



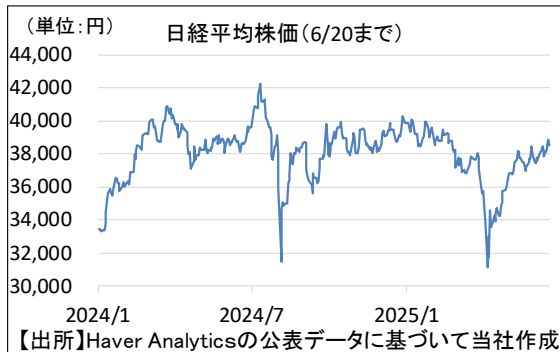
エコノミスト・ストラテジストレポート

 情報提供資料
2025年6月26日

好調な日本株の背景に季節要因と良好な需給関係、ただし、手放しでは喜べない

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

足元の日本株が好調に推移している。4月2日にトランプ関税が発表されると、悲観論が台頭して日経平均株価は31,000 円台にまで急落した。人口が減少する日本では内需の成長の余地は乏しい。トランプ関税によって外需まで制約されるとなると、悲観論が高まるのも無理はなかった。



しかし、わずか3か月で状況は一変した。日経平均株価は強い上値抵抗線だった 38,000 円を超え、38,000-40,000 円のレンジに戻った。4月7日の大底 31,137 円から株価の20%を超える上昇は、定義上は新たな強気相場入りを意味する。これほど大きく相場状況が変化した背景は2つある。1つは、トランプ関税に関する悲観の後退だ。これは、交渉の最初に吹っ掛けて相手から譲歩を引き出すトランプ大統領得意の「狂人理論」のパターンの通りの展開だった。日本も含めまだ関税に関する国家間の交渉は終わったわけではないが、不透明感は大きく後退した。もう1つは、以下の詳述する日本株に関する季節要因と需給要因だ。

季節要因とは、日本のガバナンス改革の発表が4-6月に集中しやすい傾向だ。特に今年の特徴は、大幅な増配、規模感としてケタが1つ増えた自社株買い、海外から批判が強い親子上場を解消するための巨額のMBOの発表が顕著に増加したことだ。この季節的な傾向は、金融庁や東証がガバナンス改革に注力し始めた最近になって特に顕著になった。理由は単純だ。日本では3月決算、6月株主総会の企業が多い。ガバナンス改革に関する大きな発表は、株主総会での承認を要するものが多く、この時期に集中するのだ。そして、これが株式の良好な需給につながる。このパターンは昨年に続いて2年連続で発生した。

具体的に見てみよう。6月3日のトヨタによる豊田自動織機のMBOは4.7兆円だった。5月8日のNTTによるNTTデータのMBOは2.4兆円だった。MBOの実態は株式買い入れだ。通例ならTOBに応じて株式を売った投資家は、その代金を他の株式の購入に充てるので、株式市場全体でみれば純粋に資金流入になる。自社株買いの上限額は、ケタが1つ増えるほどに大型化した。6月3日にトヨタ3.2兆円、4月3日に三菱商事は1兆円、5月14日にKDDIは0.4兆円、4月30日にJR東海は0.1兆円の自社株買いを発表した。

東証プライム市場の時価総額は約1,000兆円だ。配当利回りは2.5%なので約25兆円だ。自社株買いは近年急増して今年は22兆円が見込まれている。さらにMBOはトヨタとNTTだけで約7兆円、他の案件も合算すると13兆円程度と見込まれる。全て合算すると約60兆円にもなる。総トータルの株主還元の時価総額比6%は、他国と比較しても突出して高い。米国は、株式時価総額比で配当利回りが1.6%、自社株買いは0.5%(株式売り出しや時価発行増資のマイナス分も含む)程度しかない。

しかし、日本企業の高い株主還元は、手放しで喜べない。今年5月に経済産業省は『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンスガイダンスを公表した。この中で、日本企業の過度な株主還元を問題視し、もっと成長投資や人材育成に資金を振り向けるべきだと問題提起した。成長力を高めるために政府が押し進めたガバナンス改革が、結果的には逆効果で、潜在的な成長力を低下させる要因になったとなれば、大問題だ。早急に見直すべきだろう。

日本株の4-6月に集中した良好な需給関係は短期的なものだ。長期的に重要なのは、ガバナンス改革の当初の目的に原点回帰して、企業の成長力を高めることだ。企業経営者は、短期ではなく長期の企業の成長にコミットするアクティビストとの対話を重視すべきだろう。(脱稿6月20日)

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。