

日経平均株価、再び20,000円を突破 日本株式の投資機会を探る

ご参考資料 2015年5月28日

<ポイント>

- 実質GDP成長率(2015年1-3月期)は2四半期連続でプラス、民間主導の内需拡大の兆し。
- 2015年3月期の決算発表も概ね堅調、今期も業績拡大に期待。
- 株主還元を重視した経営に注目が集まり、更なる企業価値の向上が見込まれる。
- 外国人投資家は2015年2月より買い越しへ、中小型株にも裾野広がる。

堅調に推移する日本株式市場

- 足元、日経平均株価は20,000円を超えて堅調に推移しており、また東証1部の時価総額も1989年のピーク時を超えています。
- この背景には、2015年3月期の決算発表で良好な企業業績が確認されたことや、2015年1-3月期の実質GDP成長率が予想を上回り、2四半期連続のプラスとなったことがあげられます。また、市場では日本企業の資本効率向上に注目が集まっています。

実質GDP成長率は2四半期連続でプラス

- 5月20日発表の2015年1-3月期の実質GDP成長率は、市場予想の+1.6%を上回る+2.4%(年率、季節調整済)となり、2四半期連続のプラスとなりました。
- 在庫投資による押し上げ効果が大きかったものの、設備投資と住宅投資が4四半期ぶりにプラスに転じ、雇用者報酬上昇による後押しもあり消費支出が前期の伸びを維持するなど、民間主導の内需拡大の兆しが見られます。
- 日銀短観の雇用人員判断が中小企業の人手不足感を示す中、5月13日発表の連合による春闘・回答集計結果では賃上げの流れが中小企業にまで波及したことが示されました。

2015年3月期決算も堅調

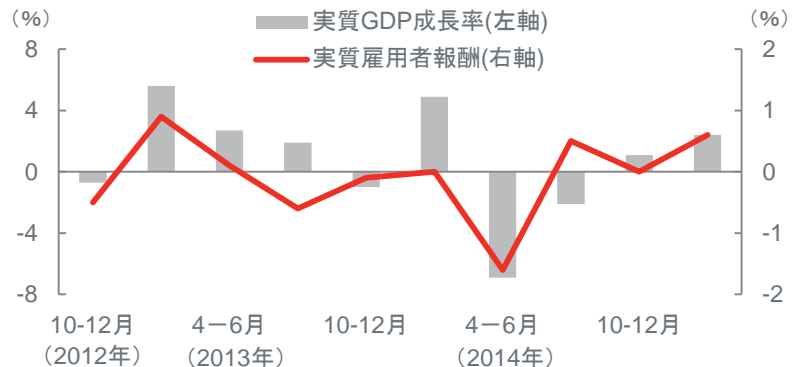
- 2015年3月期の決算発表シーズンは波乱なく終了し、2016年3月期の会社予想*も売上高が前期比3.1%増、経常利益が同8.5%増となっており、期初予想のためやや保守的ながらも底堅い内容となりました。
- 規模別では、全体としては大型株が優勢であるものの、経常利益が20%以上増益見通しの企業の割合は大型株よりも中小型株の方が高い傾向があるなど、中小型株の業績改善が注目されます。

日経平均株価の推移(2000年1月4日~2015年5月27日)



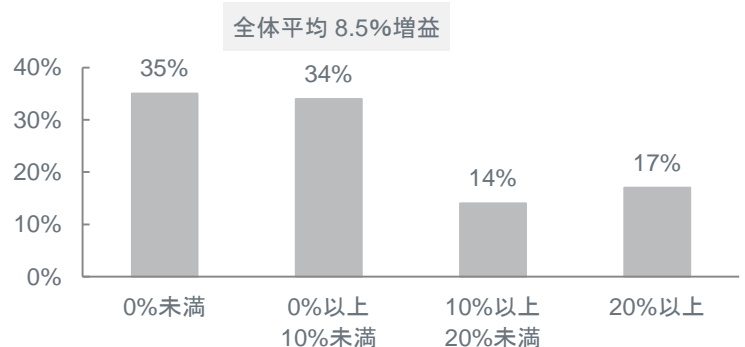
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

実質GDP成長率(前期比、年率)および実質雇用者報酬の伸び率(前四半期比)の推移(2012年10-12月期~2015年1-3月期)



出所: 内閣府のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

経常利益の伸び率予想* 企業数の割合(2015年度)



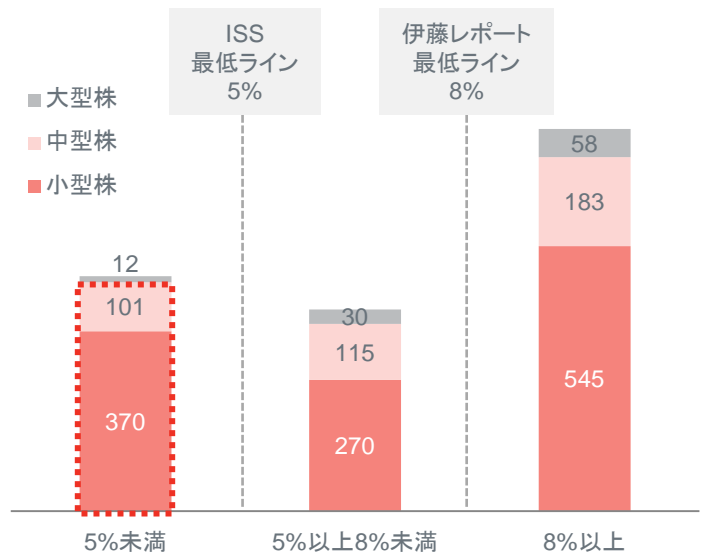
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

*TOPIX構成1875銘柄中1164銘柄について、会社公表の業績予測値をBloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ集計。(2015年5月20日時点)

注目を集める資本効率の向上

- 堅調な業績を背景に増配や自社株買いへの期待が高まる中、昨年導入されたスチュワードシップ・コードに加えて、6月1日より施行されるコーポレートガバナンス・コードによる後押しもあり、投資家との対話を通じて株主還元とROE(株主資本利益率)などで示される資本効率を意識した経営に注目が集まっています。
- ROEの具体的な水準については、議決権行使助言会社ISSが5年平均のROEが5%を下回る企業の経営トップの選任に反対することを明らかにしました。また、経済産業省が2014年8月に公表した「伊藤レポート」ではグローバルな機関投資家が日本企業に求める目指すべきROEの最低ラインを8%と掲げています。
- これらの影響により、業績が堅調であるにも関わらずROEが適正水準を下回る企業については、株主還元の拡大などを通じた資本効率の向上が期待されます。

ROE水準別銘柄数分布



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
大型株: TOPIX100、中型株: TOPIX MID400、小型株: TOPIX SMALLの構成銘柄から算出、2015年5月20日時点。

<用語の解説>

ISS (Institutional Shareholder Services Inc)

- ✓ ISSは世界10カ国に拠点を持つ世界最大手の議決権行使助言会社です。議決内容を独自に分析し、どのように議決権を行使すべきかを世界の機関投資家に勧告するサービスを提供することを主な業務としています。

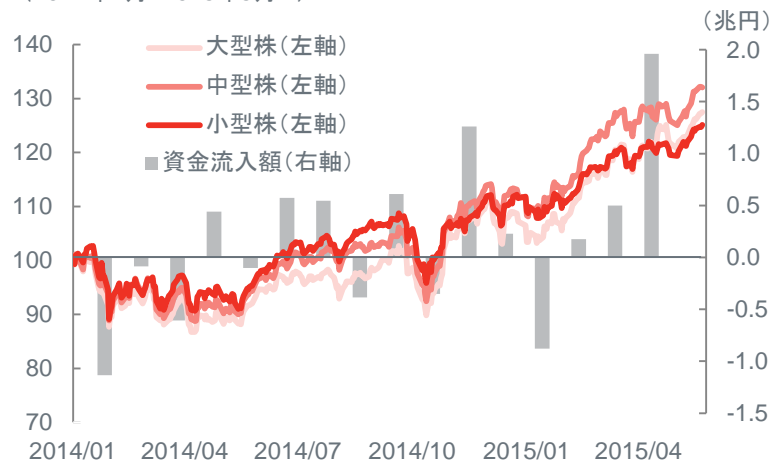
伊藤レポート

- ✓ 経済産業省の政策の一環である「企業と投資家の対話」に関連して「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトが2013年7月に発足しました。同プロジェクトの座長を務めたのが一橋大学大学院商学研究科の伊藤邦雄教授であり、2014年8月に公表された最終報告書は伊藤レポートと呼ばれています。

中小型株式に外国人投資家が注目

- 2015年2月以降、日本株式市場では外国人投資家が再び買い越しに転じています。米国や欧州の株式と比較した割安感、好決算への期待などがその背景としてあげられますが、2014年10月の追加金融緩和時と異なり、中小型株にも物色の対象が広がっている点は注目に値します。
- 中小型株式市場には、アナリストのカバレッジが行き届いておらず、割安なまま放置されている銘柄が多数存在しています。実際にPBRと比較すると、1倍未満の銘柄数は中小型株式が圧倒的に多く、魅力的な投資機会があると見ています。

日本株式市場 株価*および外国人投資家からの資金流入の推移 (2014年1月~2015年5月**)



出所: Bloomberg L.P.および東京証券取引所のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。*大型株: TOPIX100、中型株: TOPIX MID400、小型株: TOPIX SMALLを使用。**株価は日次データ 2014年1月6日~2015年5月27日、2014年1月6日を100として指数化。

※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。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。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

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379号/加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会