



高値警戒感が台頭する株式市場での投資戦略

日米株式は世界経済がコロナ禍を克服するとの見通しを背景に上昇基調を続けています。しかし、足元では米長期金利が急上昇し、株式市場にも高値警戒感が台頭してきました。このように先行きに対する不透明感が高まった環境で有効と考えられるのが「好配当戦略」です。株式市場が流動性相場から業績相場に移行すると考えられる2021年には「好配当戦略」が有効な投資戦略になると考えています。

警戒感が高まる株式市場

日米株式は世界経済がコロナ禍を克服するとの見通しを背景に上昇基調を続けています。新型コロナのワクチン接種が始まり先進国を中心に経済活動が正常化に向かうなか、日米株式はリーマン危機後の2009年3月に付けた大底から既に3~4倍に上昇しています(図表1)。足元では米長期金利が急上昇し、株式市場にも高値警戒感が台頭してきました。個人投資家による短期トレードの拡大、ビットコインの値上がりなどを受けて、市場ではバブルを警戒する声もあがっています。

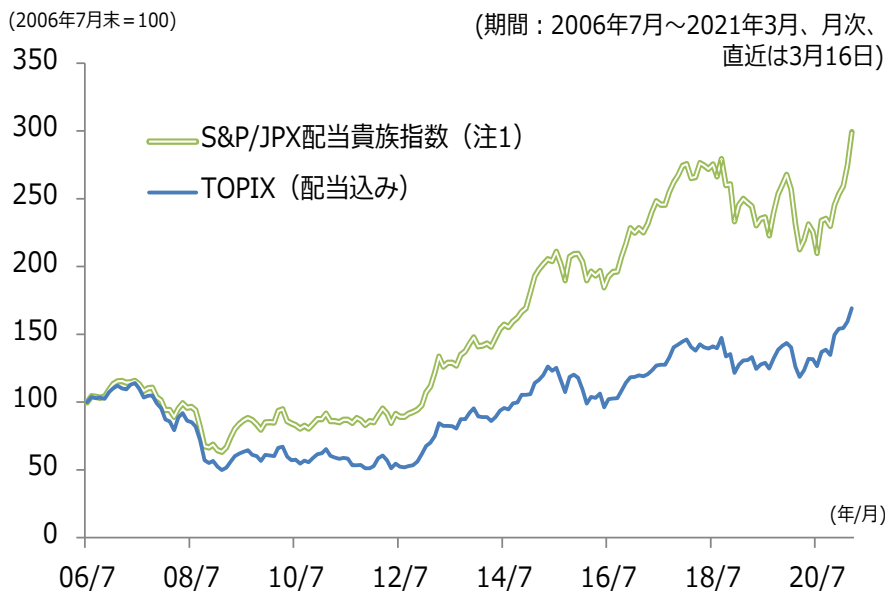
注目される「好配当戦略」

このように先行きに対する不透明感が高まった環境で有効と考えられるのが「好配当戦略」です。これは株式市場のなかでも長期にわたって配当を成長させたり高配当を維持する企業に投資する戦略です。安定した株価上昇を見込みにくい環境では株価の「値上がり益」(キャピタルゲイン)よりも安定した「配当」(インカムゲイン)を狙うことが賢明な選択肢になると考えます。この投資戦略は「S&P/JPX配当貴族指数」(以下「配当指数」注1)に代表され、リーマン危機(2008年9月)以降、市場全体(TOPIX)のパフォーマンスを継続的に上回ってきました(図表2)。次頁ではコロナ禍を受けた短期と2011年以降の長期で配当指数のパフォーマンスがどのような相場環境で市場全体を上回り、どのような局面で下回ったかを検証します。

図表1 日米株式市場



図表2 S&P/JPX配当貴族指数とTOPIX (配当込み)



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(注1) S&P/JPX配当貴族指数は東証株価指数(TOPIX)採用銘柄のうち10年以上毎年増配しているか、安定的に配当を行っている配当利回りの高い銘柄で構成される指数(配当込み)です。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

配当貴族指数のパフォーマンス

昨年3月以降、基調として配当指数のパフォーマンスは市場全体のパフォーマンスを下回ってきましたが、年明け以降はこの動きが反転しています（図表3）。コロナ禍を受けてそれまで配当を安定的に払い出してきた企業の配当支払い能力に疑問が生じましたが、経済活動の正常化が視野に入り始めた1月以降は配当支払いに対する信頼感が回復してきた格好です。

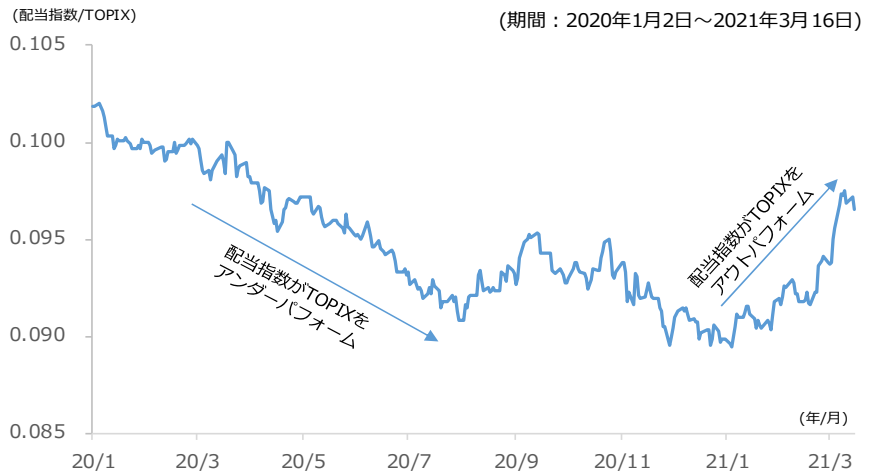
長期的には配当指数のTOPIXに対する相対パフォーマンスはTOPIXのEPS（一株当たり利益）と同じように動いてきました（図表4）。相場を期待先行でPER（株価収益率）が上昇する流動性相場とEPSが拡大する業績相場に分けて考えれば、配当指数はEPSが拡大する業績相場でTOPIXにアウトパフォームしてきました。

今後の見通し

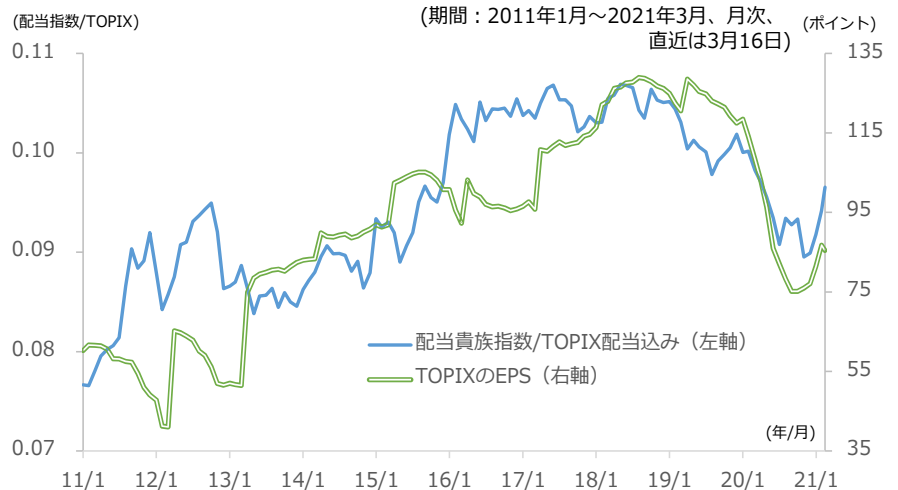
2002年5月以降のTOPIXの株価騰落率をPER変化率とEPS変化率に分解すると、概ねPER変化率（赤）がEPS変化率（緑）に先行しています（図表5）。2008年のリーマン危機後はまずPER変化率（赤）が上昇した後にEPS変化率（緑）が下落から上昇に転じました。2021年は世界経済がコロナ禍の景気後退から回復に向かい、経済成長率がマイナスからプラスに、企業収益が減益から増益に転じると予想されています。株式市場も昨年の期待先行でPERが拡大した流動性相場からEPSが拡大する業績相場に移行することが期待されています。その過程ではS&P/JPX配当貴族指数はTOPIXをアウトパフォームすると考えられます。そのため、2021年には「好配当戦略」が有効な投資戦略になると考えています。

以上（ストラテジスト）

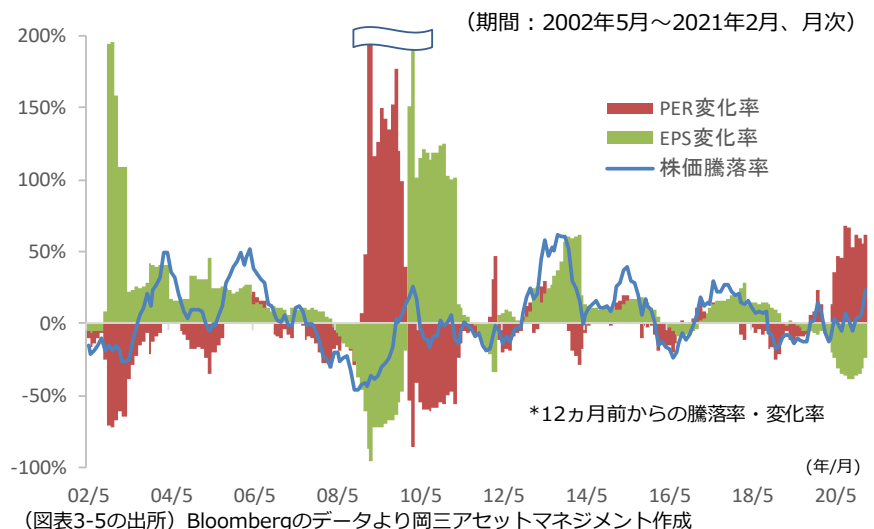
図表3 S&P/JPX配当貴族指数とTOPIXの相対株価



図表4 配当貴族指数/TOPIXとTOPIXのEPS（一株当たり利益）



図表5 TOPIXの株価騰落率・PER変化率・EPS変化率



(図表3-5の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンド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。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、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。また、投資者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率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
: 純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)