

2016 年日本株式市場の見通し

ご参考資料 2015年12月7日

投資開始時点の株価水準がカギ
企業経営・財務の健全性は向上し、日本株式に絶好の投資機会



ディーン・キャッシュマン
日本株式運用チーム責任者
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

少し前まで、市場における日本株に対する悲観的な見方が根強く残り、時折、株価が安値に落ち込む局面を引き起こす要因となりました。その結果、多くの銘柄は依然として、バリュエーションが割安な水準に留まっています。しかしながら、このような悲観的な見方は、意味のある変化によって修正を迫られています。市場では部分的には認識されているものの、加速する企業の事業再編と利益拡大は、多くの銘柄のバリュエーションには未だ織り込まれていません。

日本企業のファンダメンタルズ改善は過小評価されている

難しい事業環境の下にも関わらず、日本企業は構造改革を断行し、2008年以降にその動きは加速しました。このような企業行動の前向きな変化は、利益拡大を支えてきました。例えば、2013年以降、企業収益は11四半期連続で上方修正されるとともに、いずれの期でも市場予想を上回りました。

全体としては、長期間にわたった日本企業のバランスシートの立て直しは成果を挙げ、事実上終了しました。間違いなく、多くの企業のバランスシートは「あまりにも強固」なものになり、資本効率の観点からはむしろ非効率といえる水準に達しています。実際、一部の企業は現在、資本効率の改善に注力しており、潤沢なキャッシュフローを創出しつつ、健全化したバランスシートを活用して、分別のある拡大戦略を推し進めています。

日本のインフレ期待が高まれば、国内投資家が求めるリターンは上昇

安倍政権によるリフレ政策(デフレ脱却のための積極的な緩和政策)の導入以降、市場全体の見方は緩やかなデフレ期待からインフレ期待へとシフトしました。このように経済の前提条件が変わったことで、緩やかなインフレ環境ではあっても、国内投資家が求めるリターンは上昇してきました。その結果、個人投資家は預金を取り崩し、機関投資家は日本国債を売却して、より多くの日本株を購入しようとしてきました。

このような株式保有の増加を背景として、企業の「潜在価値を引き出す」ため、コーポレート・ガバナンスに対する注目が急激に高まりました。そして、投資家による企業との対話が拡大したことにより、企業は資本効率の改善や、株主のトータル・リターンを改善するための増配および自社株買いに注力するようになりました。

日本企業の潜在価値を引き出す

株主を励ます材料としては、より多くの企業が配当や自社株買いの形で利益を還元するようになった事実が挙げられます。今後も改善の余地は大いにありますが、このような企業姿勢の変化は、日本の企業文化に新しい気風を与えています。

また、企業が遵守すべき行動規範を定めた「コーポレートガバナンス・コード」が新たに導入されたことで、2014年以降続いている配当性向引き上げの動きが促進されると見込まれます。もちろん、現在の配当性向の水準は改善余地が大きいものの、このような前向きな構造改革の進展が、株式リターンの持続可能性の向上を支えています。

さらに、100を越える国内外の機関投資家が日本版「スチュワードシップ・コード」(責任ある機関投資家の原則)に署名しました。この動きは、機関投資家が株主としての責任を積極的に果たし、コーポレート・ガバナンス(企業統治)におけるベストプラクティス(最良慣行)を追求するとの決意を示したものです。

ここで、バランスシートに眠るキャッシュの有効活用が、企業価値を高める原動力として注目されています。自社株買いの規模は2014年に合計4兆2,000億円となり、前年比では86%の増加となりましたが、2015年に入ってもこのトレンドが続いています。2015年8月10日までの1年間では、日本企業は4兆5,000億円相当の自社株買いを発表しましたが、これは6年ぶりの高水準であり、TOPIX(東証株価指数)構成銘柄の自社株買い利回り(自社株買い総額の株式時価総額に対する比率)は0.75%に相当しました。

バリュエーションのシグナルが示唆するもの

現在、日本の株式市場では、予期しなかった魅力的な投資機会が生じています。もし、大勢に流されることを避けたいのであれば、株価が割安となった局面を投資機会として捉えて、投資対象が真のバリュー(価値)を持つことを確認した上で、辛抱強く保有することです。

個別銘柄で見ると、バリュエーションが強い買いのシグナルを発している確信度の高い銘柄が、市場の大部分で見受けられます。特に内需関連セクターに加えて、大手銀行、保険会社、家電、IT、特殊素材、資本財・サービス、自動車関連などに注目しています。

ニュースに対する市場の過剰反応が招くミスプライシング

市場は、個別セクターや世界の景気動向に関する最新のニュースに対して敏感に反応します。しかしながら、当社はそのようなニュースに影響されることなく、株価が割安となった局面を投資機会として捉えています。

将来は本質的に不確かなものであるからこそ、株式への投資の際は、バリュエーションが十分な「安全余裕率」を備えるように徹底しています。これにより、当社が保有する銘柄は、他の割高な銘柄と比べて、株価の下振れリスクを抑えることができるのです。

市場がお気に入りの割高銘柄を回避

全体として、生活必需品、医薬品、鉄道、公益事業を含むディフェンシブ性の高いセクターに属する銘柄は、確信度が不十分であるか、バリュエーション面の魅力に欠けると見えています。

2016年のゲームプラン: 過去10年以上にわたり高い成果を上げてきた方針を踏襲

2016年に向けて、大胆な予想は特にありません。その代りとして、逆張り投資に対する当社の考えを反映した、著名投資家であるウォーレン・バフェット氏の言葉を引用して締めくくりたいと思います。

「周りが貪欲な時には臆病になれ、周りが臆病な時には貪欲になれ」

他の投資家と敢えて異なる行動を取ることは苦痛を伴うものですが、そのような勇氣ある行動こそが最大の成果をもたらすと当社は考えています。

※当資料は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もとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社がご参考資料として抄訳・編集したもので、情報提供のみを目的とするものであり、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。※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