

《 5月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	3月	4月	5月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	14,827.83	14,304.11	14,632.38	2.29%	-10.18%
	マザーズ指数	767.36	697.34	777.15	11.44%	-18.99%
外国株式	S&P500	1,872.34	1,883.95	1,923.57	2.10%	4.07%
	MSCI Europe	1,785.94	1,821.86	1,825.27	0.19%	6.00%
新興国株式	上海総合指数	2,033.31	2,026.36	2,039.21	0.63%	-3.63%
	ムンバイ SENSEX	22,386.27	22,417.80	24,217.34	8.03%	14.39%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	2.72	2.65	2.48	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.64	0.63	0.58	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	103.23	102.24	101.77	-0.46%	-3.36%
	ユーロ	142.13	141.76	138.74	-2.13%	-4.14%
コモディティー	ICE 原油(先物)	107.40	107.53	109.41	1.75%	-0.78%
	COMEX 金(先物)	1,284.10	1,296.00	1,246.00	-3.86%	3.57%
不動産	東証 REIT 指数	1,465.54	1,496.02	1,565.02	4.61%	3.30%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,235.47	1,230.12	1,235.77	0.46%	0.84%

データ出所: BLOOMBERG

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[5月の金融市場]

欧米の株価が史上最高値を更新する中、日経平均株価は5月の中旬まで1万4,000円割れを試す展開となっていました。しかし、予想通り政策に変更が無かった5月21日の日銀政策決定会合後から日経平均株価は反発に転じ、前月末比+2.29%の1万4,632円と今年に入り、初めて月足陽線を引く結果となりました。

株価の反発理由には、簡保による株式購入のニュースや、年金による買い支えなどが挙げられます。5月の株価急落を恐れ、早めに信用買い残高の調整が入り、5月末には買い残高が昨年11月末の水準にまで減っており、需給面の調整が終わったことも株価の上昇の要因となっています。

米国の債券市場では金利の低下が継続しました。金利の低下を景気の先行き不安と結びつけ、景気悪化から株価急落を予想する意見もありましたが、株価は上昇を継続しています。最近の調査では金利低下は短期的な需給が要因で、一時的な動きと見る向きが多いようです。

[6月の相場見通し]

6月の注目材料は成長戦略です。投資家の期待感は前年よりも低いですが、株価の上昇が継続するためには、法人税の減税がインパクトのある値で早期に行われる必要はあるでしょう。具体的には、今後2、3年で法人税を30%以下の水準まで低下させるという内容があれば好感され、日経平均株価は年初来高値を目指す可能性を帯びてきます。

6月の株価は戻り歩調を強める局面になると見ています。GPIFによる株式・外債への投資の割合の引き上げが発表されれば、円安・株高の材料となると考えられますし、5日のECB理事会で予想通り追加緩和が決定されることも、株価にとっては上昇要因となります。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

HFRXグローバル・インデックス(世界のヘッジファンド運用実績の代表的な指標)の2014年1月~4月末までの騰落率は+0.4%となりました。同期間のS&P500指数の+1.9%やMSCIヨーロッパ指数の+5.9%と比べると、やや見劣りする結果となりました。一部の投資家からは、ヘッジファンドに高額の手数料を支払ってまで投資する意味があるのかと懐疑的な声も聞かれます。

しかし、HFR社によると、3月末の世界のヘッジファンド運用資産残高は、2兆7016億ドル(約280兆円)とリーマン・ショックのあった2008年末から約2倍に増加しています。ドイツ銀行が行ったヘッジファンドに対する投資家動向調査によると、2014年中に3兆ドルに達するという予測が示されています。3兆ドルは世界の株式市場全体の約5%に相当する規模であり、金融危機以降、運用難の資金が主に年金基金などの機関投資家から流入し続けています。

その主な理由として、長期間で見るとヘッジファンドは株式と同等以上のリターンを、より低水準のボラティリティで実現していることが挙げられます。1998年から2013年までの16年間で、S&P500指数の年平均リターンは6.0%、ヘッジファンドも6.0%です。しかし、同期間の株式のボラティリティはヘッジファンドの約2倍です。したがって、長期的にはヘッジファンドを組入れているポートフォリオの方が、リスク調整後リターンでは優れていると言えます。

昨年は「アベノミクス」を背景に、日本株市場は活況でしたが、今年はさえない展開が続いています。日経平均の2014年1月～4月末までの騰落率は-12.2%となりました。しかし、同期間のHFRX日本指数は-2.3%と軽微な下落に留まりました。今後、日本株投資家の間で、ポートフォリオのリスク調整後リターンの改善を目的に、日本のヘッジファンドに投資する動きが広がりを見せるかもしれません。

現在、日銀の追加緩和や安倍政権の成長戦略に対する期待感から、日経平均は14000円台を維持していますが、再び上昇基調に転じるかどうかは不透明です。したがって、相場下落に機動的に対処でき、銘柄選別能力に優れた日本株ロング・ショート戦略のヘッジファンドが特に選好され易い局面にあると思われます。

そうだったのか！「知って納得、証券投資」vol. 58

増える自社株買い

5月15日午後2時、金属加工機械大手アマダのプレスリリースは市場に衝撃を与えました。配当性向を50%とし、残りの利益は全て自社株買いに充てると発表したからです。予想しなかった利益還元策に、アマダの株価は翌日も続伸し、2日間で20%以上の上昇を示しました。アマダは好業績で実質無借金、手元資金は1000億円に迫るなど、典型的なキャッシュリッチ企業で、その潤沢な資金を背景に、積極的な利益還元を踏み切ったのです。

東証1部上場企業が発表した14年3月期の決算は極めて良好で、経常利益の合計40兆9900億円は、リーマンショック前に記録した40兆8000億円を超えて過去最高となりました。その結果、手元資金は75兆円となり、同じリーマン

ショック前との比較で 50%も増加しました。最近、この資金を株主還元の原因として活用する企業が増えつつあり、アマダの例はそれを最も端的に表しているといえるでしょう。

株主還元といえば、増配や株主優待の充実が主流だったのですが、積極的な自社株買いによって株主に報いようとする企業が目立ってきました。

自社株買いは、市場に流通する株数を減らし、1株当たりの利益や資産を高め、株価の上昇をもって株主へ還元しようとするものです。同時に企業にとっては自己資本が減額される為「ROE(自己資本利益率:資本効率を示す指標)が上昇する」というメリットがあります。

日本の株式市場が海外に比べて盛り上がり欠ける原因のひとつに、日本企業の資本効率の悪さが指摘されています。東証1部企業のROEは8.6%で、15%以上とされる欧米企業に比べてかなり見劣りした状態です。このROEを改善することが企業価値の見直しにつながり、株主価値の向上に資することになります。

4月1日から5月30日までの間に自社株買いを発表した企業は132社。その金額は1兆4500億円と昨年同時期に比べて約2倍の多さです。NTTドコモの5000億円を筆頭に、三菱商事600億円、キヤノン500億円(2月発表)、HOYA300億円等、かなり大きな金額を充てる企業も出てきました。前出のアマダも含め、これらの企業の株価は総じて堅調に推移し、株価は発表以降3%~16%の上昇を示しています。このことから、自社株買いは株価の上昇につながるケースが多いことがわかります。

日本企業が持つ潤沢な資金が向かう自社株買いは、今後も引き続き注目を集めることになるでしょう。

別表は、資本効率の改善余地に着目し、今後自社株買いの可能性のある銘柄をピックアップしたものです。下記の条件を当てはめ、財務内容が優れ株価が割安な銘柄をROEの低い順にランキングしました。

[抽出条件]

- 実質無借金
- 時価総額 1000 億円以上
- 自己資本比率 50%以上
- 純資産倍率 1 倍以下
- 配当有

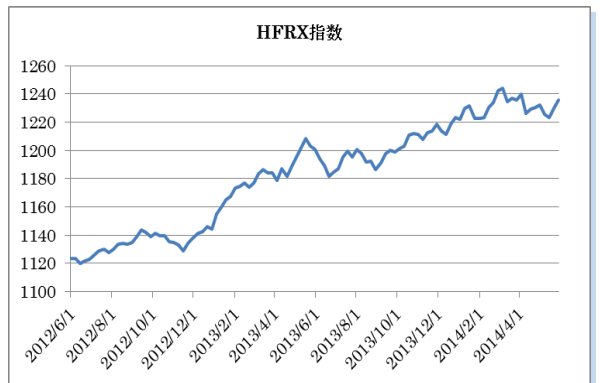
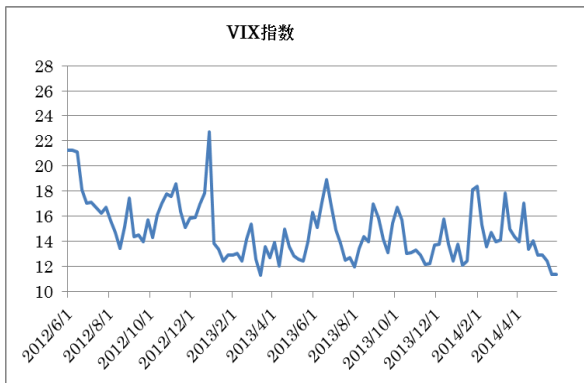
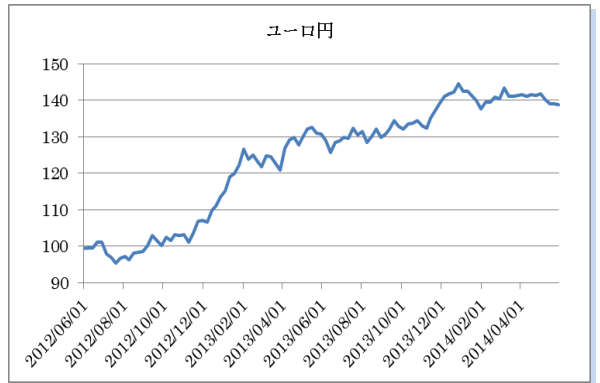
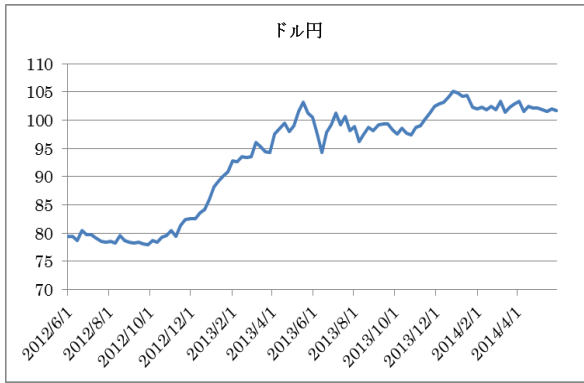
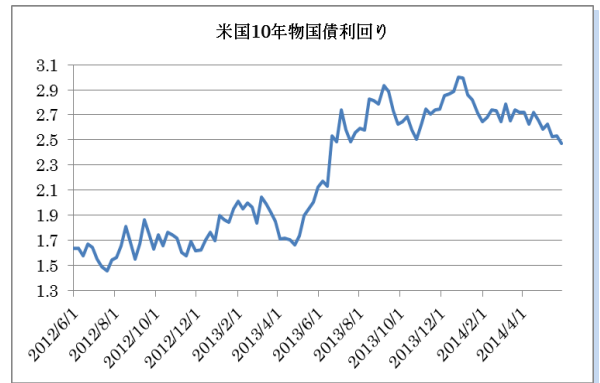
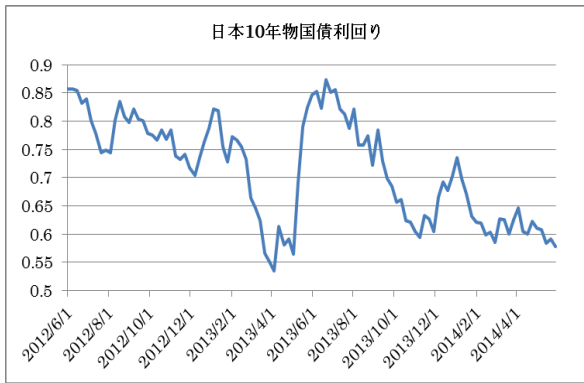
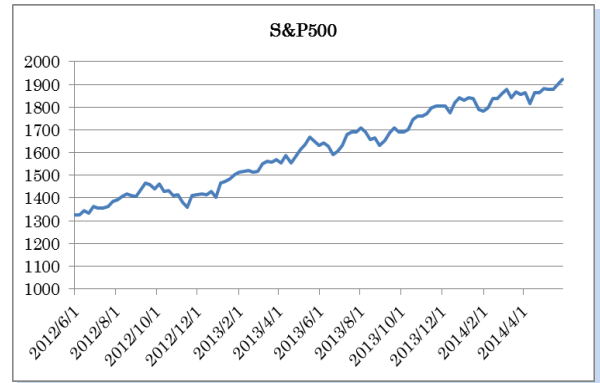
【 自社株買い期待銘柄 】

(2014年5月30日 現在)

	コード	銘柄名	直近半年の 自社株買い (発表含む)	株価(円)	ROE(%)	自己資本 比率(%)	配当 利回(%)	PBR(倍)
1	1942	関電工		557	2.28	51.4	2.51	0.61
2	7912	大日本印刷		1,020	2.75	59.2	3.14	0.70
3	6113	アマダ	有	962	2.94	74.9	2.70	0.89
4	7984	コクヨ		786	2.94	60.4	1.91	0.57
5	4665	ダスキン	有	1,881	2.95	74.3	2.13	0.77
6	5444	大和工業		2,878	3.91	78.6	1.11	0.81
7	8060	キヤノン MJ	有	1,732	3.96	55.0	1.39	0.87
8	2810	ハウス食品 G	有	1,848	4.21	76.4	1.62	0.94
9	9409	テレビ朝日		1,779	4.38	77.0	1.69	0.67
10	8130	サンゲツ		2,656	4.55	82.2	2.82	0.84
11	9076	セイノーホールディングス		1,113	4.59	62.2	0.99	0.66
12	2002	日清食品 G 本社		1,182	4.65	68.9	1.69	1.00
13	6971	京セラ		4,527	4.65	72.4	1.77	0.87
14	7862	トッパン・フォームズ		967	4.73	74.4	2.59	0.69
15	1944	きんでん	有	874	4.82	65.6	1.83	0.56
16	6963	ローム		5,800	4.84	87.9	1.03	0.94
17	8184	島忠		2,288	4.89	79.5	2.19	0.61
18	3591	ワコール		1,034	4.93	75.4	2.90	0.71
19	9412	スカパーJSAT	有	529	5.24	64.1	2.27	0.88
20	2579	コカ・コーラウエスト		1,698	5.29	68.8	2.41	0.72
21	9364	上組		917	5.33	84.2	1.20	0.83
22	6417	SANKYO		3,785	5.42	91.5	3.96	0.86
23	9404	日本テレビ		1,645	5.42	79.6	1.82	0.81
24	4581	大正製薬		7,340	5.45	82.4	1.50	0.99
25	4186	東京応化工業		2,235	5.53	87.5	2.33	0.73
26	7966	リンテック	有	1,877	5.61	67.3	2.34	0.89
27	6925	ウシオ電機	有	1,231	5.74	73.5	1.95	0.85
28	5463	丸一鋼管		2,500	5.92	77.3	2.76	0.91
29	5943	ノーリツ		2,020	5.99	55.8	1.58	0.91
30	4547	キッセイ薬品		2,337	6.38	53.0	1.80	0.84

東洋経済のデーターを基に光世証券が計算

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

オルタナティブ(ヘッジファンド) … 北野 晃

そうだったのか!「知って納得、証券投資」Vol.58 … 樋爪 功次
増える自社株買い

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第14号 加入協会:日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL:03-3667-7721

