

株高鈍化で配当焦点、決算発表や株主総会 金利比は他国比優勢、配当増ペースは減速で賃上げ抑制も

日本株は1月からの急上昇が鈍化するなか、当座は配当志向の個別物色が焦点となる。現時点から5月中旬まで続く決算発表や6月の株主総会に向けて、配当増を含めた株主還元の強化が投資テーマとなりそうだ。日本株は他国比での金利上昇の抑制が金利見合いでの配当妙味を高めているほか、企業収益面では想定比・前年比での大幅なドル高・円安の持続や、一定の価格転嫁継続が来年3月期決算での配当増を支援する。ただし配当の増加ペースは鈍化の可能性があり、今後の賃上げ抑制要因として注視される。

海外向けの配当支払、増加モメンタムが継続

『成長と分配の好循環』の考え方をインベストメント・チェーンに当てはめると、家計金融資産の半分以上を占める預貯金が投資に回することで、企業の成長が促進される。その果実が配当として家計に回することで、新たな消費や投資につながる、「企業サイドは付加価値引き上げなどで売上や営業純益を改善させ、賃上げ還元を通じて消費を増やしていく」、「同時に企業は収益を配当や自社株買い等にも還元し、(内外の)法人株主や(新NISA経由などを含めた)個人株主に配慮した適切な分配構造を確立させる」――。

岸田政権が目標に掲げる好循環に関し、金融庁と経団連ではこのような連鎖ルートを整理してきた。

こうした好循環への期待感もあり、日本株は年初から急激な上昇となっている。一方で4月以降は過熱警戒もあり、スピード面での日柄調整や水準面での価格調整が意識されている。株高ペースが鈍化する中で、当座は「分配」や「貯蓄から投資」で重要な鍵を握る個別企業の配当増加努力と、内外の投資家による配当志向の押し目買い動向が注目されそうだ。

日柄的にも現状段階から5月後半にかけては、日本企業による決算発表が続く。その後の6月には株主総会が迫っている。東証によるPBR(株価純資産倍率)改革のほか、今年2-3月の春闘における企業の賃上げ還元実績などもあり、目先は配当増を含めた株主還元強化が焦点となる。

企業の配当状況で参考になる「TOPIX配当込み株価指数-TOPIX総合指数」の前年比格差は、4月23日時点で+3.0%の配当込み優位となっている。月末値比較では2月末の+3.4%や3月の+3.2%からはやや鈍化してきたが、データのある1997年以降では最高の上振れ水準を維持したままだ。当座の日本株市場では配当物色が支援されやすい。

日本では長期金利が上昇してきたが、他国比では依然として金利水準が抑制されている。その分だけ株式配当の利回りについても、「金利水準との見合いでの優位性」で他国株に比べて妙味がある。

10年債金利の「米国-日本」格差でいえば、月間最高ペースで4月は24日時点で+3.80%の米国優位となっている。1月の+3.44%を直近最少として再拡大となり、昨年9-10月や2022年10月以来の大幅な米国高位・日本低位になってきた。その前では2002年以来、実に22年ぶりという日本の金利低位となっているが、日本株の配当状況は22年前よりも改善しており、二重の意味合いで魅力を高めている。

日本企業による株式配当の水準動向で参考になるのが、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・第一次所得収支での証券投資収益・配当金・支払(居住者から非居住者へ)という項目だ。年間推移を示す12カ月間の累計では、最新2月に+6.10兆円となっている。昨年2月の+5.65兆円や2022年2月の+4.74兆円などに対し、増加傾向が維持されている。直近最低である2010年4月の+1.35兆円からは4.5倍もの急増となっており、引き続き株式配当の増加モメンタムが意識される。

企業の現預金は高水準持続、株式配当に分配余地

ただし配当支払の前年比は、先行き増加ペースが鈍化の可能性がある。12カ月間累計の前年比では今年2月が+4518億円となり、2022年11月の+9961億円や昨年5月の+9120億円を直近最高としてプラス幅が縮小となってきた。これまで給与統計の前年比と連動性を有しており、来年度にかけての賃金の抑制要因として注視されそうだ。

株式配当やTOPIX配当込み株価指数については、企業の利益や、利益に影響する為替ドル/円と相関性を有している。そのドル/円は新年度入りの足元4-6月について、期中のドル安値ベースでも前年比の変化幅が+20.20円という大幅なドル高となっている(4月23日時点)。昨年7-9月の+6.8円を直近最低として、ドルが再上昇となってきた。

最近では2022年7-9月の+21.7円以来というドルの上昇幅となっているが、財務省・法人企業統計によると、同期に全産業・経常利益は前年比+18.3%という大幅な増益が連動観測されていた。その前では2015年4-6月に+17.7円のドル高で+23.8%の増益、2013年10-12月には+18.8円幅のドル高で+26.6%の増益といった高確率での連動実績がある。

さらに3月の日銀短観では大企業・製造業の想定ドル/円レートが、2024年度の通期ベースで1ドル＝140.45円となっていた（4月の実勢は150－155円前後）。現在は前年比と同時に想定比でも＋10円超の大幅なドル高・円安が確保されており、時間差効果を含めて当座の企業利益増加と配当の増加が担保されやすい。

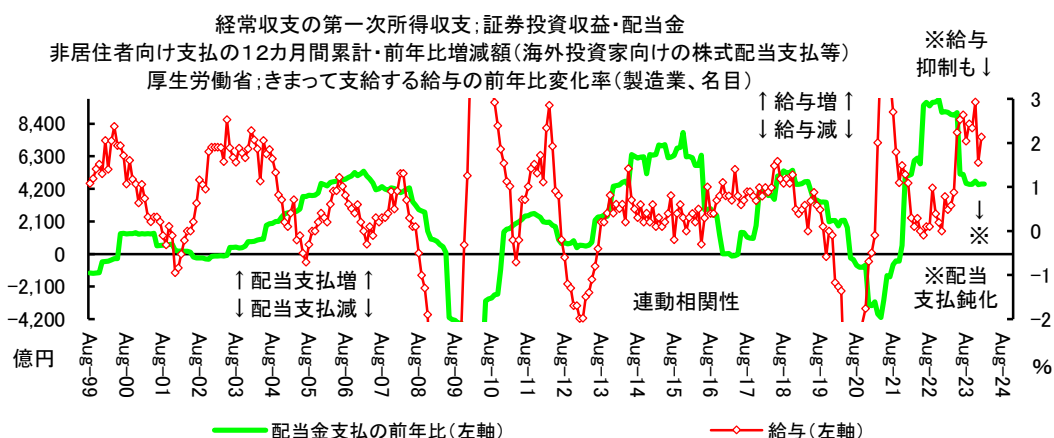
当座の企業収益に関しては、企業の採算性や売上総額などに関係する日銀のサービス価格指数が、最新3月に前年比2.3%となった。2月の＋2.2%や1月の＋2.1%から再上昇となり、昨年8月以降は＋2%台での安定化を保っている。個別企業にとっては利用サービス料や人件費の増加要因となり、収益悪化要因となるものの、一方では内需の底堅さや企業による価格転嫁（＝値上げ受け入れ）の一定持続、企業の財務と前向き支出の余裕度合いが示唆されている。

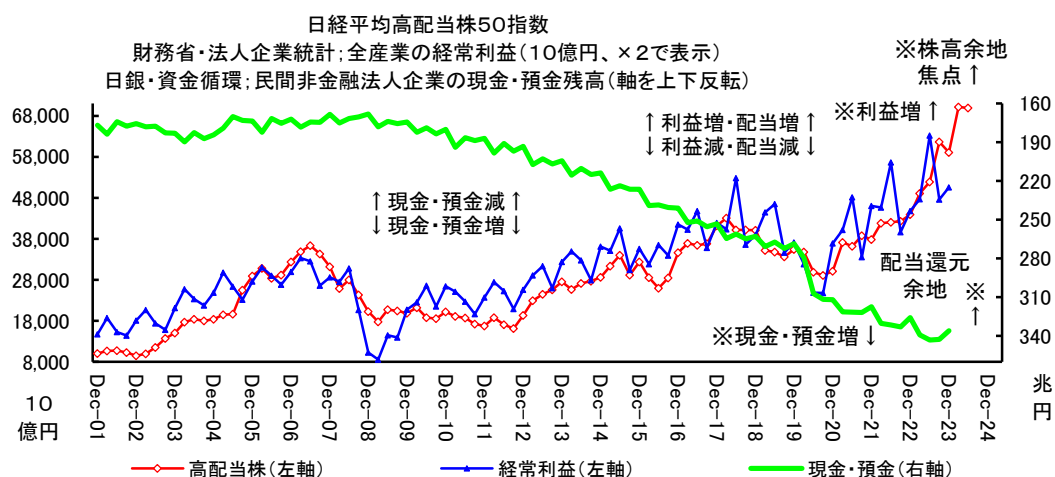
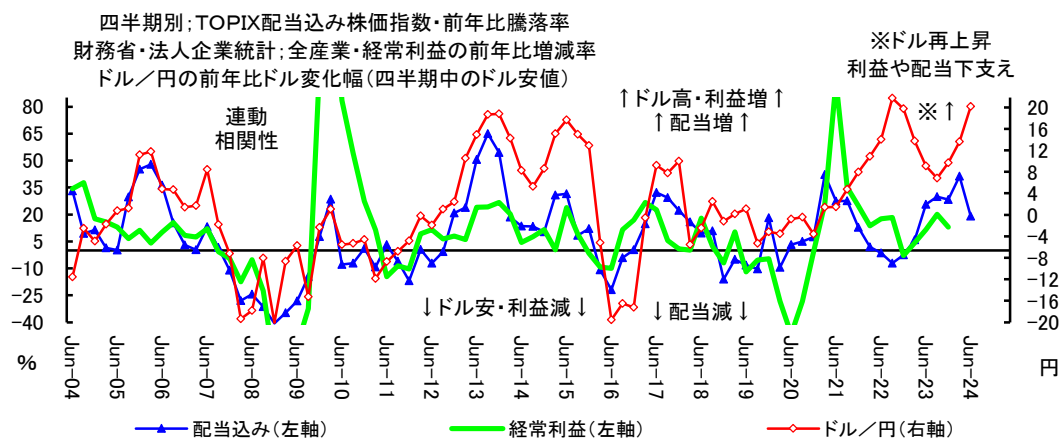
さらに日本企業については、財務省の法人企業統計で全産業・経常利益が昨年10－12月に前年比＋

13.0%増という高い伸び率を維持している。金額は25兆2574億円となり、1954年以降の約70年で4番目という大きさとなっている。しかも利益が増加となる中で、企業はまだ高水準の現預金を維持したままだ。利益増による余裕バッファとあいまって、株式配当への分配余力は残されている。

企業の現預金でいえば、日銀・資金循環で「民間非金融法人企業」の現金・預金残高が昨年10－12月に336兆円となった。直近最高である昨年4－6月の343兆円からは減少となっているが、過去最高水準は維持されている。

昨年10－12月に現預金は前年比で＋10兆円の増加となったが、コロナ直後である2020年の＋43兆円をピークに増加幅は縮小してきた。過去には前年比で＋4兆円や＋5兆円方向まで増加幅が縮小したり、前年比マイナスに減少するまで、「現預金の取り崩し減少」と「株式配当への還元増加」が続いた実績がある。その点で今回についても、現預金から配当へのシフト余地残存が注目されそうだ。





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。