

ご参考資料 2014年5月20日

日本株投資のポイント

構造改革により高収益体質へ、成長戦略を待つ必要なし

ディーン・キャッシュマン
イーストスプリング・インベストメンツ
(シンガポール)リミテッド
日本株式運用部チームリーダー
運用経験年数25年



▶ 構造改革により高収益体質へ 生まれ変わりつつある日本企業

日本企業はこの10年で大きく変化しています。日本企業が取り組んできた構造改革は、長いプロセスを経てようやく終わりつつあります。多くの企業は債務を返済し、高い収益をあげ、配当金の支払いや株式の買戻しにより株主へ利益を還元しています。強固な財務基盤の確立は、トップダウンで推進されたアベノミクスという経済政策が始まるずっと以前からの企業努力の成果だと言えます。

今日までの量的緩和はインフレ期待に変化をもたらし、為替は円安ドル高になりました。金融緩和は短期的には効果を出していると言えます。しかし、経済成長を持続させるためには長期的な政策が必要です。そのために政府は今後も追加の政策実行を計画しています。

▶ アベノミクス効果で 長期間持続可能な成長の実現へ

安倍内閣の一連の政策であるアベノミクスは、内外の投資家の注目を集めています。アベノミクスとは「3本の矢」と称される、金融緩和、財政出動、構造改革を伴う成長戦略の3つの政策です。その目的は成長を加速させ、デフレから脱却し、緩やかなインフレに導くことにあります。イーストスプリング・インベストメンツではこの3本の矢のうち、成長戦略が最も重要であると考えています。経済を自由化し経済成長の障害を取り除くことで、長期間持続可能な成長が実現できれば、日本企業およびその株主へ利益をもたらすでしょう。

▶ 第2の矢: 財政出動 健全な財政を目指す

第2の矢は財政の健全性を長期間持続させることを目指す景気刺激策です。政府による景気刺激策はこれまでもありました。今回がこれまでと異なるのは、政府と日銀が、財政と金融の両方の政策を共同で打ち出していることです。現在の日本企業の財務の健全性を考慮すれば、これまでにない強力な介入となる可能性があります。

ただ、最終的な効果が数年後に現れるアベノミクスとは関係なく、強固な財務基盤と割安なバリュエーションが、現在すでに日本株投資を魅力的にしているという事実、投資家は気づくべきです。

政府は国内のインフラを再建・強化する政策により、経済活動を促進することを目指しています。雇用創出と経済成長による消費の促進により、2014年4月の消費税増税という税基盤の強化にもつながりました。今後も政府は、国・地方の基礎的財政収支(プライマリー・バランス)の赤字を2015年度までに半減させるといった財政改善目標を掲げています。

▶ 第1の矢: 金融緩和 インフレ期待の変化

2013年1月、政府と日銀は共同で、2%のインフレ率の達成をターゲットとする物価安定目標を発表しました。2013年4月以降、日銀はインフレ目標達成を目指して異次元の量的緩和を実行し、マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で倍増させるなどの金融緩和に踏み切りました。

▶ 第3の矢: 成長戦略 経済の規制緩和

第3の矢における成長戦略は、最も重要であると同時に、最も難しい課題であると言えます。第3の矢は、非効率性と成長の障害を取り除いて、持続的な経済成長を可能にすることを目標としています。中でも注目すべきは、投資の促進、人材の活用強化、研究開発などによる新たな市場の創出、日本企業の海外進出および対内直接投資の拡大を通じた国際展開戦略です。

第1の矢は投資を促し、需要を喚起することが狙いです。資産価格の上昇は消費者の収入増につながり、投資と消費が促進されるでしょう。消費者は、将来資産価格が上がると思えば、その前に購入を考えるはずで

株式投資の観点からは、これらの改革が、日本企業の競争力の強化や、経営効率性の向上などに寄与し、将来のさらなる企業価値の上昇につながると考えられます。その効果は数年後に現れてくるでしょう。

▶ 改革の前進が目に見える形に

産業競争力の向上を含むいくつかの重要な構造改革はすでに承認され進められています。たとえば、ヘルスケアや再生医療改革、電力業界の規制緩和、国家戦略特区として東京圏を含む6つの都市・地域を指定すること、などです。

日本では、既得権を持つ人々によって死守され、長い間解決されずにいる問題がいくつかありますが、現在の政府によって、これらの問題の解決も進展をみせているようです。そのひとつが農業改革です。政府は5年後にコメの生産調整(減反)を廃止し、農業補助金も2014年から見直すことを決定しました。政府が改革に積極的に取り組んでいる成果が目に見える形になってきました。

改革はまだ始まったばかりであり、前述のように進展している分野もありますが、雇用改革など、未だ進展しない重要な分野もあります。政権獲得前に掲げた自民党の公約と、現在の政府の実態にはまだ隔たりもあります。政府が今後も改革を推進していくには、改革の障害となる既得権者に打ち勝つことも必要となるでしょう。

▶ 効果的な改革が投資家の日本株再評価を促す

アベノミクスは、過小評価されていた日本の株式市場に内外の投資家の注目を集めることに、すでに成功しています。一連の政策はインフレへの期待値を変化させ、投資家の間に浸透していた日本に対するネガティブな見方を考え直すきっかけを与えています。ただし、改革が政府の計画通りに行われ、期待通りに効果を現し、長期にわたって経済成長に拍車がかかるかどうかは、まだわかりません。株式投資家は、経済全体と個別企業を分けて考えることが重要だと我々は考えています。

はっきりと言えることは、個別企業レベルで確実に重要な変化が起きているということです。現在も進められている日本企業の構造改革は収益性の面で目覚ましい改善をもたらしました。しかし市場全体では、この個別企業レベルの好材料はまだ株価に十分織り込まれていません。その結果、持続可能な収益力からみると株価が著しく割安な企業への、魅力的な投資機会が豊富に見つかります。

我々は、株式投資において最も重要なのは投資時点のバリュエーションが割安であることだと考えています。現在の魅力的なバリュエーションは、良好な企業業績とともに、日本株投資に対する我々の自信を後押しします。アベノミクスによる構造改革の追い風により、企業の収益性はさらに向上し、現在の水準以上に日本株が再評価される可能性は高いと考えています。

<ご参考> 今後検討が予定されている政策(案)

政策	詳細
税制改革	政府は追加の法人税引下げを検討中(現在は2014年度の新法人税率で35.6%)。さらに、2016年に導入が検討されている共通番号(マイナンバー)制度により税収アップとより長期的な社会保障制度の改革にもつながる見込み
エネルギー政策	高効率火力発電の活用、2016年までに電力小売市場の規制緩和
農業政策	コメの生産調整(減反)の廃止、農家への補助金の廃止、企業による農業用地貸し出しを承認
国家戦略特区(SEZ)	6都市・地域(東京圏を含む)を国家戦略特区として指定、それぞれの都市・地域に対する規制緩和を提案。容積率制限の緩和、有期雇用を可能にするなど労働市場に柔軟性を持たせる対応、外国人医師・看護師の業務解禁、など
入国管理改革	建設、介護および運輸分野における人手不足から、政府は現在の「技術研修プログラム」を拡充し、より多くの外国人労働者受け入れを検討中。高い技術を持つ外国人労働者をターゲットに、永住認可までの在留期間を短縮
コーポレートガバナンス改革	2月26日、金融庁は機関投資家に、より大きな運用者責任を負わせることを主旨とした「日本版ステewardシップ・コード」を策定。一部報道では、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が、今後運用委託機関を選定する際、議決権行使や投資先企業との関わり合い方などの基準において、本コードの原則に沿って行うだろうと報じる。金融庁は6月に本コードに従うことを決めた機関投資家リストを発表予定
カジノ規制緩和	総合リゾート施設を認可する法律の立法が今国会で議論される予定。観光客数を2013年の1,000万人から2030年までに3,000万人に増やす目標、オリンピックがインフラ再建への刺激となる
女性労働力の活用	女性労働者数を増やすために設定された目標を達成するために、政府は仕事と子育ての両立を支援する企業を助成金や税制により支援、保育所整備および保育士の確保への取り組み

当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッドが作成した資料をご参考資料として抄訳したものです。情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社