

日興AMファンドアカデミー
ベーシック

改めて今、日本株式について 日興アセットマネジメントが お伝えしたいこと

「世界でも際立つ割安さ」、「そうはいっても円高懸念が」――過去マーケットの変転の中で度々目が向けられてきた日本株式。しかし多くの場合、それは短期の値幅取りのスタンスで語られることが多かったようです。

私たち日本人は、過去の経験からか自国株式を避け、世界でも珍しいほどに大きな為替変動リスクをとって海外で運用してきた国民かもしれません。しかし今、改めて株式、とりわけ日本株式を正面から見直してみたいと、日興アセットマネジメントは考えています。

マーケットの大きなうねりと
日本株式運用

日本企業と日本株式を
見直してみる

「日興AMファンドアカデミー」とは？

nikko am
fund academy

投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが
2008年2月にスタートした、投資教育のプラットフォーム。

弊社ファンドを取り扱われている金融機関の販売担当者の方に、
投資信託に関する研修をご提供したり、お客様向けの資料の開発
などを通して、多くの方に投資信託の本質を知っていただき、より高い
理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

日興アセットマネジメント

日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

マーケットの大きなうねりと 日本株式運用

Nikko AM Fund Academy Basic

1 『債券優位のこれまで』 vs. 『株式“そろり”のこれから』

大雑把に言えば、世界の金利は20年にわたって低下し続けてきました。とくに2008年の金融危機以降は、景気刺激のために各国とも極限までの金融緩和を行なっています。

一般に金利低下は債券価格の上昇。したがって**債券を中心とした投資戦略**は有効な選択肢でした。しかし**次の5年・10年も同じでしょうか。**

米国の大規模な金融緩和の成否、中国と世界各国とのきしみ、欧州不安の再燃、そして朝鮮半島の緊張など、懸念材料は多々ありますが、それでも2009年の落ち込みからの「世界経済回復シナリオ」の大きな流れは変わらないはず。それは今後、**株式を“そろり”と買っていく戦略**が優位になる可能性を意味していると考えられます。



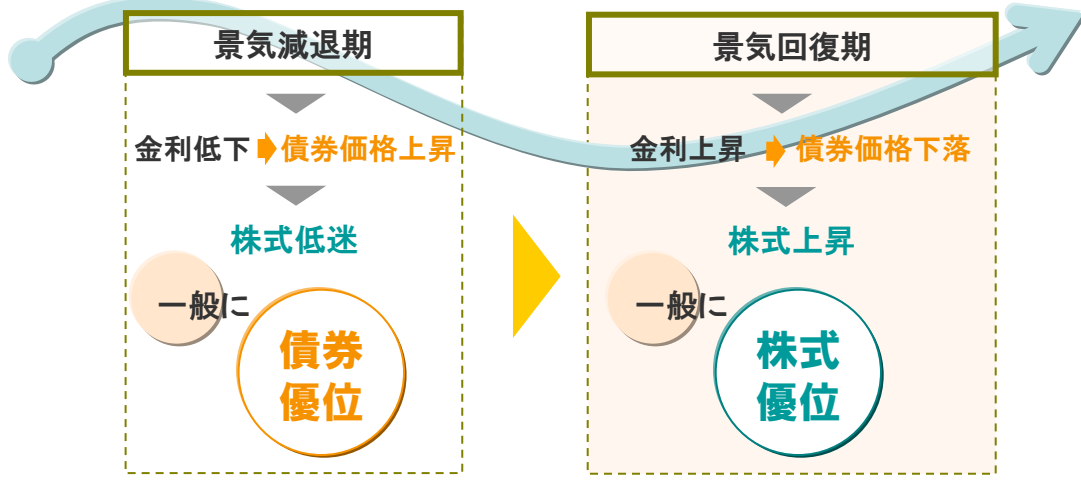
期間:1990年1月末～2010年11月末

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。
上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

大きな「景気のうねり」を理解した投資戦略の見直しを

■ IMF(国際通貨基金)による世界のGDP成長率推移および予想

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	(年)
5.3%	2.8%	-0.6%	4.8%	4.2%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	



IMFデータ(2010年10月)などを参考に日興アセットマネジメントが作成。

上図はあくまでも一般論であり、実際には異なる場合があります。

□ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。また記載内容の正確性を保証するものではありません。□ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

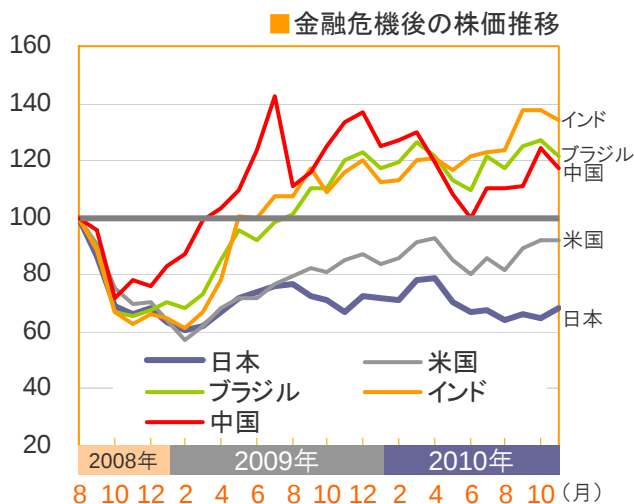
2 株式“そろり”を 日本株式で行ってみたい理由

依然として低い株価水準

日本株式の特徴を簡単にいえば、以下のようになるでしょうか。

- 円高に苦しみながらも、好業績を見せている日本企業。
- インカム(配当)水準も悪くない。
- 当然ながら「為替変動リスクなし」
- 日本人にとって「分かりやすい」投資対象。

しかし、それにも関わらずいまだ高値の約1/4、リーマン・ショック直前から見てもまだ7割程度の水準に放置されているのが現在の日本株式です。

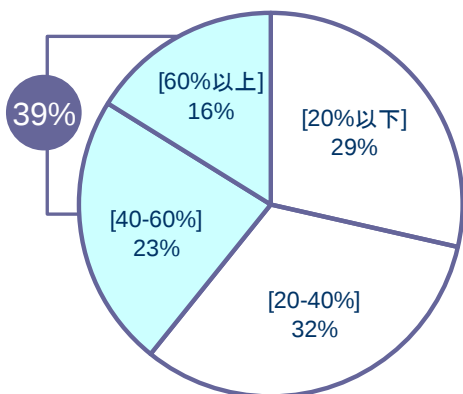


日本企業を通じて世界の成長を享受することも

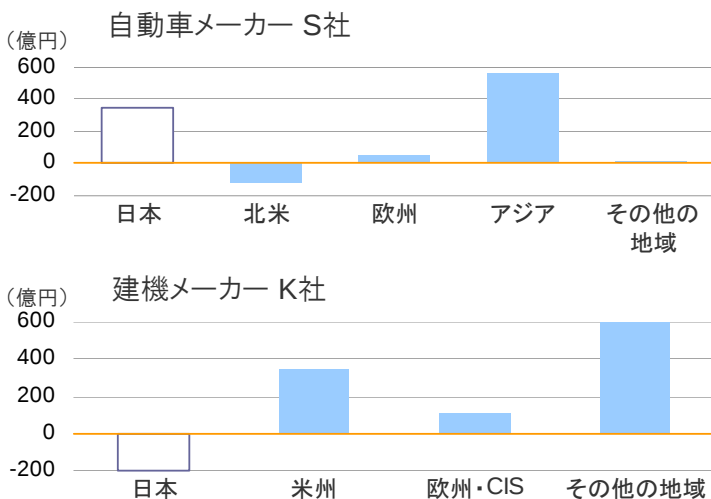
株式市場が低迷する度に、日本経済の限界を指摘する声が大きくなります。しかし、多くの日本企業はとうの昔から、日本だけでなく世界中で稼ぐための“ギアチェンジ”をしています。

下グラフのように、4割以上を海外で売り上げる企業は全体*の39%もあります。国内であろうと海外であろうと需要のあるところで稼ぎ、そして日本の株式市場を通じて投資家にリターンをもたらす。— それはつまり、日本株式を通じて、新興国も含む世界成長の享受を期待する投資といえます。

■ 日本企業における海外売上高比率



■ 海外における利益が多い企業例 ※2010年3月期における「地域別営業損益」



* 東証一部上場銘柄より「海外売上高」を開示する736銘柄を対象(直近決算期ベース)。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

□ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。□ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。

日本企業と日本株式を見直してみる

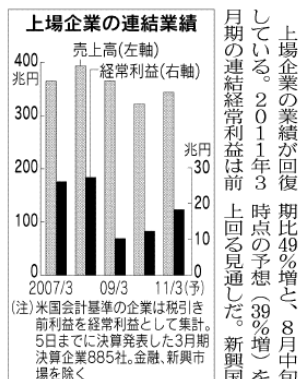
Nikko AM Fund Academy Basic

1 逆境下で日本企業が身に付けた「しぶとく稼ぐ力」と株主重視姿勢

ご存知の通り、多くの日本企業は円高という重石に苦しめられています。それは投資家心理にも影響し、業績回復を確認しつつも日本株式にはなかなか強気になれないようです。

しかし、ここ数年の厳しい環境が日本企業を“鍛えた”事実は、決して軽くありません。

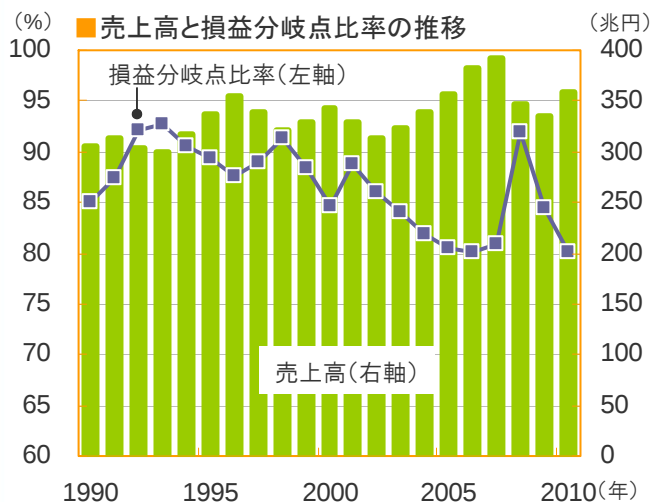
上場企業 今期経常益49%増 危機前の7割まで回復



Point 1 高まる「利益創出力」

不採算事業からの撤退やコスト削減などにより、日本企業の損益分岐点比率はここに来て80%程度まで下がっています。

つまり、円高の一服などで少しでも売上高が増加することによって大きく利益が出る、いわゆる“筋肉質”の企業が増えていると考えられます。



収益のけん引役は電機と自動車だ。前期と比べた両業種の予想経常増益額は2兆6300億円と全産業の増益額の44%を占める。日立製作所の11年3月期の税引き前利益は高機能材料の好調で前期比6・1倍の3900億円となる見通し。合理化で需要が戻れば利益が出る体質になった。(三好崇司副社長)。

上期(10年4~9月期)の全体の経常利益は前年同様の2・6倍に膨らみ、JFEホールディングスは円高による価格競争力の低下を考慮し、通期の売上高予想を従来より600億円引き下げた。

「不確定要因が多い」(近藤広一副社長)。ため、ドル建てで鋼材を輸出するJFEホールディングスは円高による価格競争力の低下を考慮し、通期の売上高予想を従来より600億円引き下げた。

「不確定要因が多い」(近藤広一副社長)。ため、ドル建てで鋼材を輸出するJFEホールディングスは円高による価格競争力の低下を考慮し、通期の売上高予想を従来より600億円引き下げた。

出所：日本経済新聞(2010年11月6日)

記事中の個別企業または株式の売買を推奨するものではありません。また当社ファンドの運用に何ら影響を及ぼすものでもありません。

期間：1990年第1四半期～2010年第2四半期 ※全規模・全産業(金融業・保険業を除く)ベース

出所：財務省「法人企業統計調査」

データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

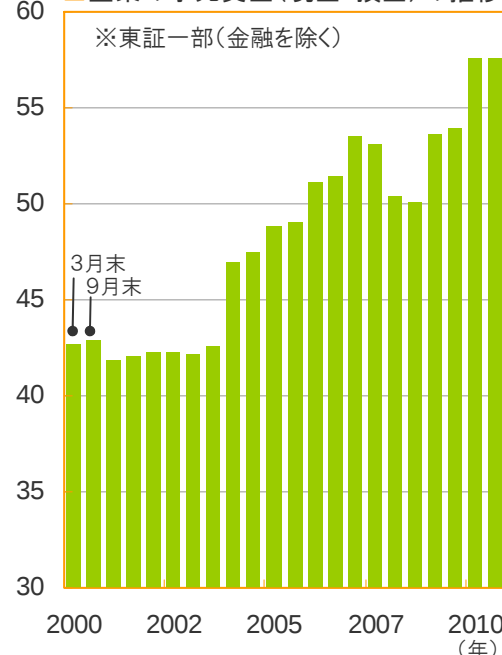
Point 2 強い財務／豊富な「現金」

コスト削減を進める一方で、設備投資に慎重な姿勢を続けたこともあり、現在の日本企業は過去最高水準の「現金」を保有するようになっていきます。

それは財務体質が強固になったことを意味するだけでなく、今後に向けた戦略の選択肢が、かつてないほどに広がっていることを意味します。

長く使って古くなった設備の刷新をするのか、新たなビジネスチャンスに向けた攻めの投資を行なうのか、あるいは円高を活かした海外企業のM&Aに打って出るのか。－日本企業の底力が試される局面に、世界の投資家からの注目が集まっています。

（兆円） ■ 企業の手元資金（現金・預金）の推移



期間：2000年3月末～2010年9月末 ※半期毎
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。
データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

Point 3 強まる株主重視姿勢

蓄積された手元資金は、設備投資などの「攻め」に使われる一方で、近年の株主重視傾向の高まりを背景に、増配や自社株買いなど株主還元にも振り向けられそうです。

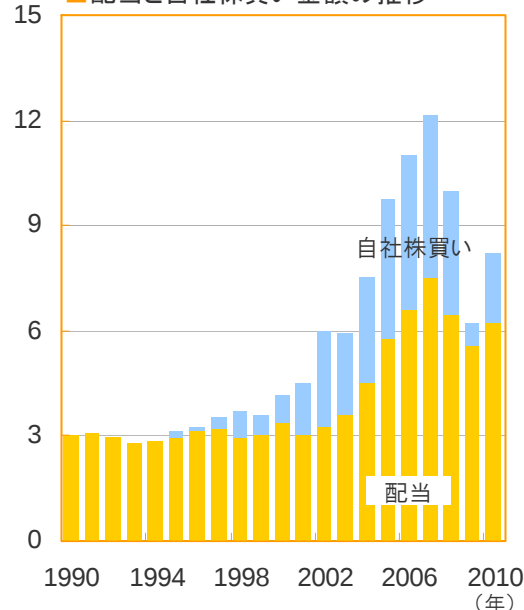
現時点においても日本株式の配当利回りの魅力が注目されていますが、今後増配の動きがさらに強まることにより、日本株式のインカム面からの魅力が増すことが期待されます。

■ 日本株式の配当利回りと国債利回り

2010年11月末	
予想配当利回り	2.07%
10年国債利回り	1.19%

※配当利回りは東証一部上場銘柄ベース
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。
データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

（兆円） ■ 配当と自社株買い金額の推移



期間：1990年1月～2010年1月
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。
データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

2 現在の株価水準を どう考えるか？

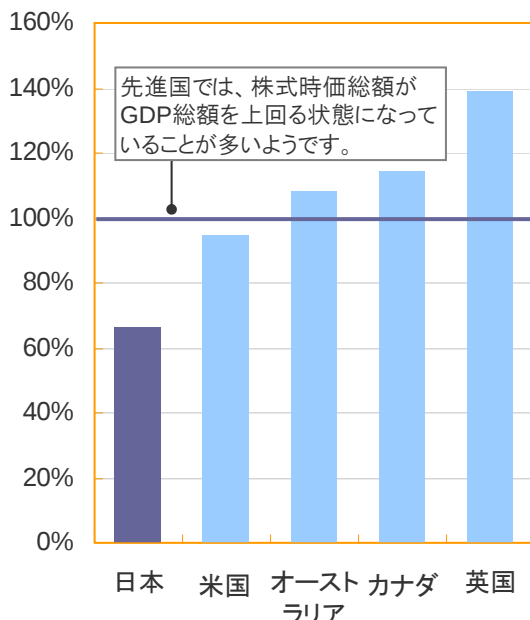
経済規模との関係はどうか？

株価が企業の価値を表し、国の経済に影響を与えているのが企業である以上、やはり株価と経済規模には一定の関係があると考えられます。

右グラフで確認できるように、多くの先進国では概ね株式時価総額がGDP総額を上回るのに対して、日本は6割を少し超える水準でしかありません。

日本のGDPの実額自体が今後大きく増えることは難しいかもしれませんが、株式時価総額の上昇余地は小さくないと見ることができそうです。

■主要国のGDP総額に占める株式時価総額の割合



IMFデータなどを参考に日興アセットマネジメントが作成。
上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

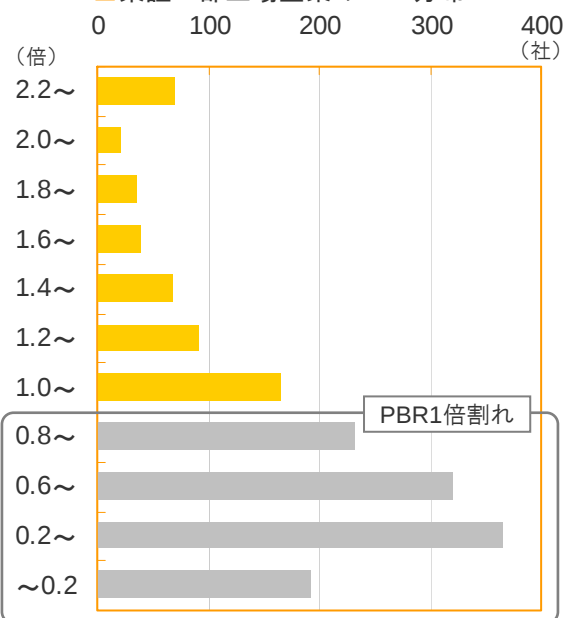
企業価値と株価の関係はどうか？

右グラフのPBRとは、[株価÷1株当たり純資産]で求める株価水準を計るモノサシのひとつ。現在の日本株式は東証一部平均で約1.0倍*と、その割安感が指摘されています。*資料作成日時点

たとえば、株価が800円で1株当たり純資産が1,000円の場合は0.8倍になりますが、それは理論上、株主にとって「市場で売るより会社に解散してもらった方が嬉しい」ことを意味します。なぜなら、1,000株持っている株主は市場で売れば80万円ですが、会社が解散して持分に応じた資金を返還されれば、理論上100万円を手にするからです。

そのような状況、すなわちPBR1倍スレスレや1倍割れの水準は、企業が持つ資産の観点から見て相当に安い株価に放置されている状態だと考えられます。

■東証一部上場企業のPBR分布



2010年11月4日時点

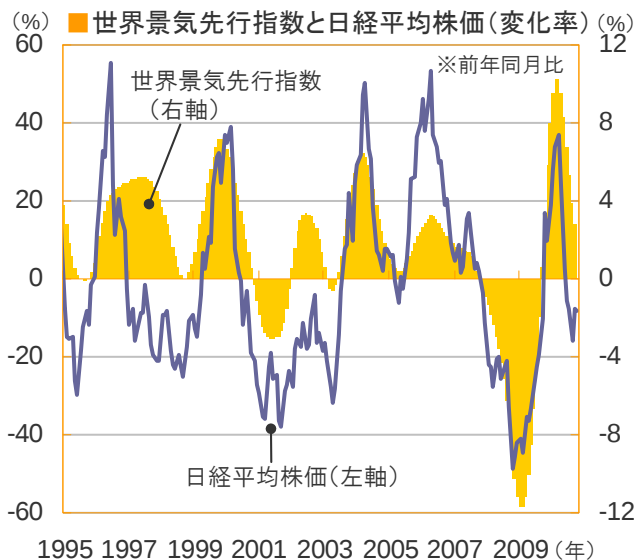
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。
上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

3 当面の動きを どう考えるか？

日本株式は「世界の景気敏感株」？

右グラフのように、日本株式には、世界景気の回復時にそれを素直に反映して上昇してきた傾向があります。

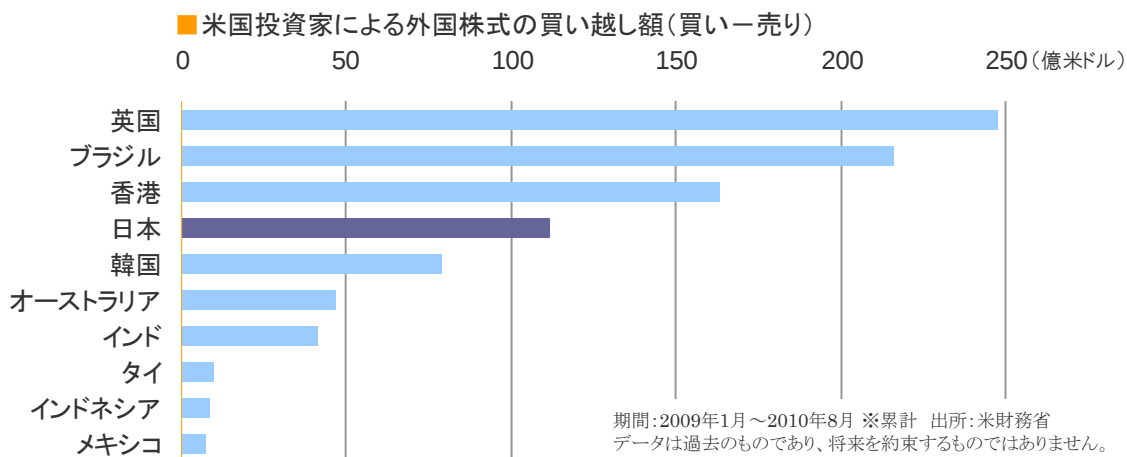
その背景には、日本企業が外需依存型であることや外国人投資家比率が高いことなど、必ずしも良い面ばかりといえない要因がありそうですが、それでも現水準からの腰の据わった日本株式投資を検討しようとする投資家にとっては、心強い特徴といえるのではないのでしょうか。



期間: 1995年1月末～2010年10月末(世界景気先行指数は9月まで)
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。
データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

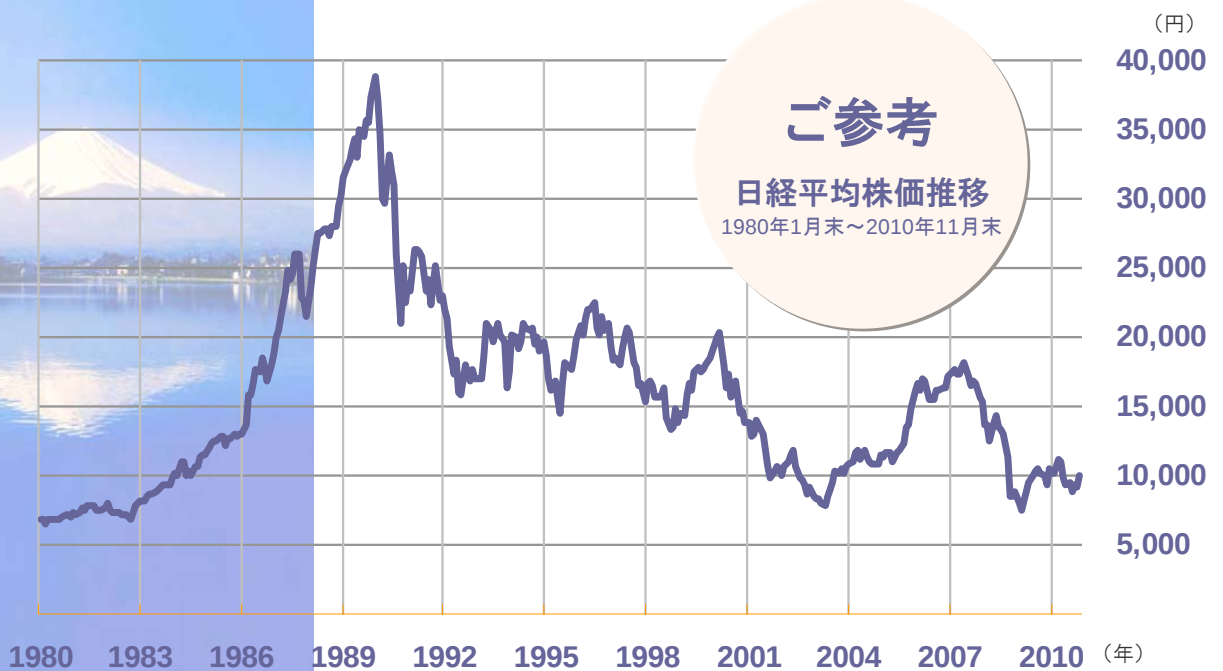
米国人は自国以外にどの国を買っている？

実際に外国人投資家はすでに日本株式を“そろり”と買っているようです。下グラフは米国投資家の2009年1月以降の海外株式売買動向ですが、彼らは自国以外の株式のうち、日本を4番目、100億ドル超買い越している様子が確認できます。



最後に

現在多くの人が、為替変動リスクを負いながらも「外へ外へ」と向かっています。そして株式を嫌い、一貫して債券を買い進めている傾向があります。しかし、世界的な景気のうねりと日本企業の変革、そしてその株価水準を見たとき、今改めて“投信らしいマーケット観”のもと、「じっくり保有」の資産として日本株式を見直してほしいと、日興アセットマネジメントは考えています。



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成。上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。
日経平均株価は㈱日本経済デジタルメディアが発表している株価指数であり、日経平均株価に関する著作権、知的財産権等は㈱日本経済新聞社に帰属します。

nikko am fund academy

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。

□投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ご不明な点、気になる点などがありましたら、
ぜひ日興AMコールセンターまでお問合せください。

nikko am



コールセンター

0120-25-1404

営業時間 平日 9:00～17:00

