

日本株ファンドマネージャー陣のビュー

予想外だった日銀の利上げ、米国景気に対する慎重な見方などを背景に、8月に入って株式市場はグローバルベースで大幅な下落の連鎖が起きました。国内株式市場では、7月11日に日経平均株価が過去最高値を付け日本株の一段高への期待も高まっていたましたが、足元までの大幅下落によって、そうしたムードは一掃された格好です。短期かつ急速な下落に直面するなか、目線を先延ばしさせ、マーケットを見る上でのポイントは何か、そして、どのような展望が描けるのか。当レポートでは、長い運用経験を有する弊社日本株ファンドマネージャー陣のビューをご紹介します。

※肩書は資料作成時点のものであり、将来変更される場合があります。

(ビュー作成日：2024年8月6日)



株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー 小島 直人
代表戦略：日本株グロース戦略

8月に入り米国景気の悪化懸念と、それに伴う円高ドル安の進展などから国内株式市場は急落しました。私が運用を担当しているファンドで保有する銘柄の中には、例えば一部のエレクトロニクス関連のように年初から春先にかけての株価上昇が大きく、大幅な調整を余儀なくされているものもあります。これまでの米利上げによるマイナス影響や、資産効果の剥落によって実体経済が悪化してしまうリスクに注意する必要がありますが、例えばデジタル化で中長期の需要拡大が期待される半導体産業などでは、製造装置や材料で高い競争力を持つ日本メーカーが、将来的に大きな果実を手にするチャンスが高いとみています。その意味で足元の株価下落は、中長期的な成長の中での短期的なスピード調整と考えています。

運用を担当しているファンドでは、企業の中長期的な成長性に着目し、銘柄を厳選して投資しております。特に、「デジタル化」「脱炭素社会」「人口の高齢化」などの社会的な課題に対するイノベーションやビジネス機会の創出を、国内外経済のメガトレンドとして注目しています。その中で、例えば「デジタル化」の進展で中長期の成長が期待できる産業として、半導体やAI、オンラインサービス、「脱炭素社会」では、自動車の電動化・電装化、エネルギーマネジメント、「人口の高齢化」では医療や美容などを成長分野と捉えて、重点的にリサーチを行い、有望銘柄の発掘に努めています。そのような銘柄は、現時点で長期的な成長力が衰えたわけではなく、相場調整を乗り越え中長期では高いリターンを獲得につながるものと考えています。

我々は、「共通の哲学と高い専門性を備えた運用チームが、企業との面談をはじめとする様々な調査・分析を継続することにより、企業が持つ将来の本源価値を算定できる」と考えています。その上で、中長期的には市場価格は将来の本源価値に収斂していくものと捉え、将来の成長がもたらす高い本源価値を有する企業に厳選して投資することで、積極的な値上がり益の獲得を目指しています。運用チーム内でファンダメンタルズを再精査しておりますが、メガトレンドに着目して本源価値の高い企業を発掘し、厳選投資を行う投資戦略が有効であるとの考えに変更はございません。



株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー 友利 啓明

世界的な株価下落の中、国内株式市場は8月に入って大幅な下落に見舞われました。日本における金融政策の変更、それに伴う円高米ドル安の進展、米国の景気悪化懸念、AIへの過剰投資懸念など様々なネガティブ要因が重なったことが背景にあると考えられます。

大幅下落前までの日本株の上昇を改めて振り返りますと、円安米ドル高といった一過性の追い風があった一方、日本企業や日本企業を取り巻く環境に顕著な改善があったことは見逃してはいけない事実だと思われま

す。現在、私が担当しているファンドでの運用においては、以下の観点に注目しております。

・東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請
当該要請は上場企業の意識に特に大きな変化をもたらしました。まず、上場企業の2024年度の自社株買い公表金額は過去最高のペースで推移しています。この要請を受けて株価を意識した企業が増加したことが背景にあると思われま

す。また、2024年3月期の本決算では累進配当や株主資本配当率(DOE)といった業績動向に左右されない配当政策を採用する企業が散見されました。これは日本企業の株価を下支えする要因だと考えています。

・企業価値向上を意識した経営の必要性の高まり
国内機関投資家の議決権行使基準の厳格化やアクティビストの台頭により、上場企業の経営は更なる規律が求められています。事実、取締役選任議案の取り下げが発生するなど、2024年6月の株主総会シーズンでは企業価値向上を意識した経営の必要性が高まり、緊張感を持った企業経営の後押しとなりました。これらは、収益性改善のための構造改革実施や資本効率を意識した自社株買いといった株主還元策の強化などを促し、日本株独自の魅力を高めていくものと思われま

す。

この他にも日本企業の業績への追い風となる賃上げも進展しています。このような環境変化の追い風の中、「企業価値を大きく動かす変化」に着目する我々の戦略の有用性は維持されると考えています。企業の変化を見極めるべく、また変化を後押しするために積極的に企業との対話も重ねてまいります。これまでの米国の利上げの累積効果によって実体経済が悪化するリスクはありますが、株式市場は調整を挟みながら、最終的にはファンダメンタルズに沿って推移していくと考えています。



株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー 畑澤 巧
代表戦略：日本株バリュー戦略

この一年、米国景気は高水準の政策金利にもかかわらず、力強さを失わないという、過去の経験則に当てはまらない状況が続いてきました。これに対して、過去とは違う社会構造が原因なのではないかと、いくつもの仮説が生まれてきましたが、現状においても正しく解釈しきれていない状況だと思われま

す。今回の大幅な株価下落のきっかけは、直近の経済指標において、今まで通り、金融引き締めによる効果が景気減速という形で発現する兆候が見られ始めた、ということだと見ています。つまり、金融引き締めによってもたらされた効果が、どれほどの景気減速を引き起こすかという点に対する見通しが定まっていないため、過度な反応を引き起こしていると考えます。もちろん、今後については資産価格下落による資産効果の反転という影響も加味しつつ、景気減速の深刻度を見定めていくべきですが、政策金利の引き下げ余地も十分に残されており、過度な警戒についてもまた慎まなければいけないと考えています。

日本においても、先日政策金利が引き上げられ、久方ぶりに「金利がある世界」となりました。世界景気の動向を注視していく必要はありますが、現時点では、30年の長きにわたるデフレ脱却に向けた政策の修正・転換は続いていくだろうと見ています。金利がない世界と、金利がある世界においては、消費者の行動も、それを捉えようとする企業の行動も大きく変わってくると見ています。また、東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請をひとつのきっかけに、資本効率改善に向けた企業の変化も継続していくでしょう。

足元の大幅下落局面では、マクロ環境の不透明感を背景に、株価は個別事情をほぼ反映していないと思えるような全面安の様相を呈しました。これは、上述したようなポジティブな構造的「変化」に取り組む企業の「真の企業価値」と、実際の株価との乖離率が拡大している可能性を示唆しており、中長期的な観点からは、魅力的な投資機会が広がったと捉えています。企業の中長期的な変化に着目した割安銘柄に注目するコンセプトは、今後も長期的に有効であると考えております。



戦略運用部長 加納 良樹
代表戦略：日本株計量高配当戦略

日経平均株価・TOPIXともに7月11日に史上最高値を更新したのち下落に転じ、足元にかけて下値模索の展開となる中、市場の変動性(ボラティリティー)が上昇しました。背景には、将来を見据えた日米金融政策の動向や米大統領選の行方、これまで市場のけん引役だった人工知能・半導体関連銘柄の先行き不安等があると考えていますが、特に、逆方向に動く日米金融政策の動向を懸念した為替由来のリスクが意識されていると見ています。

これまで為替が円安基調で推移する中、外需関連株を中心とした利益成長に伴い、株主還元や資本効率改善に向けた取り組みが積極化されました。しかし、日米金利差の縮小に伴い、円高・米ドル安圧力が働くことで収益環境が反転すると、業績の下方修正やこうした取り組みも後退するのではないかと懸念も株式市場下落の一因と考えています。

一方で、資本効率や株主還元に注力している企業の多くは、先行きの業績不透明感が高まる中でこそ株主が離れてしまうのを防ぐために株主還元姿勢を維持する、あるいは、将来の不確実性を考慮しつつも、経営のスリム化を進め収益力を高めるといった企業努力は、株主だけでなく、広くステイクホルダーに対して有効であることを見出していると思われま

す。悲観的な株価下落により、国内株式市場では予想配当利回りが大幅に上昇した銘柄も散見されるようになりました。先行きの予想配当金の推移や株主還元動向が変化することへの不安感はあるものの、企業の配当余力には余裕があることに鑑みれば、配当利回り等の面で割安な銘柄への投資評価は底堅いと考えています。

世界的な株式市況の下落が、米国経済のリセッションにつながる懸念もありますが、米国における堅調な労働市場や実体経済の底堅さを考慮すれば、本格的なりセッション入りの可能性は低いと見ております。こうした環境を考えると、国内の高配当銘柄については、資本効率改善に向けた取り組みや積極的な株主還元姿勢への変化が評価されていくものと期待しています。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJ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404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