

# 研究員 の眼

## 知って得する配当の魅力 知らなきゃ損する配当の魅力

金融研究部 主任研究員 井出 真吾  
(03)3512-1852 side@nli-research.co.jp

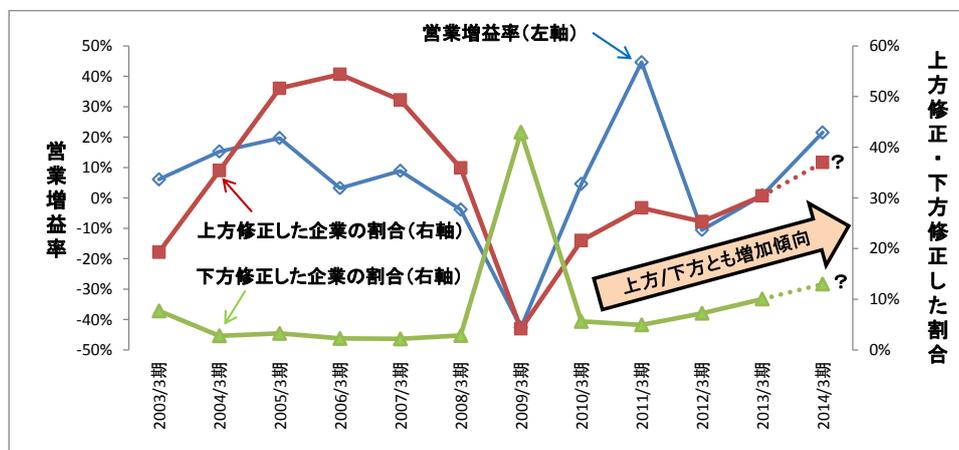
### ■配当を増やす企業が増加傾向

株式投資では3種類の収益が期待できる。①株価の値上がり益、②配当による収益、③株主優待品の3つだ。とりわけ3月は上場企業の約7割が本決算を迎えるため、「配当・優待を得るための買い」が盛んになることも珍しくない。

1株あたりの配当金がいくら支払われるかは株主総会または取締役会で決まるが、多くの企業は事前に“予想配当額”を開示している。一般的なケースは期初時点で予想額を示し、その後も中間決算の発表時などに開示する。当然、期初予想から増額/減額することがある。

実際にデータを見てみよう。図1は東証1部上場の大企業（TOPIX500 構成企業）のうち3月本決算の企業について、期初予想から上方修正された企業と下方修正された企業の割合を示したものだ。企業業績との関連を見るため法人企業統計の営業増益率（対前年）も示した。

図1 企業業績と配当額を修正した企業の割合



(資料) 財務省「法人企業統計」、日経 NEEDS

上方修正した企業の割合と営業増益率は似た動きをしており、企業業績が改善すると期初予想と比べて配当を増やす企業の割合が増える様子がみられる。特に金融危機が起きた2009/3期を底に、業績の改善に連れて上方修正した企業が増加基調にある（2012/3期は震災の影響もあり一時的に低下）。

まもなく決算期末を迎える2014/3期は営業利益が4割以上増えており（4月～12月の前年同期比）、このペースが維持されれば配当額を上方修正する企業の割合は2013/3期よりも更に増える可能性がある。日本企業で株主還元を強化する動きも上方修正を後押しするかもしれない。

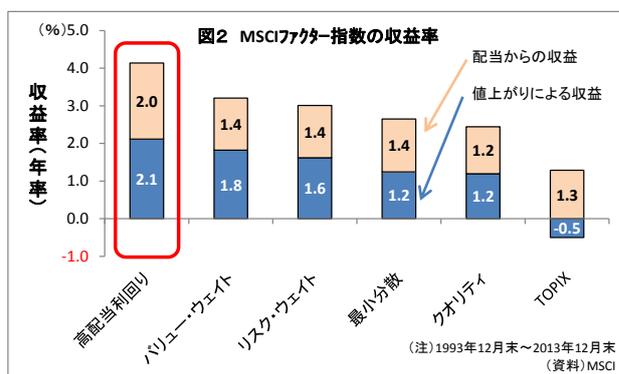
一方、配当額を下方修正する企業も増加傾向にある点は注意が必要だ。金融危機より前は下方修正組が2～3%に過ぎなかったが、徐々に増加して2013/3期は約1割に達した。民間企業全体では業績が改善基調にあっても、企業間での業績二極化などを反映して下方修正する企業が増えていると解釈される。言うまでもなく、個別企業の株式に投資する際は業績をチェックすることが欠かせない。

## ■高配当企業に投資するファンドも

個別企業の業績を見極める自信がなくても、配当の魅力が高い企業に投資するファンドを活用する手がある。図2は近年、年金運用で急速に注目度が高まっている“スマートベータ”と呼ばれる指数（ここではMSCIファクター指数を例示）とTOPIXの過去20年間の平均収益率である。

紙幅の関係で各指数の説明は割愛するが<sup>1</sup>、いずれの指数も過去20年でTOPIXの収益率を上回った。

ここで、各指数の収益率を冒頭に述べた「株価の値上がり益」と「配当からの収益」に分けてみる。配当からの収益はTOPIXを含む多くの指数が1.3%程度で横並びであるのに対して、高配当利回り指数だけが2%を超えている。ただし、これは驚くことではない。



注目すべきは、「株価の値上がり益」も同指数が最も高い点だろう。この理由は次のように考えられる。高配当利回り指数は構成銘柄を選ぶ際に企業の収益性や財務体質も考慮する。また、配当性向が極端に高い“背伸び配当銘柄”を除外するよう工夫されている。この結果、同指数はいわゆる優良企業が多く含むと考えられる。

しかも、配当利回りが高いということは、1株あたりの予想配当額が同じ企業と比べて株価が低く

<sup>1</sup> 詳しくは「スマートベータは年金運用の救世主か」『月刊資本市場』2014年3月号 (<http://www.nli-research.co.jp/company/financial/cm1403-ide.pdf>) を参照されたい。

評価された“真の割安株”である可能性がある。そのため過小評価された株価が修正される過程で値上がり益も高くなったと考えられる。

もっとも、市場環境によってはスマートベータがTOPIXの収益率を下回ることもある。アベノミクスで株価が大きく上昇した2013年は図2の指数の中でTOPIXの収益率が最も高かった。「何でもいいから手っ取り早く儲けたい」という向きには適さないが、NISA口座を利用するなど長期投資のスタンスで大儲けを狙わない投資家には有力なツールとなるかもしれない。

アベノミクスで日本経済は再び成長軌道に乗ることが期待されている。とはいえ、2013年のような株価の大幅上昇がこの先も続くとは考えにくい。一方でインフレによって現金の実質価値が目減りするならば、それを補う程度の資産運用は他人事ではなくなるかもしれない。こうした中、配当に着目した株式投資は派手さこそないが、「おカネに働いてもらう地道な手段」として検討に値しよう。

以上