

『まいこばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。
スパークスの日本株の情報発信レポート



第107号(2015年5月29日)

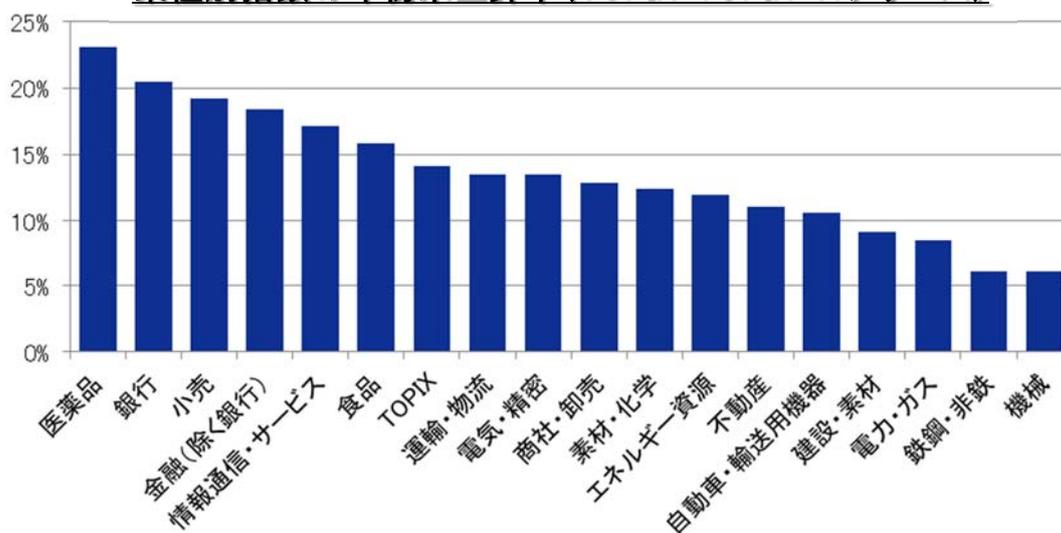
「上昇相場でもディフェンシブセクターが買われる理由」

シクリカル株VSディフェンシブ株

日本株は国内景気の回復期待などから、年明け以降順調に上昇を続けています。

しかし東証17業種の年初来パフォーマンスを見ると、医薬品、運輸・物流、食品などのいわゆるディフェンシブセクターのパフォーマンスが良好で、自動車・機械などのシクリカルセクターのパフォーマンスはディフェンシブセクターに対し出遅れています。日本の株式市場は、景気敏感株の時価総額ウェイトが高いため、過去の株式市場の本格的な上昇局面では、シクリカルセクターが相場を牽引してきました。まして今回のように円安、景気回復する局面では、製造業の収益が伸びやすい環境であり、シクリカルセクターが相場を牽引するのが通常のパターンですが、今までのところ上昇相場を牽引しているのはディフェンシブセクターです。いったいこれは何を示唆しているのでしょうか。

業種別指数の年初来上昇率(TOPIX・TOPIX-17シリーズ)



出所: スパークス・アセット・マネジメント(2014年12月30日～2015年4月30日)

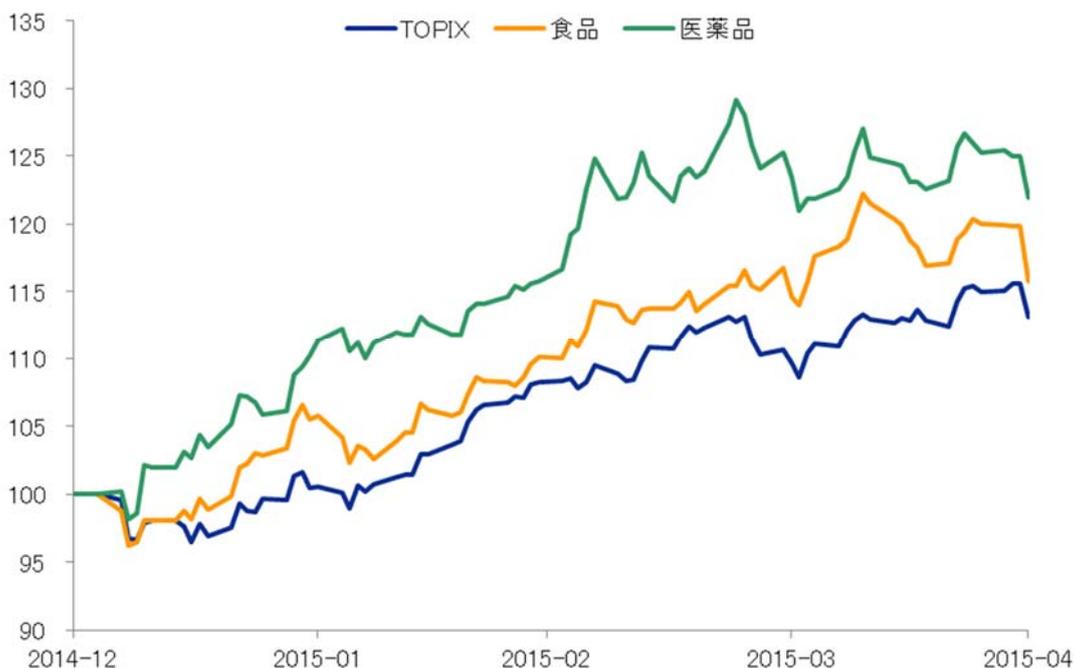
本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

『まいごばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



TOPIX・食品・医薬品の指数推移(東証33業種別株価指数)



出所: スパークス・アセット・マネジメント(2014年12月30日～2015年4月30日)

株主還元期待とスマートベータ運用の影響か

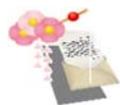
今回の日本株の上昇は、景気回復以外の要素も株価上昇に働いていることを示唆しているのではないかと考えられます。

具体的には、東証のコーポレートガバナンス・コード導入を控え、日本企業が株主還元に対し前向きになってきたことで日本企業に対する評価の高まったことや、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の株式運用比率の引き上げによる公的年金の株式への資金流入と年金運用の内容の変化です。

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

『 まいごばなし 』

スパークスの日本株の情報発信レポート



この要素が医薬品や食品株などのディフェンシブセクターがシクリカルセクターをアウトパフォームしている要因になっていると考えると現状の株式市場の動きが理解できます。

一般的に医薬品や食品株は、業績が安定しているうえ、財務体質が良好でキャッシュリッチな企業が多く増配や自社株買いなどを行う余地がある会社が多くあります。そのため、株主還元への期待が高まると資金流入が起こりやすい業種です。特に食品株は、JTなど一部の会社を除くと配当性向が低い会社が多いため株主還元への期待が高まりやすくなっています。

また、GPIFの株式運用比率の引き上げを受け株式市場への資金流入は着実に増加しています。しかし運用資産の増加の中身はパッシブ運用の比率が増加しています。その中でもリーマンショック以降は、特にスマートベータといわれる業績や財務安定性や低ボラティリティを重視したタイプのパッシブ運用への資金流入がグローバルで増加傾向にあります。医薬品や食品株はスマートベータが好む要件を満たしている銘柄が多いため、スマートベータへの資金流入が増加すると買われやすくなります。ディフェンシブセクターが買われる背景はこの二つの要因が大きいと我々はみています。

ディフェンシブ株は割高水準になりつつある

しかし、リーマンショック以降は、グローバルでディフェンシブ株がシクリカル株に対し一貫して上昇しており、シクリカル株に対するディフェンシブ株の優位は2003年以降で最大になっています。また東証一部の医薬品・食品株の予想PER(株価収益率)やPBR(純資産倍率)は、同TOPIX平均に比べ2003年以降では割高な水準になっておりディフェンシブ株が優位な展開は今後一巡しシクリカル株が上昇する可能性が高いと見ています。

※当コラムに掲載された企業は、あくまでも当コラムの内容の理解を深めて頂くためのご参考として掲載したものであり、個別企業を推奨しているものではありません。

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

