

日本株を下支えする配当資金の再投資

7月上旬にかけて、過去10年6月「20日の前で安値」8割

2021/6/16 (水)

日本株は7月上旬にかけて、株式配当の払い込みを受けた再投資が下支え要因となりやすい。6月は株主総会で企業統治（コーポレートガバナンス）や成長戦略の強化、自社株買いと配当の増強が打ち出されるケースがあることや、株主総会を経て配当資金が支払われることもあり、過去10年の日経平均株価は8割が6月20日前で安値を形成し、7月にかけて上昇となるパターンが目立ってきた。日銀短観と相関性の高い経済同友会の企業調査では、7-9月期に前年比で増益を予想する企業の割合が2013年以来の高水準となっている。

同友会調査「増益」割合、2013年以来の高水準

「企業に対する経常利益調査では、7-9月期に前年比で増益を予想する企業の割合が53.5%となり、4-6月見込みの51.1%や直近最低である昨年7-9月の13.7%から大きく増加した」――。

経済同友会による最新6月の景気定点観測アンケート調査では、このような予想結果が示されている。

同調査は日銀短観とも一定の相関性を有しているが、翌期の予想ベースではアベノミクス始動直後である2013年10-12月期の+51.5%以来、7-9月期分の予想として2013年7-9月の51.0%以来という高水準になっている。その2013年度に日経平均株価は、現在と同じ6月の高値から12月の高値まで+2595円幅の上昇ラリーが観測されていた。今回も先行きの経常利益回復に即した株高余地が注目される。

今年度の7-9月期決算に関しては、国内でのコロナワクチン接種拡大や、現状段階での東京五輪の中止回避、為替相場ドル/円での想定比「大幅ドル高」ペース（3月短観の大企業・製造業想定は1社あたり平均105.47円）などが増益の支援要因となりやすい。

その中で日本株市場は季節要因として、株式配当の払い込みを受けた内外投資家による「配当資金の再投資」が7月にかけて下支え役となる。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。東証の株主総会調査によると、今年度のピークは6月29日で全体の27%が集中する見込みだ。その前段階の6月16日から主要企業の株主総会が本格化していくため、7月上旬にかけては配当金の払い込みが続く。

過去実績として日本株と為替市場では、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み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企業による自社株買いの実行、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）――が株高と円安の要因となるケースも見られてきた。

同時に日本では2013年度からのアベノミクス以降、企業統治（コーポレートガバナンス）改革が強化されてきた。株主総会では株主配慮、株式価値配慮により、統治改革やリストラ・買収再編などを含めた成長戦略の強化方針が打ち出されたり、自社株買いと株式配当の増強計画が示されるケースが目立っている。結果、6月後半の株主総会から、配当資金の再投資が見込まれる7月前半から中旬までは、日本株の押し目買いや底上げが支援されやすい。

実際、2011年から2020年までの過去10年における6月の日経平均株価は、8回（8年）という8割の確率で「6月20日前までに月間安値」が形成されてきた（例外の2018年は6月28日が安値、2016年は6月24日が安値）。その後は7月にかけて、右肩上がりとなるパターンが目立っている。

企業物価が底入れ上昇、株式配当額に先行性

最近の例でいえば2020年が6月15日に6月の月間安値をつけ、7月15日の7月の月間高値まで上昇が持続。同様に2019年は6月4日が安値で7月25日が高値、2017年は6月1日が安値で7月11日が高値、2015年は6月18日が安値で7月21日が高値、2014年は6月2日が安値で7月31日が高値、2013年は6月13日が安値で7月19日が高値――といった実績が見られてきた。6月は上旬か中旬での安値形成となるケースが多い。

もちろん、今回の3月決算企業による株式配当の支払いについては、昨年度分とあってコロナ打撃による配当減額が見込まれる。日本経済新聞による2月時点での調査では、「2021年3月期に減配を見込む企業は全体の29%で、増配を予定する企業（18%）を上回った。両者の割合が逆転するのはリーマン・ショック翌期以来の11年ぶり、配当総額は前期から2割減の見通し」とされていた。それでも「株主還元を重視して、減益でも配当を据え置く企業も目立つ」（同）という。

今後の配当資金の再投資という観点でいえば、先行き今年度から来年度にかけて日本企業の株式配当は回復が見込まれる。あくまで配当目的という点では、高配当銘柄や長期配当実績のある銘柄について、押し目買いが支援されやすい。

すでに日本企業の「配当原資」や「財務余裕」に

関係する日銀の国内企業物価指数（2015年＝100、消費税を除く）は、最新5月に前年比＋5.0%となり、2019年5月以来の3カ月連続プラスへと上昇してきた（4月は＋3.8%）。資源高の影響が大きいものの、業種によっては価格転嫁の進捗と採算性、利益率の改善が示唆されている。

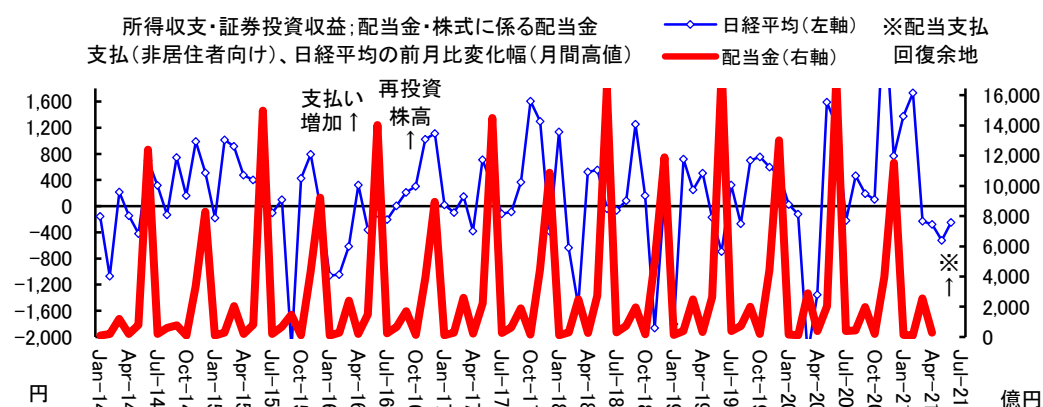
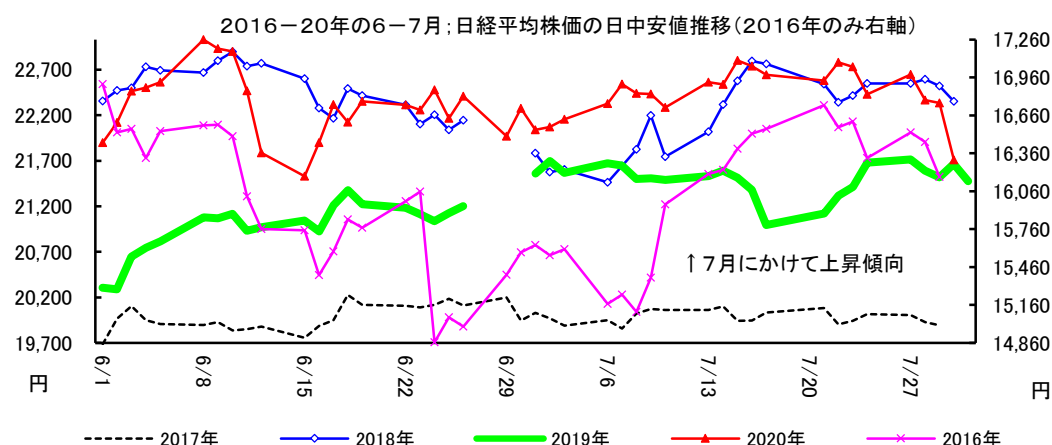
企業物価の指数水準は102.3となり、昨年5月の97.4をボトムとして2018年10月の102.4以来の高水準を回復してきた。2018年10月の場合、時間差を経た株式配当増額との相関性を示す形で、国内企業から海外投資家への配当支払いを示す「経常収支・所得収支の証券投資収益・株式に係る配当金・支払（居住者から非居住者へ）」は、直後の2018年12月に前年比＋1014億円の1兆1896億円と増加している。続いて同年度の決算を踏まえた株式配当が反映される翌2019年6月には、前年比＋1304億円の1兆7767億円と配当支払いが増額されていた。

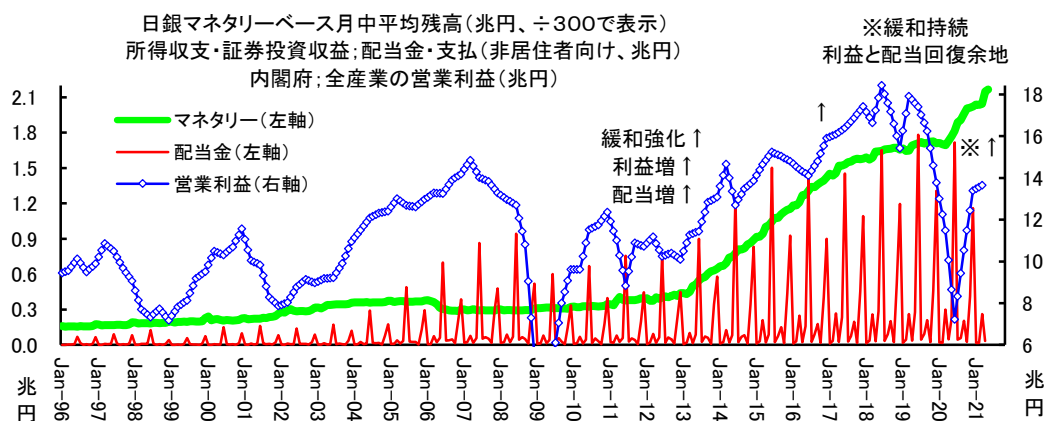
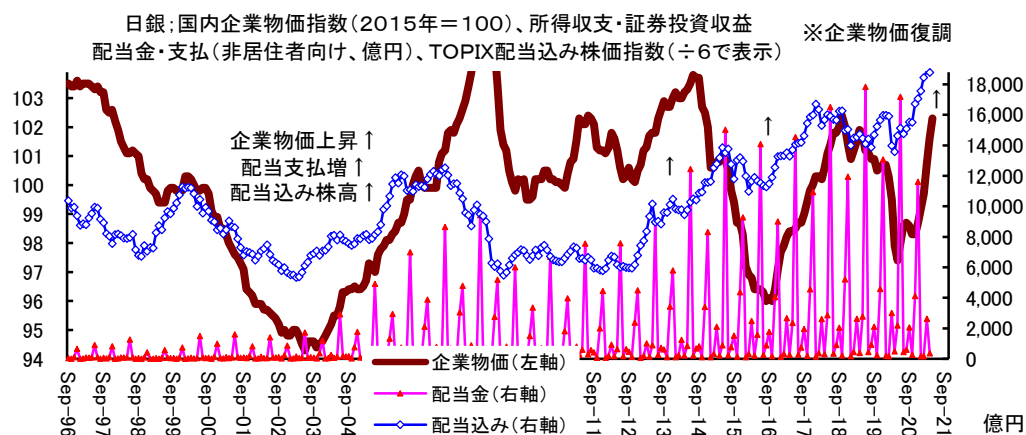
しかも現在の場合、日銀が超金融緩和策を長期化させる構えだ。日銀のマネタリーベース平均残高は最新5月に前年比＋22.4%増の649兆9142億円となり、残高は過去最高の更新を続けている。先行き

余剰マネーの積み上がりが間接的な複合経路を通じて、企業の利益や株式配当にプラス効果をもたらしていく。

昨年のコロナ危機のような経済混乱時には、企業が手元資金の確保に動き、緩和効果は発揮されない。しかし現在のような企業収益の回復時には、企業の資金余裕とリスク忌避後退で緩和効果が出される。過去実績として日銀緩和を受けた余剰マネーが、時間差を経て企業の資金基盤強化と余裕資金の増加、株式配当へと溢出される連動相関性が見られてきた。

超金融緩和の長期化でいえば、日本企業の収益力や利益率を底上げさせる設備投資も先行き緩和効果の波及余地が残されたままだ。昨年からのコロナ打撃に伴う遅延分の実行や、環境対策、供給網（サプライチェーン）再構築、EV（電気自動車）や新デジタル革命といった成長分野対応など、半導体不足は障害となりつつも投資余力が残されている。同友会の6月調査では設備投資を「2020年度比で増額させる」との回答が44.8%となり、前回3月の29.0%から急増してきた。2019年3月以来の多さに回復している。





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。