

## 日本株ファンドマネージャーの視点 『 $\delta$ (デルタ) を見逃すな！』

※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

今年も3月決算企業の重要な決算発表シーズンがやってきました。今回はやはりスチュワードシップコードやコーポレートガバナンスコードの議論の高まりから、前年にも増して株主還元が目が集まっています。その中には決算前に前期の増配を既に発表する企業や、今までは謳っていなかった配当性向やROEについての考え方を発表する企業が増えています。とはいえ、企業の株主還元姿勢に変化が見られたとしても、それが小幅な配当増や物足りない目標であったりすると市場から無視されがちになります。しかし、私はこれを無視するべきではないと思います。

特に内需中心の企業で、成長力は高くないものの今まで安定配当を続けてきた企業にとって、配当を増加させるというのは非常に大きな決断となります。“一度増加させた配当は絶対に減らしたくない”という言葉をよく企業の経営陣の方から耳にします。人口減少が見込まれる中で、内需中心の企業にとってはそれが小幅な増額であっても増配を決断することは将来への大きな自信の現れなのです。

小さな変化は大きな変化につながり、その後株価が大きく上昇することがよくあります。見逃してはいけないと思います。

さて、気になる今後の日本経済の先行きですが、ゴールデンウィークの主なエアライン各社やJR各社の予約状況を見る限り心配はなさそうです。JR東日本と西日本は今年3月に開業した北陸新幹線の影響により大きな伸び率となっています。また、円安進行により懸念されていたエアラインの国際線予約状況も前年に引き続き非常に好調なスタートを切ったようです。国際線はアジア圏中心のインバウンド需要と、株高や円安により金融資産を大幅に増加させた富裕層や準富裕層のアウトバウンド需要に支えられているのでしょうか。流行りのピケティではないですが、金融資産の増加がもたらす経済効果は大きなものがあると思います。

そして、これから本格化する3月決算企業の決算発表ですが、日本企業は保守的な業績予想を発表する傾向にあり、今年もその傾向は変わらないでしょう。業績予想が保守的で一旦、株式市場が調整する可能性もありますが、そこは絶好の買い場になるのではないのでしょうか。特に前述した市場からまだ評価されていない小さな変化のある企業が狙い目でしょう。小さな変化( $\delta$ )は大きな変化になります。見逃してはいけないと思います。

### ■主なエアライン各社のゴールデンウィーク期間の予約状況

	JAL 前年比	ANA 前年比
2015年(国内線)	10.0%	11.6%
2015年(国際線)	11.3%	18.4%
2014年(国内線)	-1.9%	2.7%
2014年(国際線)	9.4%	15.9%

### ■主なJR各社のゴールデンウィーク期間の新幹線予約状況

	JR東日本 前年比	JR西日本 前年比	JR東海 前年比
2015年	28%	33%	7%
2014年	-6%	-9%	-5%
2013年	11%	2%	6%

出所) 各社の発表資料

株式運用部  
小出 修

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から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。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在のものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等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。■当資料内のいかなる内容も、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。



## 大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353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