

配当払い込み、株価下支えで円高抑制

7月上旬にかけ集中、株式再投資や海外勢の外貨転など

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

2019/6/21

株式配当は12兆円前後と過去最高水準が見込まれるなか、6月株主総会を経たあとの7月上旬にかけての払い込み集中が、日本株の下支えと円高抑制の季節要因として注目されよう。内外投資家による配当資金の株式再投資が期待されるほか、海外勢による配当利益の本国送金（ドル転など）が円高抑制要因となる。日本企業は業績鈍化でも自社株買いなどの株主還元策を逆行強化させており、内外での国債金利低下とあいまって、配当の増加余地と持続性のある高配当株には配当資金の再投資が向かいやすい。

有報改革、手許資金・株主還元への考え方明示

「今年1月に企業内容等の開示に関する内閣府令が改正され、有価証券報告書（有報）の開示内容が拡充された。2019年3月期の有報からは、役員報酬や政策保有株式等のガバナンス情報の開示の拡充が、2020年3月期の有報からは、記述情報（非財務情報）等の開示の拡充が求められる。改正の目的は、投資家との建設的な対話の促進を図り、中長期的な企業価値の向上につなげていくことにある」――。

金融庁は今年5月、3月にかけて取りまとめた「企業情報の開示充実」改革について、経団連の金融・資本市場委員会で改めて企業経営者に周知徹底を図った。

金融庁によるコーポレート・ガバナンス（企業統治）改革深化策の一環となるものだが、今後、「経営者目線」での情報開示が求められるのが、「経営戦略・ビジネスモデル」、「リスク情報」、「MD&A（経営者による財政状態、経営成績およびキャッシュフローの状況の分析）」といった項目だ。このうちMD&Aでは、「成長投資・手許資金・株主還元のあり方や資本コストについて、経営者の考え方を開示することが期待される」（金融庁）という。

企業統治改革については、「万年割安株に回帰しつつあり、割安でも手掛けにくい日本株の数少ない好材料」（米国系運用会社幹部）として海外勢からも注目度が高い。日本企業は業績鈍化にあって4月の新年度入り以降、自社株買い増加などで株主還元策を逆行強化させている。6月後半にかけて集中する株主総会でも、自社株買いと配当の各増加といった株主還元策が期待されている。

一方で3月決算企業の場合、6月の株主総会を経て内外の投資家に配当金の支払いが通知される。東証の「株主総会開催日」調査によると、今年の総会が最も集中するのは6月27日であり、全体の30.9%

にあたる719社が実施する見通しだ。

株主総会での決算承認後、7月上旬にかけて配当金の払い込みが本格化していく。そのため今年も季節要因として、1) 配当資金を受け取った内外の投資家による日本株再投資、2) 個人投資家にとってのボーナス振込とのプラスアルファでの消費刺激効果、3) 株主総会を踏まえた自社株買いの実行、4) 外国人投資家による配当利益の部分的な本国送金を通じた円高抑制効果（ドル転やユーロ転など）――が注目されやすい。

現在は国内外で長期国債金利が急低下となってきた。内外の中長期マネーともに運用難に直面するなか、配当の増加余地と持続性のある高配当株には配当資金の再投資が向かいやすい。時事通信による3月時点の集計によれば、2019年3月期決算企業の配当総額は、前期比+9%増の11兆6700億円となっている。6年連続で過去最高となる見込みで、こうした連続増加の実績は日本の安定配当株の中長期スパンでの押し目買いを支援していく。

高配当株、2-3年前比はプラス定着の耐性強化

ちなみに経常収支・所得収支の「証券投資収益・株式に係る配当金・支払（居住者から非居住者へ）」によると、最近の6月実績では2014年に1兆2408億円、2015年は1兆4984億円、2016年は1兆4031億円、2017年は1兆4503億円、2018年は1兆6462億円――の配当資金が海外勢向けに払い込まれている。各年ともに月別ではこの6月が年間最高となっており、今年も同様の配当支払い集中が想定されそうだ。

配当資金の再投資を含めた対日株式投資でいえば、財務省ベースで翌7月に海外勢は2018年に+6380億円、2017年に+5913億円の買い越しが観測されてきた。

日経平均株価の6-7月推移は各年ごとの相場材料に左右されてきたとはいえ、昨年は「7月5日」に当時の安値2万1462円をつけたあと、反発に転換。下値固めとレンジ相場を経て、10月2日の2万4448円まで上昇ラリーが点火された。現在と同じ世界減速に見舞われた2016年には、「6月24日」の1万4864円で底値を形成。12月の1万9592円方向まで、年末株高に移行した実績を有している。

もちろん、今年度以降の日本企業の収益と配当還元余力には、下振れのリスクが根強い。その中で数少ない企業活動の下支え要因となるのが、名目金利と実質金利の連動低下だ。現状では10月から消費税増税が予定されており、過去パターンに沿えば便

乗値上げや一定の駆け込み需要、10月以降の増税分・価格上昇などにより、日本の物価は緩やかながらも底上げが後押しされる。金利低下との相乗効果により、「名目金利－物価変動率」で算出される実質金利は先行き一段の押し下げが意識されやすい。過度な円高の歯止め要因にもなるものだ。

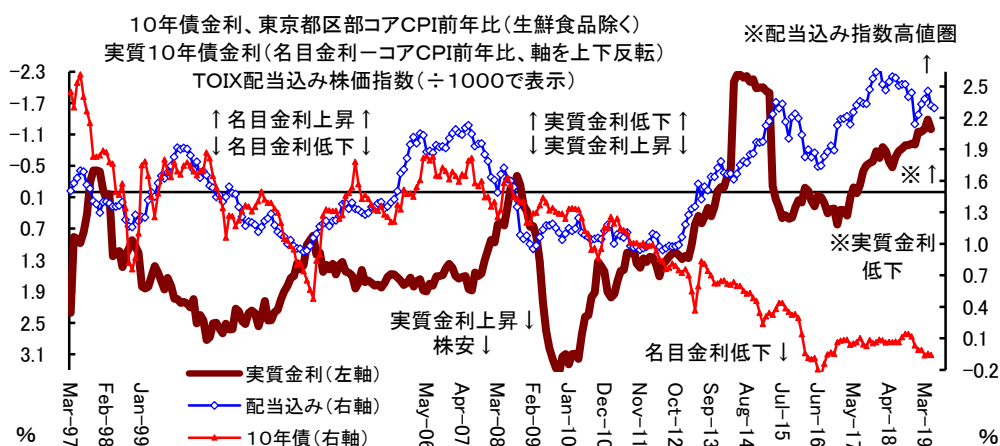
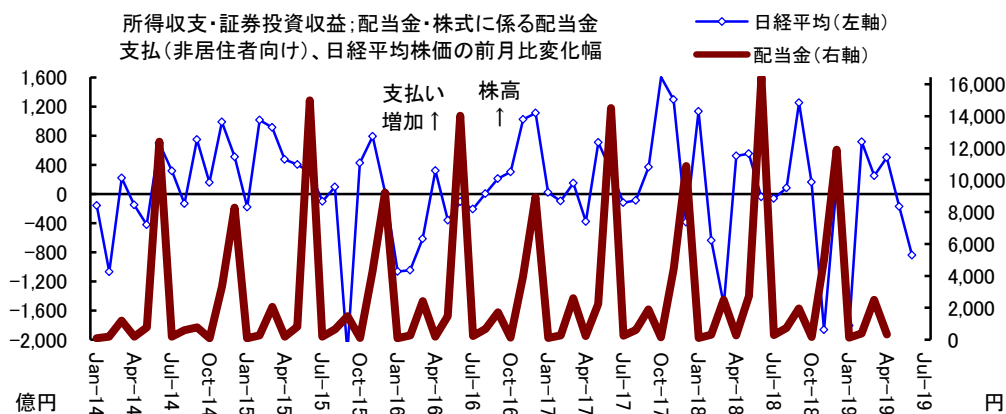
最新5月には、日本の10年債金利が月間最低で－0.098%にまで低下した。一方で東京都都区部のコアCPI（生鮮食品を除いた消費者物価指数）は、前年比で＋1.1%となっている。結果、実質10年債金利は－1.2%となり、2月以降は－1.2%から－1.4%でのマイナス傾向が定着している。消費税増税時の物価上振れを除くと、実に1986年以来の大幅マイナスとなるものだ。

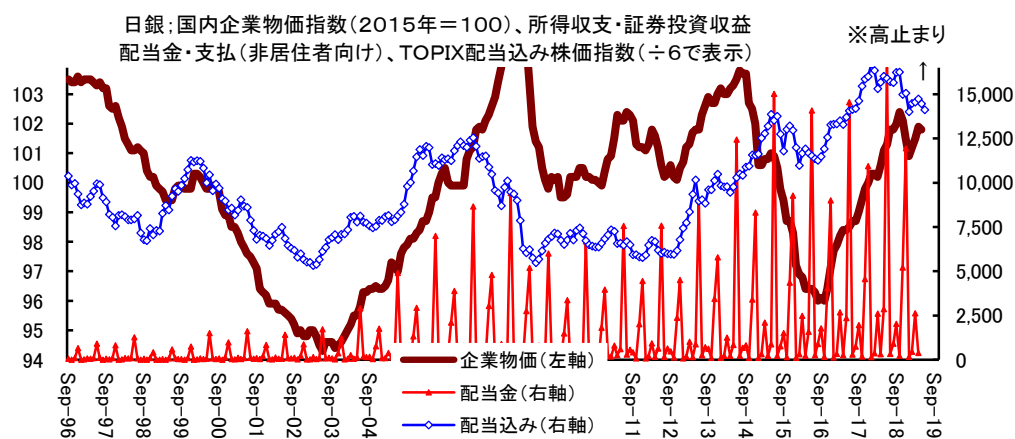
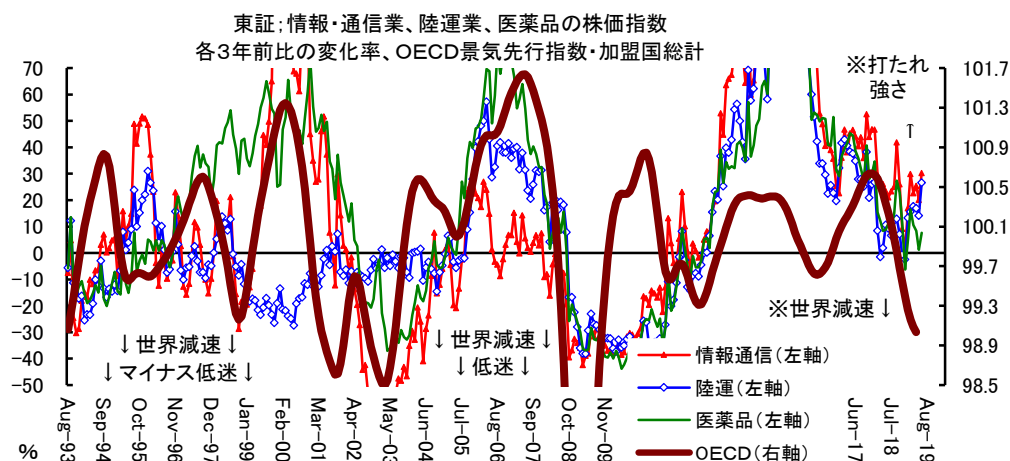
2013年以降は調整局面を挟みつつも、実質金利の低下はTOPIX配当込み株価指数の上昇と相関性を有してきた。実質金利と名目金利の同時低下は、収益下支えのほか、国債見合いでの株価優位性などを通じて日本の高配当株の長期安定化を支援している。

高配当銘柄の多い東証の情報・通信業、陸運業、医薬品といった業種別株価指数については、世界減速やリスク回避相場の中でも、2年前比、3年前比ではプラス化が定着してきた。時間軸によるヘッジが有効機能化しており、中長期スパンで耐性と安定性が増強されつつある。

一方、日本企業の採算性（マージン）や売上収入、ひいては配当原資に直結する日銀・国内企業物価指数（2015年＝100、消費税除く）は、最新5月に＋0.7%となった。前月の＋1.3%や直近最高である昨年8月の＋3.1%からは低下しており、改めて企業収益の減速が警戒されている。

それでも指数水準は101.8となり、前月の101.9と同水準で下げ渋りとなった。2012－2014年や2007－2008年以来の高水準が維持されている。企業収益の伸び率は鈍化しても、水準自体で過去比での高止まりを支援するものだ。過去実績として株式配当の一定の金額維持と、TOPIX配当込み株価指数の高値圏維持が連動支援されている。





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。