

配当の株主払込と再投資、日本株を下支え

7月上旬にかけて、ETF等の分配金捻出は株安材料

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/6/17 (月)

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内外投資家の再投資が下支え要因となる。配当金は株主総会での決議事項であり、総会後に支払いが増加するが、今年は総会ピークが6月27日となっている。上場企業による前期末の配当総額は過去最高の約16兆円という試算もあり、一定部分の日本株再投資が注目される。一方で4-6月の期末には年金等による期末調整とリバランス、7月にかけては7月決算のETF(上場投信)等の分配金捻出による換金売りがあり、こちらは日本株の需給悪化要因として注視される。

安値は6月より7月が上傾向、6月安値は買い場

日本の3月決算企業の場合、6月の株主総会での決議を経たあと、内外の株主投資家に配当金の支払いが通知される。東証調査によると、今年度の株主総会ピークは6月27日で全体の29.5%、668社が集中する見込みだ。その前段階から主要企業の株主総会は本格化しており、7月上旬にかけては配当金の払い込みが続く。

これから配当の払い込みが本格化する2024年3月期分(前年2023年度)の場合、配当総額は約16兆円の過去最高という試算がある。過去実績として日本株市場では、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の再投資、2)個人投資家にとってのボーナス支給に加えての消費刺激と景況心理の改善効果(今年度は定額減税開始、賃上げ、賞与増のプラスアルファ)、3)株主総会を踏まえた企業による自社株買いの実行——などにより、日本株の支援材料となりやすい。

昨年の日経平均株価は4-6月にかけて急上昇したこともあって、こうした季節要因の影響は限られた。それでも昨年は6月19日に月間高値3万3772円をつけたあと、上げ渋りながらも高値推移が持続。7月入り後も1日が3万3762円と結果論としての同月の高値となるなど、7月上旬まで高止まりが維持されている。

一方で例年4-6月の期末には年金等による期末調整とリバランス、7月にかけては7月決算のETF(上場投信)等の分配金捻出による換金売りがあり、こちらは日本株の需給悪化要因となる。

ちょうど1年前となる昨年6月22日には、ブルームバーグが、「6月は多くの年金基金が相場上昇で膨らんだ株式ウェイトを引き下げるため、月末にリバランス(資産の再配分)する売り需要が発生する。7月に決算を迎えるETFの運用会社には、分配金に充てるために換金目的の売りを出す必要がある」と

いう警報を発していた。

それでも直近の6-7月における日経平均でいえば、2022年は6月の月間安値が20日で、そこから7月の月間高値である28日まで株高基調が持続した。2021年は6月の月間安値が21日で、7月の月間高値は13日、2020年は6月の月間安値が15日で、7月の月間高値は15日などとなり、最近では「6月の15-20日前後が安値で、7月の中旬から後半の高値まで上昇」という日柄パターンが観測されている。

しかも、日経平均は7月にかけての需給改善要因もあり、季節パターンとして7月の月間安値が6月の月間安値を上回るケースが目立っている。その点で今年の場合、6月14日時点での月間安値3万8343円(5日)という水準の方向が、7月に向けた「短期的な買い場」として意識されやすい。

直近では2011年から昨年2023年という13年間のうち、7月の月間安値が6月の月間安値を上回ったのは10回、77%という高確率になっている。

6月末時の年初来株高、12月末は上振れ傾向

最近の日経平均は円安効果などによる企業収益の改善や、東証PBR(株価純資産倍率)改革等による企業の配当増・自社株買い増といった株主還元策の強化などにより、前年比での株高トレンドが持続している。月末値比較での前年同月比でも2013年1月以降、今年5月末まで17カ月連続でのプラス定着となってきた。

その点で当座は単純に月末日に日経平均へ投資した場合、1年後となる12カ月後の月末には「1年前比でのプラス収益(リターン)」が確保される環境の持続が注目されやすい。

こうした「前年比株高」のトレンド持続に相関性があるのは、日銀・企業物価指数の前年比だ。同指数のうち、資源エネルギー価格の変動要因が抑制される「工業製品」は最新5月が+3.2%となり、前月の+2.9%から上昇した。昨年11-12月や今年3月の+2.7%を直近最低として、再上昇となっている。

過去の長期実績として、工業製品の物価指数が前年比プラスを維持している限り、日経平均も月末値ベースでの前年同月比プラスが連動維持されてきた。過去に双方の「前年比マイナス転換リスク」の前兆シグナル、先行指標となってきた同物価指数の4カ月前比も、直近5月は+1.2%と前月の+1.0%から切り上がっている。昨年12月の+0.4%を直近最低として再上昇となっており、工業製品物価、日経平均ともに、前年比マイナス化への基調悪化は「まだ

尚早」という可能性が示唆されている。

工業製品物価の5月再上昇については、円安・輸入物価上昇という悪い物価高の再燃や、政府による電気・ガス料金の押し下げ支援策終了なども影響している。それでも2021-2022年時の+8%を越す大幅上昇に比べると、悪い物価上昇の影響度合いは抑制されてきた。

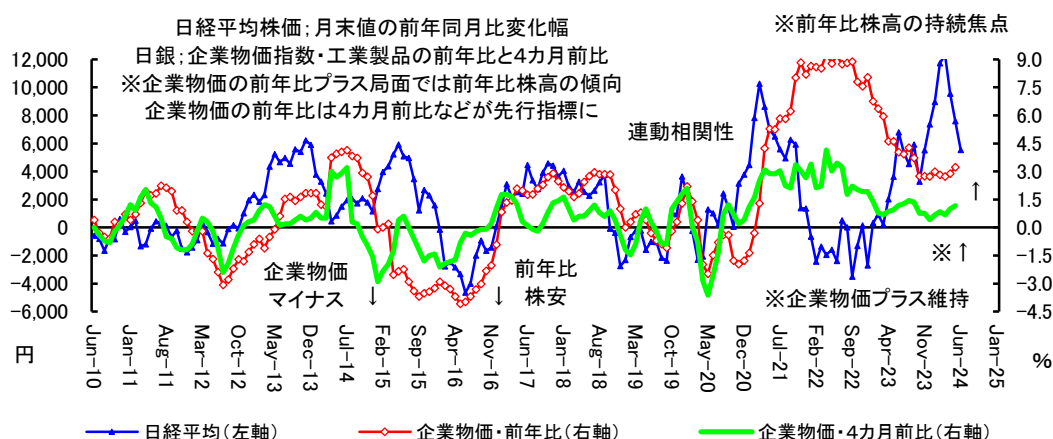
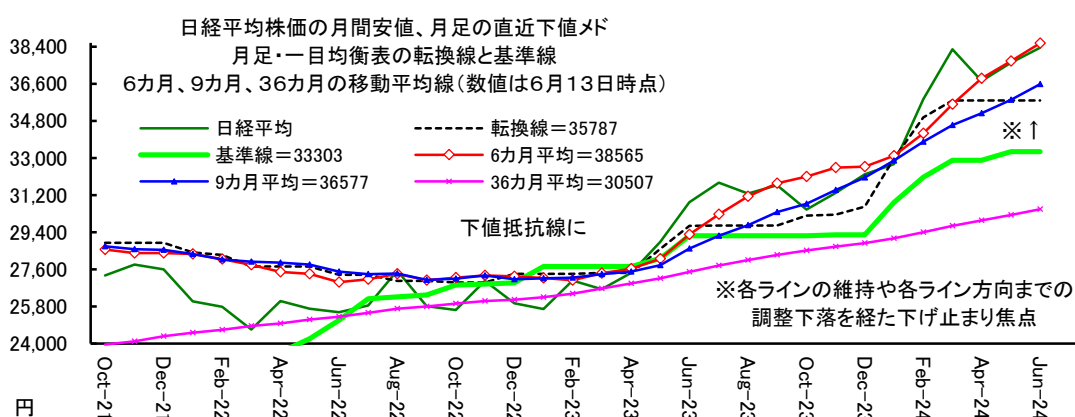
その点で最新5月時点での+3.2%というプラス幅維持については、1) 日本企業による一定の価格転嫁持続と収益改善の継続が示唆される、2) 企業の採算や売上総額にはプラスとなり、株式配当や自社株買いの原資が一定維持される、3) 実質金利の押し下げに寄与する（名目金利は上げ渋り-物価はプラス基調）といった株価の下支え要因となる。

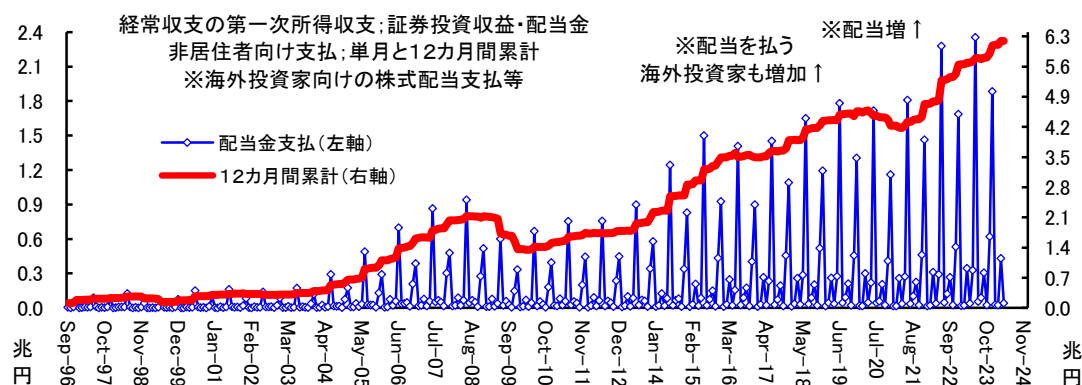
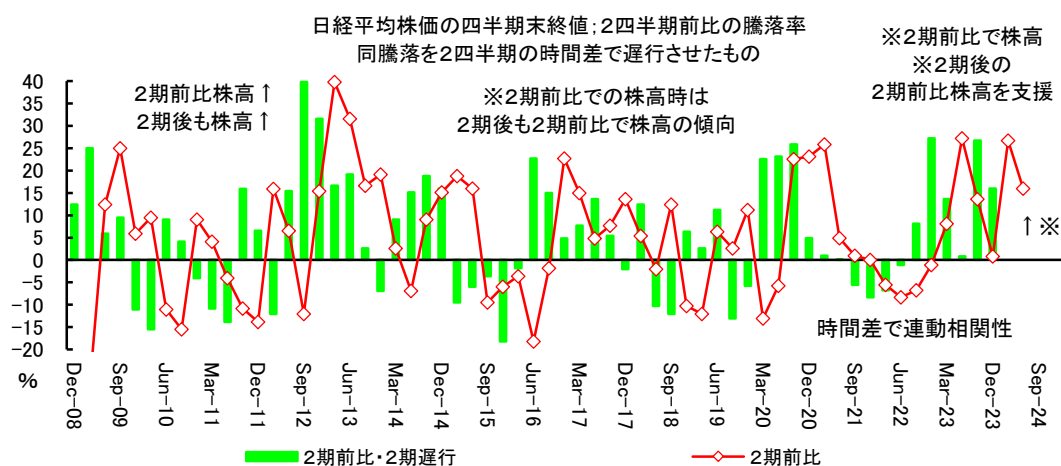
現在の日経平均株価は6月の後半に向けて、四半期の期末と暦年の上期末が接近してきた。6月14日時点で暦年の昨年末以降の成績は、+16.0%と大幅なプラスとなっている。

過去実績として6月末時点での年初来プラス成績は、その後の12月末に「6月末比での株高」となるパターンが目立ってきた。背景としては、7月以降の内外の投資家による期明けの資金配分にプラス影響を与えるほか、海外勢に対しては年末の決算や成績期限に向けて「日本株を持たざるリスク」を喚起することなどがある。

日経平均の四半期末成績でいえば、今年のように4-6月期末が前年末比（2四半期前比）で株高のプラスとなっている場合、その後の10-12月期末には4-6月末比（2四半期前比）でプラス成績となる確率が高めとなっている。

例えば2005年から昨年2023年までの過去19年間で、4-6月末時の前年末比プラスは10回のケースがあった。そのうち8回という8割の高確率で、各年の12月末は「6月末比で株高のプラス成績」という実績が見られている。





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。