

日興ジャパン高配当株式ファンド

特別
対談

ここからの日本株投資と 「配当成長」企業の魅力

日本の株式市場はこの数年で大きく上昇し、改めて日本企業の力強さが注目されています。アベノミクスによる改革の下、持続的な経済成長が期待されるなか、企業意識の変化とともに「配当成長」企業への注目も高まりを見せています。

そこで今回は、ここからの日本株投資と、その中での「配当成長」企業の魅力について、弊社のチーフ・ストラテジストと当ファンドの運用担当者の対談の様態をまとめました。



日経平均が2万円になると売りたい人が増えますが、これまでの上昇は、健全で、過熱感はないと思います。

企業を取り巻く大きな変化が起きつつある中で、「配当成長」企業への投資機会の大きな広がりを肌で感じます。



神山 直樹
チーフ・ストラテジスト

小林 敏紀
リサーチアクティブチーム チームリーダー
兼シニアファンドマネージャー

<当ファンドの基準価額の推移>

(2008年5月29日(設定日前日)～2015年9月11日)



2015年9月11日現在

設定来騰落率

+42.8%

(税引前分配金再投資ベース)

ご参考: 同期間のTOPIX騰落率

+23.9%(配当込)

※ 基準価額は、信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の1万口当たりの値です。

※ 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したものと計算した理論上のものであることにご留意ください。

※ TOPIXはあくまで参考指数であり、当ファンドのベンチマークではありません。

※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■ 当資料は、投資者の皆様へ「日興ジャパン高配当株式ファンド」へのご理解を高めたいことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 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や運用成果などを保証するものではありません

ここからの日本株投資の魅力とは

日本株式市場は、先進国の中でも懸念薄のマーケットであり、
今後もその堅調さは変わらない ————— 神山



■ **日本株は2012年以降、大きく上昇しましたが、今後、日本株投資を考える上で、どういった点が魅力と考えますか？**

神山：まず、世界経済がリーマン・ショックから正常化に向かって回復しつつあり、先進国がそのけん引役となっている点が重要と考えています。その中で、米国が先頭を走っていることは確かですが、今後は、出遅れ感のある日本と欧州が注目されてきます。ただし、欧州は依然として政治的な問題を抱えている一方、日本はアベノミクスで先行し、次を担うマーケットと考えています。

小林：何より、日本企業が循環的な変化だけでなく、構造的に大きく変わり始めているということが挙げられます。そしてこの変化は、日本企業のガバナンス(経営組織・経営体制)の構造変化によるものです。つまり、これまで海外先進国に比べて遅れていたからこそ訪れたチャンスともいえると思います。

特に足元で、コーポレートガバナンス・コードを遵守する動きがみられ、象徴的事例はいくつかあるものの、まだほんの一握りです。これが今後、徐々に広がっていく中で、ROE(自己資本利益率)重視や株主還元強化の動きなどが広がっていく———これが一番の魅力と考えます。

神山：確かに、大きな変化が起こっているなかで、マージンを高くする、資本効率を上げる、株主還元を強化するなど、企業がこれまでとは違う経営スタンスをとりはじめたという点は非常に重要ですね。

また、デフレを脱しつつあるという点も日本にとっての大きな構造的変化とみています。日本をインフレにしていこう、政策主導で日本を変えよう、という政治的なリードに依存しているという点は否定できませんが、企業のアクションにまで影響を与えた点は大きいですね。

■ **外部環境の不透明感から、足元で方向感に乏しい展開も見られますか？**

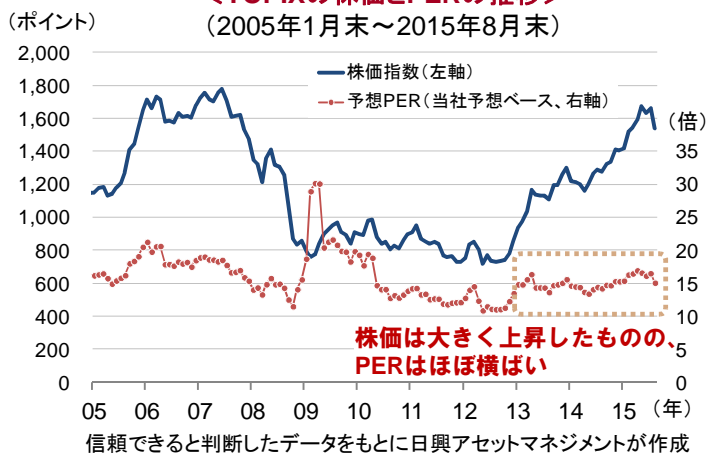
神山：市場で世界的に懸念されているのは、中国問題や原油安など、ほとんどが新興国関連です。ただし、日本全体として経済は、新興国や産油国にそれほど依存していないため、過度に懸念する必要はなく、マーケットの動きには過剰反応もあるとみています。

小林：現在の企業収益は、これまで体質改善などを積み重ねた上に成り立っていて、ある程度のショックに耐える強固な体質にあります。そのため、株価が下がったことから、かえって割安感が増し、配当利回りの観点からも、魅力が高まっています。特に、配当の高い銘柄ほど、配当によるサポートから下値抵抗力が働いているとみられます。

神山：日本株のバリュエーションは、先進国の中でも低い水準にあり、それをリスクの低さと捉えることもできます。日経平均が2万円になると売りたいという人が増えますが、アベノミクス前の2012年から足元までに、日本株は2倍近く上昇したのに対し、PER(株価収益率)の水準はほとんど変わっていません。つまりこれは、企業利益が2倍になったことを示していて、日本株の健全さ、過熱感のなさの裏付けと考えられます。日本の構造的変化などを考えると、むしろ、もっと過熱感が出ていても良いかもしれません。

<TOPIXの株価とPERの推移>

(2005年1月末～2015年8月末)



※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■ 当資料は、投資者の皆様へ「日興ジャパン高配当株式ファンド」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 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や運用成果などを保証するものではありません

広がる「配当成長」銘柄への投資機会

企業変化はまだ始まったばかり。

この変化は、まさに「配当成長」企業を捉える好機——— 小林



■ 日本企業の変化について、具体的に教えてください。

小林： 企業が対話機会に積極的になっていることが挙げられます。特に、経営陣との接触が増えているという実感が大きいですね。これまでコンタクトがなかった企業からアプローチがあったり、面談の論点も、株主が何を求めているのかを知りたい、といったスタンスに変わっているという感じを受けます。これは、コーポレートガバナンス・コードによる後押しも大きいとみていて、今後、各企業の中期経営計画が出てくる中で、持続するとみています。

こうした構造的変化において、当ファンドの投資対象である「配当成長」銘柄への投資機会というのが、大きく拡がり始めていると感じています。

神山： 表面的に見える変化ではなく、企業の内面的な充実が重要ですが、一般にはなかなか実感しづらいかもかもしれません。投資家の行動にも変化を感じることはありますか？

小林： 企業訪問などで他の機関投資家と一緒すると、投資家の要求度合いが変わってきていると感じます。設備投資や配当についてもきちんと精査していて、配当さえしてくれば良いというスタンスではありません。投資家の目も変わってきているな、という気がします。

神山： これまで、企業の内部留保と配当の関係が無視され過ぎていたと思います。配当は一定で、成長とは別物と考えられていた。この考え方がこの数年で変わったという点が、最も大きいのではないのでしょうか。利益を上げて、適切に内部留保し、適切に配当される。そのために、企業は、どういう成長ビジョンがあって、どういった経営政策があるかを外部に示すことで、企業への信頼感を上げていけると思います。投資家側でも、企業の配当に着目する場合、単にその時々配当が高水準かどうかで判断するのではなく、成長と株主還元の両方を念頭に、適切な利益配分が行なわれているか、というビジョンを重視することが大切と考えます。

ROE(自己資本利益率)とは、投資家が出資した資本(株主資本)に対して、どれだけ利益を上げたかを示す指標の一つです。

日本企業の「稼ぐ力」向上に向けた動き

コーポレートガバナンス・コード

上場企業
に求められる規範

2015年6月適用開始

株式持ち合い解消や社外取締役の拡充などにより、企業価値向上に努める

スチュワードシップ・コード

機関投資家
に求められる規範

2014年2月策定

機関投資家が、投資先企業に対し、価値向上や持続的な成長を促すように努める

<企業に期待される主な効果>

増配や自社株買いの拡大

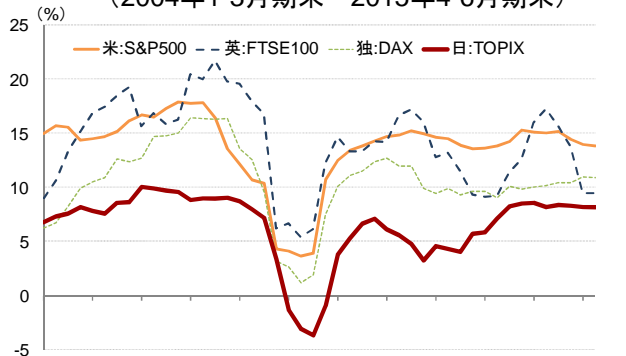
利益率重視の経営姿勢

事業効率向上のための設備投資

競争力強化に向けたM&Aなど

欧米に比べて低水準にある日本株のROE

<先進国の主要株価指数のROEの推移>
(2004年1-3月期末~2015年4-6月期末)



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

※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■ 当資料は、投資者の皆様へ「日興ジャパン高配当株式ファンド」へのご理解を高めたいことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 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や運用成果などを保証するものではありません

「日興ジャパン高配当株式ファンド」の魅力とは

高配当株式投資でも、経営のビジョンに着目することが重要 —— 神山

経営陣と直接コンタクトして銘柄判断できる点は、投資信託ならではの —— 小林

神山：そもそも、企業が適切な配当をせず、企業内部にお金をため込んでいくということは、それ自体がおかしいと思います。マクロ経済において、企業がお金をため込むと、国全体として資金が回らない。だから国が借金をしますが、不良債権化しかねなくなる——企業が配当によって適切に還元することで、消費が増え、資金が循環するようになります。その点でも、企業が配当するという事は、国にとっても重要で、目詰まりさせてはダメなんです。

小林：アベノミクスの本質は、国がお金を使うのではなく、企業や富裕層にため込んだお金を動かしてもらうところにあると考えていて、これが一番の成功のカギではないかと思っています。その中で、企業の配当に対する意識も変化してきているのではないのでしょうか。

神山：その通りだと思います。これまでの日本は、政府主導でメスを入れなければいけないほど危機的な状況でした。そのメスがアベノミクスであり、その中でキーワードの一つが、「稼ぐ力」です。

企業が稼ぐ力を意識し、成長も維持しながら、株主に配当できちんと返すようなメカニズムを作る。そのためには投資家も知識を向上させ、有意義な対話をする事が大事、という点が大きなポイントと言えます。

■まさに、日本企業が「配当成長」への意識を高めているという印象を受けますね。そうした中で、「配当成長」企業へ投資する際、投資信託を活用するメリットはどういった点にありますか？

小林：なんといっても、経営陣と直接コンタクトできる点です。それにより、ガバナンスへの確信度を高めることができるので、企業の大きな変化を見るなかで、外側からのデータによる変化だけでなく、内側からの定性的な変化を捉えることができます。これは、機関投資家(投資信託)でないと難しい点です。

神山：今回施行されたスチュワードシップ・コードとは、機関投資家の責任を問うものです。機関投資家には規模の大きさを武器とした交渉力があります。また、株主の代表として専門性を利用し、適切に交渉するという責任があります。つまりこれは、会社が正しい行動をとっているかを判断する役割であり、だからこそ、そこからの優位性もあると考えられます。

■ 企業訪問時に見定めるポイントとは？

小林：資金の使い道に対するビジョンです。経営陣の中で、お金をどうやって使っていくかについて、投資と配当の配分をどうするか、今持っている資産をどうするか、持っているお金と入ってくるお金をどう使って成長し、還元もするか、などのプロセスをきちんと考えているかが最大のポイントとみています。

神山：変化を見せる企業が、ここ数年で増えました。

小林：本当にそう思います。ですから、当ファンドのポートフォリオも変化しました。2008年の設定当時は、業績、配当ともに安定している銘柄が多かったのですが、最近では、これまで対象になり得なかった企業が、変化によって投資対象候補となるケースが増えています。日本企業は、経営意識の変化とともに、まだまだ変わるでしょう。その中で、配当成長企業は、投資機会が拡がり、ますます面白くなると期待しています。

<当ファンドの「配当成長」企業投資のポイント>

「配当成長」企業への投資で重要なこと

利益予想の
精度

×

株主還元
に対する姿勢
の見極め

様々な角度から、ボトムアップ・リサーチを実施

個別企業
の状況

業界状況

政治・経済
情勢

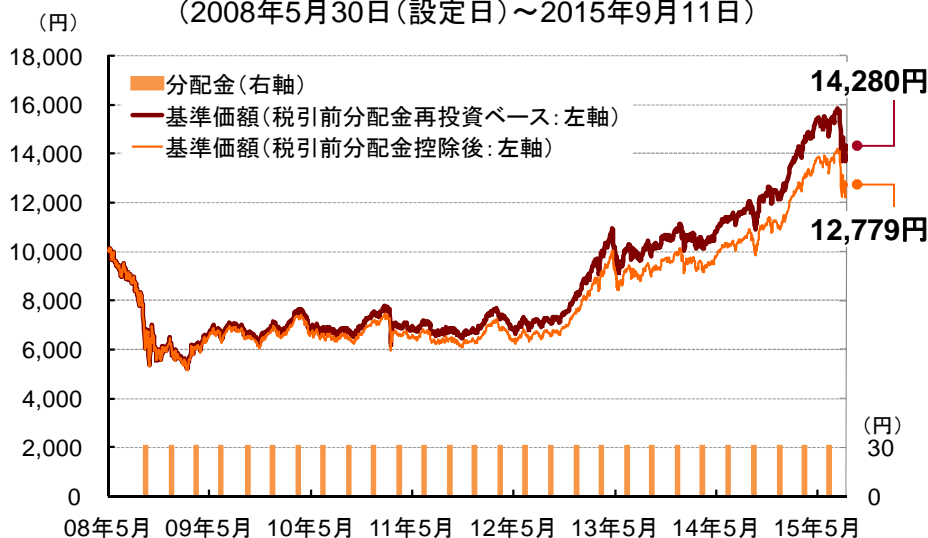
社会状況

など

当ファンドの運用状況

【基準価額と分配金額の推移】

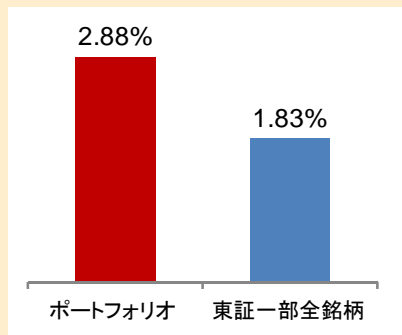
(2008年5月30日(設定日)～2015年9月11日)



【ご参考】

平均予想配当利回り

(2015年8月末現在)



※運用成果等について何ら約束をするものではありません。
 ※「平均予想配当利回り」は、東洋経済新報社の東洋経済業績予想データなどを基に算出しています。

※基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の、分配金は税引前の、それぞれ1万口当たりの値です。
 ※税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したもとして計算した理論上のものであることにご留意ください。
 ※分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向などを勘案して決定しますが、分配対象額が少額の場合には分配を行わないこともあります。

ポートフォリオ概況

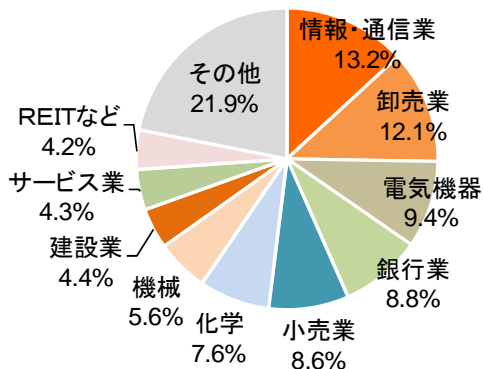
(2015年8月末現在)

<組入上位10銘柄>

銘柄	業種	比率	予想配当利回り
1 キヤノン	電気機器	2.55%	4.04%
2 テクノプロ・ホールディングス	サービス業	2.46%	3.15%
3 あおぞら銀行	銀行業	2.41%	4.13%
4 ブリヂストン	ゴム製品	2.31%	2.95%
5 ローソン	小売業	2.31%	2.82%
6 NTTドコモ	情報・通信業	2.28%	2.75%
7 阪和興業	卸売業	2.25%	3.14%
8 積水ハウス	建設業	2.22%	2.97%
9 コーエーテックホールディングス	情報・通信業	2.21%	2.51%
10 因幡電機産業	卸売業	2.21%	2.54%

銘柄数 54銘柄

<業種別構成比率>



※上記はマザーファンドの状況です。また、比率は当ファンドの純資産総額を100%として計算したものです。

※「予想配当利回り」の出所は、東洋経済新報社の東洋経済業績予想データなどです。

* 上記銘柄について、将来の組み入れを保証するものではありません。また、当該銘柄を推奨するものでもありません。

※マザーファンドの状況です。

※組入銘柄の評価額の合計を100%として計算したものです。ただし、四捨五入を行っておりますので、合計値が100%とならない場合があります。

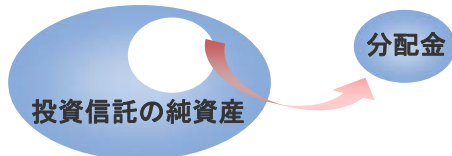
※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■ 当資料は、投資者の皆様へ「日興ジャパン高配当株式ファンド」へのご理解を高めたいことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 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や運用成果などを保証するものではありません

収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

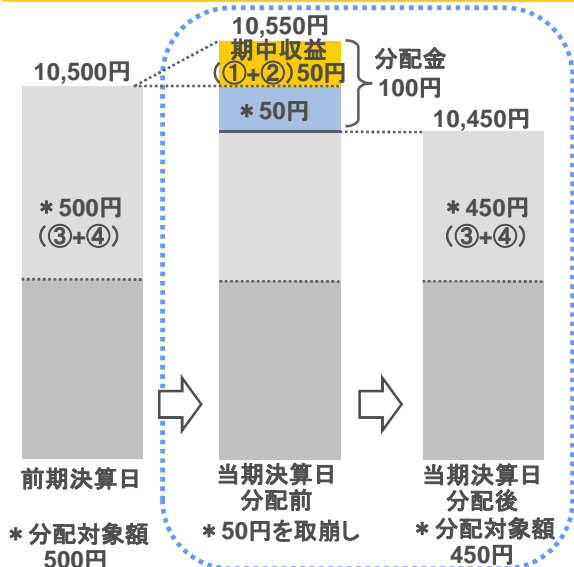
投資信託で分配金が支払われるイメージ



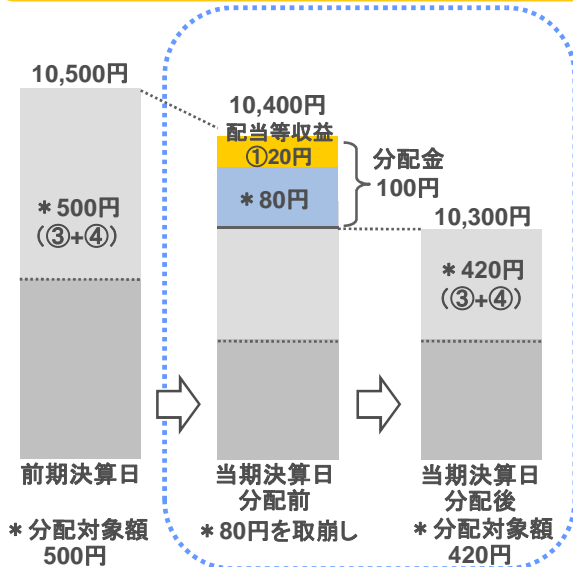
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算から基準価額が上昇した場合



前期決算から基準価額が下落した場合



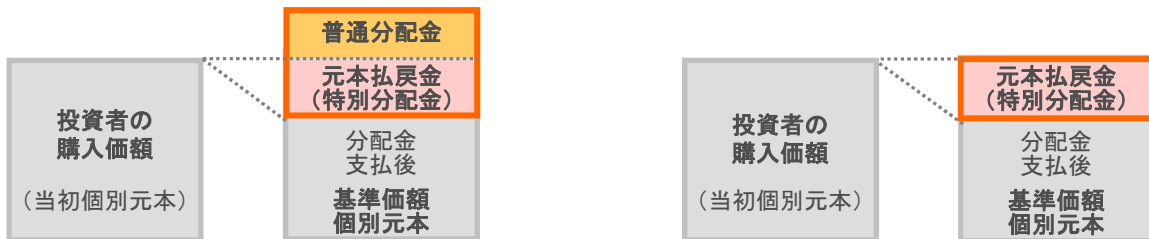
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※上記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

普通分配金 : 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金(特別分配金) : 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

ファンドの特色

特色
1

配当成長が期待できる企業に厳選投資を行ない、インカム収入のみならず、中長期的な値上がり益を追求します。

特色
2

年4回(原則、1月、4月、7月、10月の各10日)決算を行ないます。

特色
3

日本株式運用でおよそ半世紀の歴史を持ち、日本株式調査・運用に精通した日興アセットマネジメントが運用を行ないます。

お申込みに際しての留意事項①

● リスク情報

投資者の皆様は投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様へ帰属します。なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主に株式を実質的な投資対象としますので、株式の価格の下落や、株式の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。

主なリスクは以下の通りです。

価格変動リスク

株式の価格は、会社の成長性や収益性の企業情報および当該情報の変化に影響を受けて変動します。また、国内および海外の経済・政治情勢などの影響を受けて変動します。ファンドにおいては、株式の価格変動または流動性の予想外の変動があった場合、重大な損失が生じるリスクがあります。

流動性リスク

市場規模や取引量が少ない状況においては、有価証券の取得、売却時の売買価格は取引量の大きさに影響を受け、市場実勢から期待できる価格どおりに取引できないリスク、評価価格どおりに売却できないリスク、あるいは、価格の高低に関わらず取引量が限られてしまうリスクがあり、その結果、不測の損失を被るリスクがあります。

信用リスク

投資した企業の経営などに直接・間接を問わず重大な危機が生じた場合には、ファンドにも重大な損失が生じるリスクがあります。デフォルト(債務不履行)や企業倒産の懸念から、発行体の株式などの価格は大きく下落(価格がゼロになることもあります。)し、ファンドの基準価額が値下がりする要因となります。

為替変動リスク

外貨建資産については、一般に外国為替相場が当該資産の通貨に対して円高になった場合には、ファンドの基準価額が値下がりする要因となります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

お申込みに際しての留意事項②

● その他の留意事項

- 当資料は、投資者の皆様へ「日興ジャパン高配当株式ファンド」へのご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。
- 当ファンドをお申込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）などを販売会社よりお渡します。内容をお必ずご確認ください。

お申込メモ

■商品分類	追加型投信／国内／株式
■ご購入単位	購入単位につきましては、販売会社または委託会社の照会先にお問い合わせください。
■ご購入価額	購入申込受付日の基準価額
■信託期間	2023年4月10日まで（2008年5月30日設定）
■決算日	年4回。毎年1月、4月、7月、10月の各10日（休業日の場合は翌営業日）
■収益分配	毎決算時に、分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向などを勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わないこともあります。 ※将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。
■ご換金価額	換金請求受付日の基準価額
■ご換金代金のお支払い	原則として、換金請求受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
■課税関係	原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の差益は課税の対象となります。 ※課税上は、株式投資信託として取り扱われます。 ※公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 ※配当控除の適用があります。 ※原則として、益金不算入制度が適用されます。 * 2015年4月1日以降に開始する事業年度より、益金不算入制度は適用されません。

手数料等の概要

お客様には、以下の費用をご負担いただきます。

<お申込時、ご換金時にご負担いただく費用>

- 購入時手数料 : 購入時手数料率は、3.24%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める率とします。
※分配金再投資コースの場合、収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。
- 換金手数料 : ありません。
- 信託財産留保額 : ありません。

<信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用>

- 信託報酬 : 純資産総額に対して年率1.1664%(税抜1.08%)を乗じて得た額
- その他費用 : 目論見書などの作成・交付にかかる費用および監査費用などについては、ファンドの日々の純資産総額に対して年率0.1%を乗じた額の信託期間を通じた合計を上限とする額が信託財産から支払われます。
組入有価証券の売買委託手数料、借入金の利息、立替金の利息および貸付有価証券関連報酬(有価証券の貸付を行なった場合は、信託財産の収益となる品貸料に0.54(税抜0.5)を乗じて得た額)などについては、その都度、信託財産から支払われます。
※組入有価証券の売買委託手数料などは、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことはできません。

※当ファンドの手数料などの合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間などに応じて異なりますので、表示することができません。

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

委託会社、その他関係法人

- 委託会社 : 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: 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、日本証券業協会
- 受託会社 : 野村信託銀行株式会社
- 販売会社 : 販売会社については下記にお問い合わせください。
日興アセットマネジメント株式会社
[ホームページ] <http://www.nikkoam.com/>
[コールセンター] 0120-25-1404(午前9時~午後5時。土、日、祝・休日は除く。)

投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

金融商品取引業者等の名称	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
エース証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号	○			
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
高木証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第20号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○		○	○

(資料作成日現在、50音順)