年度通期ベースでの業績改善期待のほか、中間配当資金の払い込み効果も一因となる形で、日経平均は10月末の終値から12月の月間高値まで+1992円幅の上昇が観測された。その前では2004年7-9月に+37.8%という今年の同期に近い増益幅となったが、同年の日経平均も10月末から12月の高値にかけて、+729円の上昇が具現化されている。その他、1999年度、2000年度の7-9月も+20%以上の増益となったが、いずれも日本株は年末高となるという、確度の高い関連実績を有している。

ちなみに経常収支の第一次所得収支によると、証券投資収益での「株主に係る配当金」では国内勢から海外向けの支払いが昨年11月に3944億円、12月に8945億円、合計で1兆2889億円となっている。昨年1年間では、3月期末の配当払い込みなどがあった6月以来の高水準となっている。

同時期に財務省の対日株式投資では、昨年11月が+1兆2103億円、12月が+5896億円、合計で+1兆7999億円というネット買い越しが観測された。昨年末はトランプ・ラリーという特殊な好材料があったものの、海外勢による受取り配当資金の日本株再投資も部分的に示唆されている。

また、東証の上場会社・連結決算短信集計によると、昨年12月の「配当金総額」は前年比+5.87%

の 1 兆 1351.95 億円となった（2012 年 12 月は 4372.66 億円）。今年 3 月は前年比+9.04%の 7 兆 7632.61 億円となっている（2013 年 3 月は 4 兆 8362.49 億円）。いずれも 4 年前比で 2 倍前後の急増傾向にあり、配当資金の再投資による株式需給へのインパクト増大は無視できない。

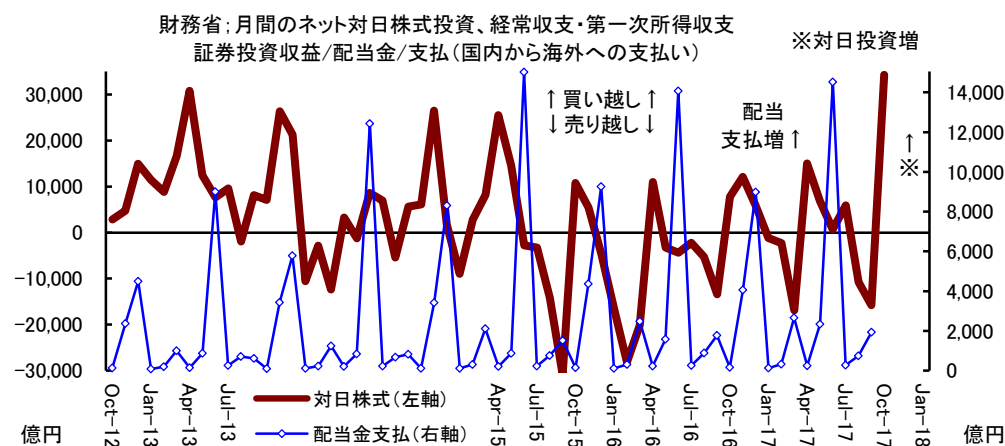
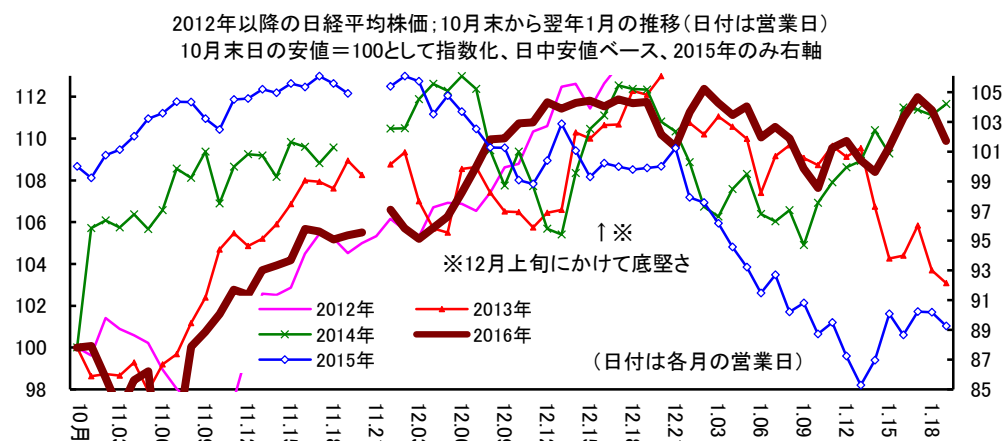
日本の企業収益拡大と株主配当の増加に関しては、日銀による量的・質的金融緩和との直接的な関係に議論が錯綜したままだ。それでも結果論として、日銀マネタリーベース平均残高は最新 10 月に前年同月比 14.5%増の 473 兆 8791 億円となり、異次元緩和スタート直前である 2013 年 3 月の 134 兆円から +340 兆円の急増となったが、その過程で企業収益額と株主配当は連動増加している。

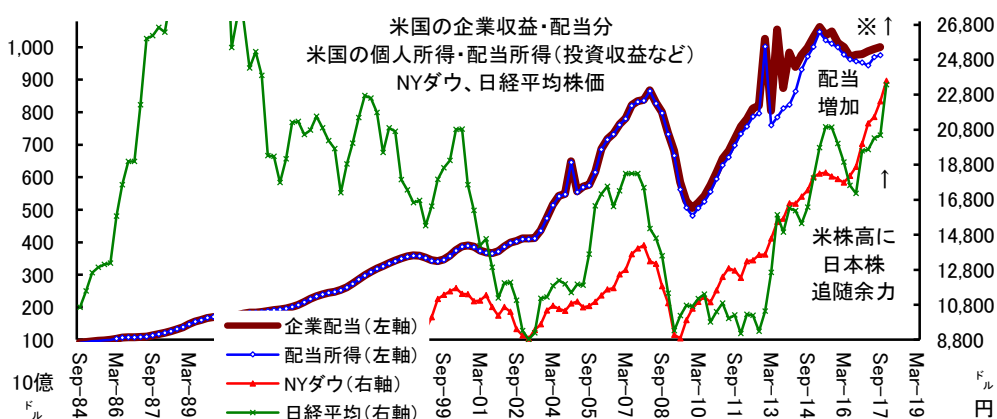
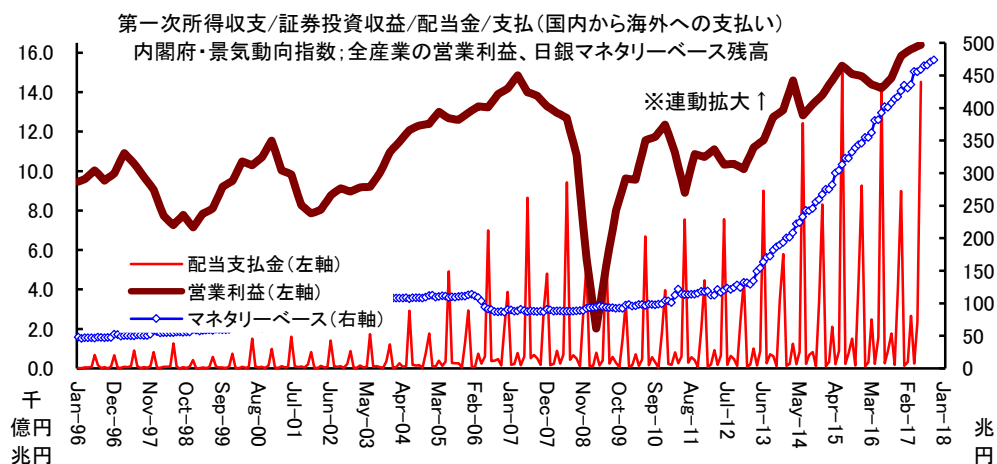
間接的な波及ルートを通じて、緩和マネーが影響を及ぼしている。米国での先行例とあいまって、量的緩和が継続している間は、持続的な企業収益の底上げと株主配当への還元増加が注目されそうだ。米国では FRB による量的緩和の縮小が 10 月から始ま

った現段階でも、慣性的な株高効果が維持されている。

2009 年以降の米国の場合、量的緩和による余剰マネーの放散と低金利の長期化が、企業による継続的な自社株買いの増加、株高による資産効果と内需拡大、内需拡大による企業収益の改善と配当増加、雇用拡大による労働者（個人）年金の株式流入拡大、低金利嫌気と株式配当期待による長期運用マネーの株式シフト、長期運用マネーの継続的な株式流入による株価の安定化（短期売却の抑制）、家計などの配当収入増加と株高による資産効果、年金運用の成績改善による将来不安抑制、持続的な内需拡大と企業収益の打たれ強さ——という好スパイラルの株高ループが 2009 年から長期定着している。

先行き反動リスクは増大しているが、日本では日銀の緩和継続とリスク忌避心理の後退などとあいまって、遅行追隨的な株高・配当増加の好循環余力が注目されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。