

内需「高配当株」は逆風抵抗力を増強 金利再低下、実質賃金修復、長期の投資需要

日本株は内憂外患が深刻化してきたが、内需の高配当株は逆風抵抗力を増強させている。内外政治混乱や円高は日銀の出口準備観測を後退させ、国内金利の再低下を支援するほか、春闘での連続賃上げと円高などによる物価上げ渋りは実質賃金の修復による内需と関連企業のサポート効果を持つ。現状は人手不足と雇用改善が過度な円高・デフレ不安を制御しており、低金利長期化や金融庁によるコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）改訂強化などもあって、長期投資の需要漸増も注目されよう。

企業統治改訂、国民資産形成や年金財政貢献も

「保有する資源を効活用し、中長期的に資本コスト見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中期企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか否か」、「経営戦略や投資を踏まえ、資本コストを意識した構成や手元資金の活用を含めた財務管理の方針が適切に策定・運用されているか否か」――。

金融庁は2015年の導入以来初めて改訂するコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）に関して、「投資家と企業の対話ガイドライン」でこのようなチェック項目案を提示している。

改訂案を議論している「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」（座長＝池尾和人・慶大経済学部教授）は3月13日に会合を開催したが、民間委員からは「日本の上場企業群は長年にわたり、世界での売上シェアプレゼンスを失い、低収益と低株価で国民の資産形成や年金財政に貢献できず、勤労者世帯の所得も減少を強いてきた」、「当該コードは企業がもう一度、社会市民として持続的な成長とインベストメントチェーンを通じて、年金生活者を含む国家国民の福利と資産形成に貢献することを目的としている」といった重要な意義も強調されている。

引き続き日本企業の「企業統治改革余力」は、日本株の数少ない投資材料となるものだ。しかし、現在は円高や米国発の貿易戦争リスク、米国の政治混乱などにより、外需関連企業の来年度業績には不透明感が高まっている。その中で消去法的な投資テーマとして着目されるのが、優良な内需「高配当」企業の株価だ。目先は3月期末に向けた配当取りのほか、金融庁による6月の株主総会に向けた企業統治指針の改訂強化もあって、優良な高配当株は押し目買いの対象となりやすい。

現在は日本でも政治不安が覆っているが、日米の政治混乱と円高圧力は日銀の早期出口観測を封印さ

せていく。安全逃避による国債シフトもあって、すでに国内金利は再低下へと転じてきた（債券価格は反発）。円高や貿易戦争の影響が限られる内需の高配当利回り株には、長期投資での好環境が醸成されている。

TOPIXの業種別株価指数でも、16日までの直近3カ月間リターンは軒並みマイナス低迷となるなか、上昇率の上位には医薬品、卸売、サービス、不動産、情報通信、電気・ガス――といった内需株や高配当株が並んでいる。日経平均株価の個別でも、直近5日間ではエーザイ、3カ月間では第一三共がトップになるなど、高配当株に逆風抵抗力が見られている。直近3カ月では、一部の電力・ガス関連も底堅さが目立つ。

もちろん、円高や貿易戦争のリスクは、タイムラグを経て内需企業にも打撃になっていく。しかし、当座の4月以降の新年度については、春闘で連続賃上げが確保された。連合による16日の第1回集計では定期昇給とベア（ベースアップ）を含めた月給の平均賃上げ率は+2.16%となり、前年の+1.98%を上回っている。5年連続での賃上げとなっており、人手不足と雇用改善とあいまって、来年度末の来年3月までの賃上げ確定は内需の下支え要因となっていく。

賃上げで物価伸び悩み、実質賃金を押し上げ

春闘での前年比賃上げ幅は、GDP統計での名目・雇用者報酬の前年比プラス幅と密接な相関性を有している。実際、2014年度以降は前年比+2%前後でのプラス軌道が定着しており、4月以降の新年度についても年間を通じた+2%の維持が支援される。連動する形で先行き名目GDPのプラス成長と、内需の緩やかな成長持続に寄与していく。

こうした環境は、過去実績として内需依存度の高いTOPIXの「配当込み指数」を連動上昇させる。しかも4月以降も日本の10年債金利はゼロ%近傍での低位安定が続くことになり、1995年以降では最大の乖離幅となる「賃上げ前年比+2%で長期金利ゼロ%前後」という緩和環境が来年3月にかけて延命される。

同時に4月以降は年度を通じた賃上げが固まる一方、円高や原油などの資源相場の伸び悩みが国内物価を抑制させていく。実質賃金を修復させるもので、内需の耐性を増強させる。すでにCPI（消費者物価指数）に先行する日銀の企業物価指数は最新2月に前年比+2.5%となり（1月は+2.7%）、3カ月連続でプラス幅が縮小してきた。2016年5月の-4.6%

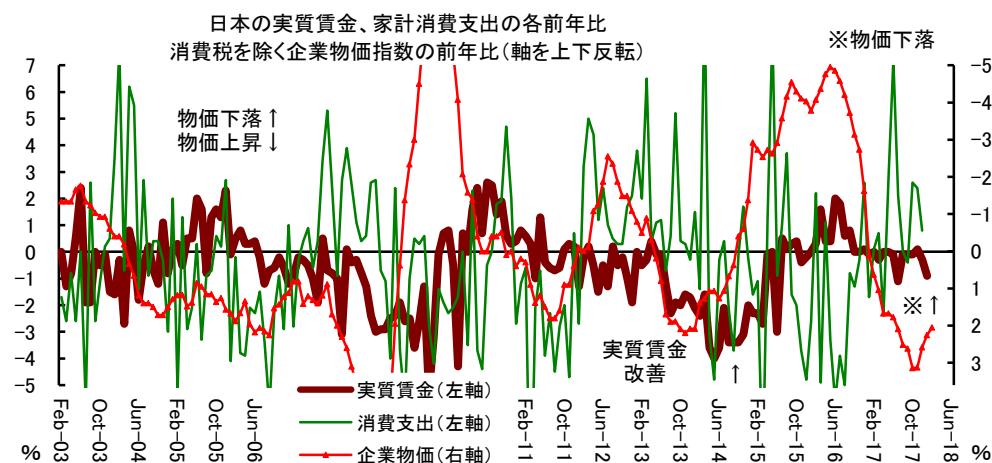
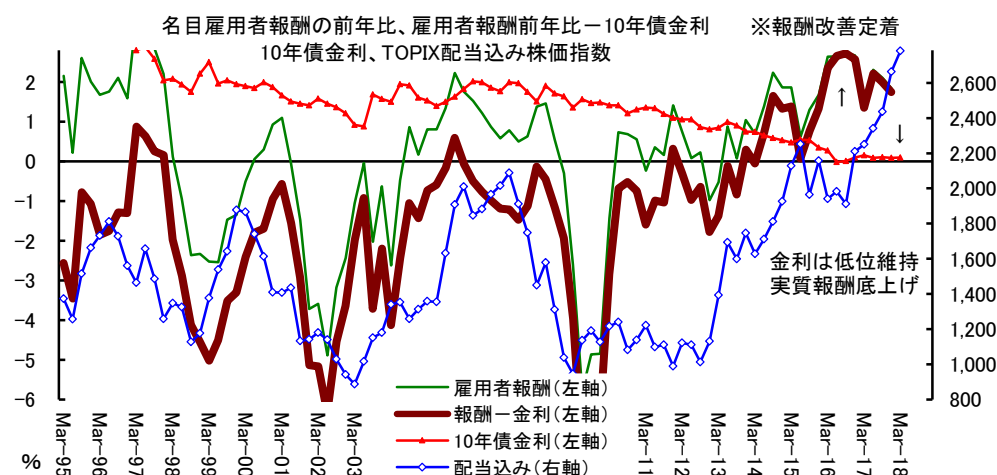
をボトムとした連続改善が、昨年11月の+3.5%で一段落になっている。

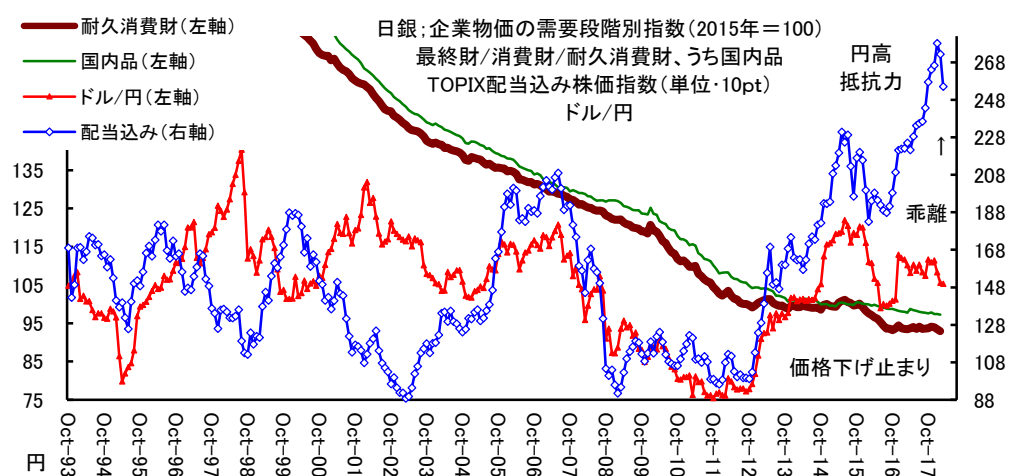
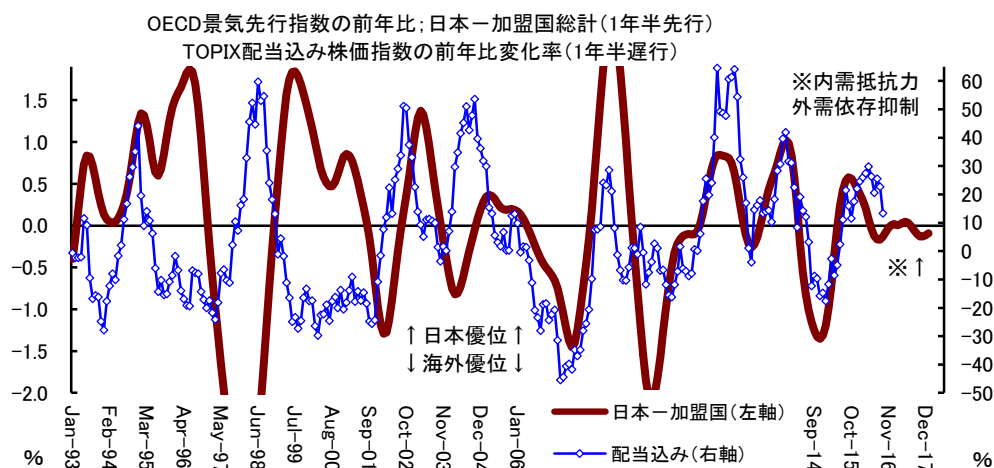
その反面、日本では需給ギャップのプラス改善などにより、「悪い物価下落」のデフレ激化は制御される。2月の企業物価指数では需要段階別の「最終財・耐久消費財」が前年比-0.6%となり、1月の-0.3%からは小幅に低下したが、2016年から2017年6月にかけての-2%から-6%の大幅マイナスから改善傾向を維持させている。指数ベースでも1980年代からの長期崩落を経て、2016年以降は円高・ドル安に見舞われても底這いでの安定化が固まってきた。

また、内需の耐久力を左右する国内の雇用環境については、4月から契約社員やパートタイマー、ア

ルバイト、派遣社員といった有期契約労働者を対象に、「無期転換」の申し込みが本格化する。会社側が契約更新をしない「雇い止め」の増加が問題になっているが、一方で人手不足の業界を中心として「正規社員化」の広がりも見られ始めた。将来不安を緩和させるものだ。

今年の春闘は円高リスクなどにより、最終盤まで労使交渉が難航したが、最終的に前年の伸び率を上回ったのは、まさに人手不足の問題であった。自動車や電機、ITハイテクなどで優秀な技術者の海外流出や奪い合いが顕在化しており、「優秀な人材を確保しなければ競争力低下を招く」という危機感が企業側の賃上げ是認につながっている。





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。