

2023年7月

今後の株式市場について

～変化が期待される今後の日本株式市場～

東海東京調査センター

シニアエクイティマーケットアナリスト(市場分析アナリスト)

仙石 誠

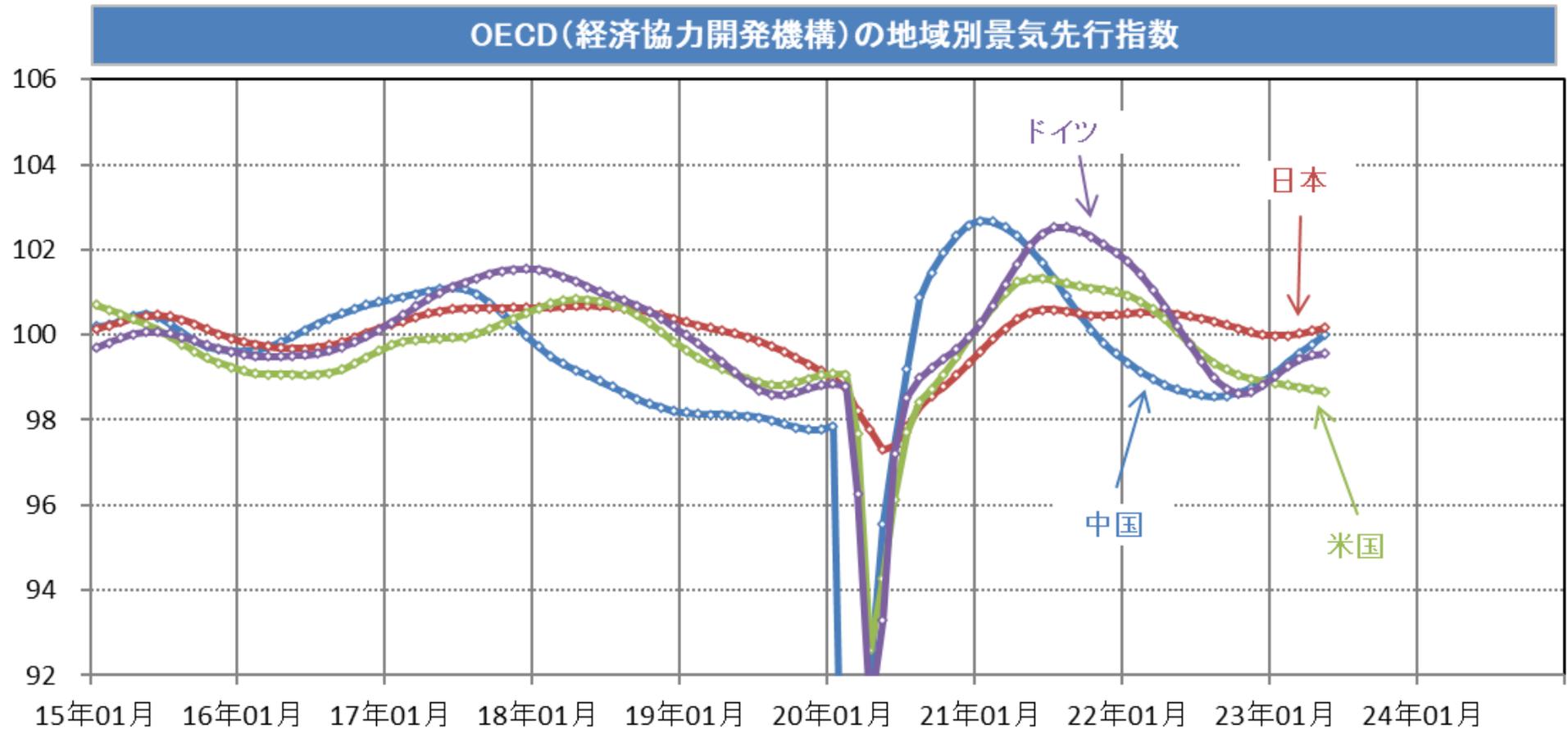
ここまでの振り返りと今後の予想



<出所>日本取引所G及びBloombergのデータを基に東海東京調査センター作成 ※筆者予想

23年の日本株は堅調な展開。東証からのPBR1倍割れ是正や収益性の改善要請や著名投資家ウォーレン・バフェット氏による追加投資観測、日銀が想定以上に金融緩和を継続するとの見方が広がるなど、日本株を支援する材料が多い点が日本株の上昇に繋がった。しかし、日本株の需給環境は良好で決して割高な市場ではない。今後も日本株の評価は高くなる可能性が高く、上昇基調を継続させるだろう。

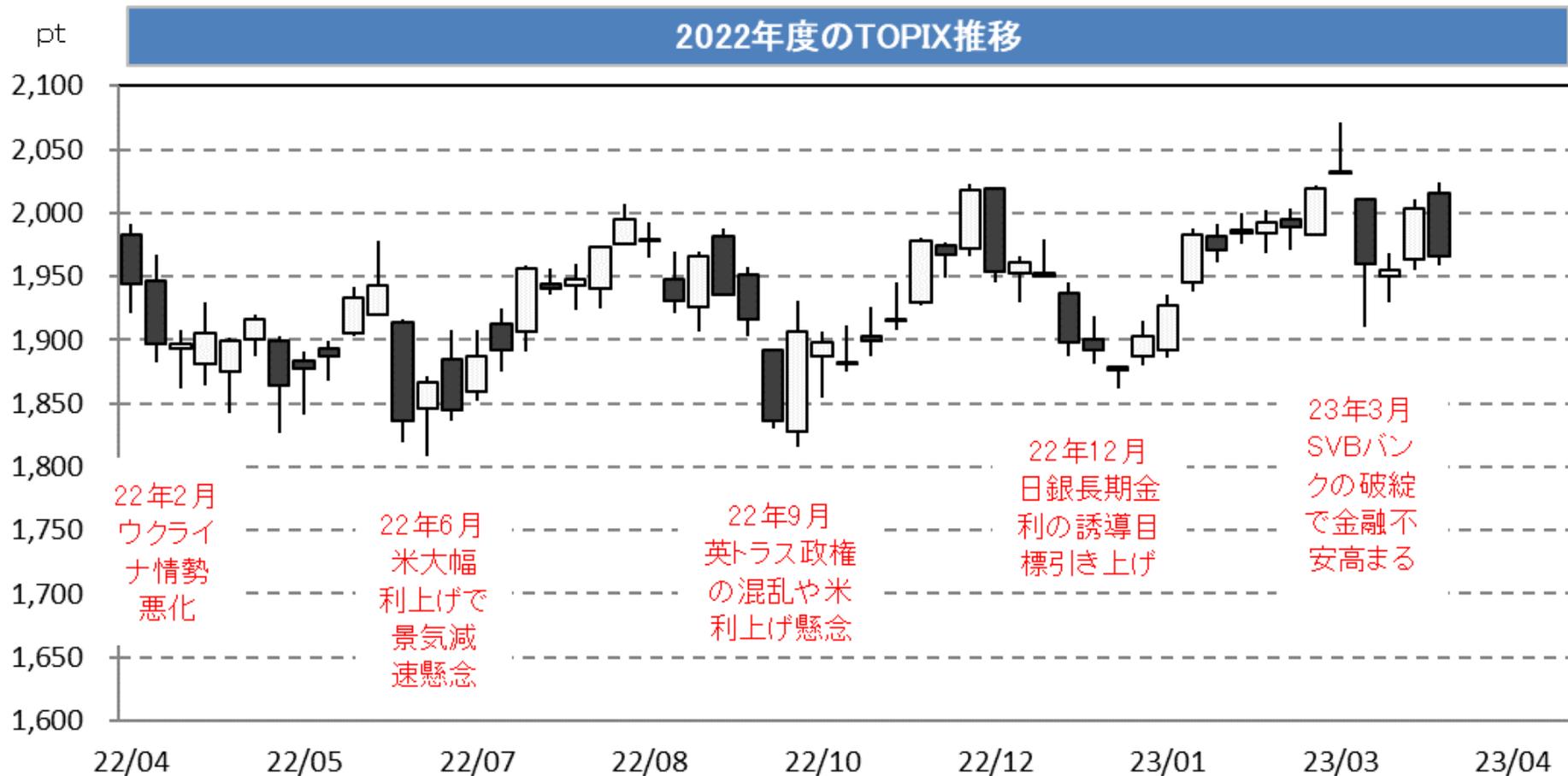
中国経済の回復は世界経済の回復に繋がる可能性が高い



<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

世界経済の先行きを悲観して見る必要はないだろう。日米独中の地域別景気先行指数を見ると、中国が回復傾向に転じている。ゼロコロナ政策を終了し、経済を再開させることが景気先行指数にも出てきていると言える。過去を振り返って見ると、中国が他国を先行しているケースが続いている。中国の景気先行指数の回復は世界経済もボトムを付ける可能性が高くなってきていることを示しているだろう。

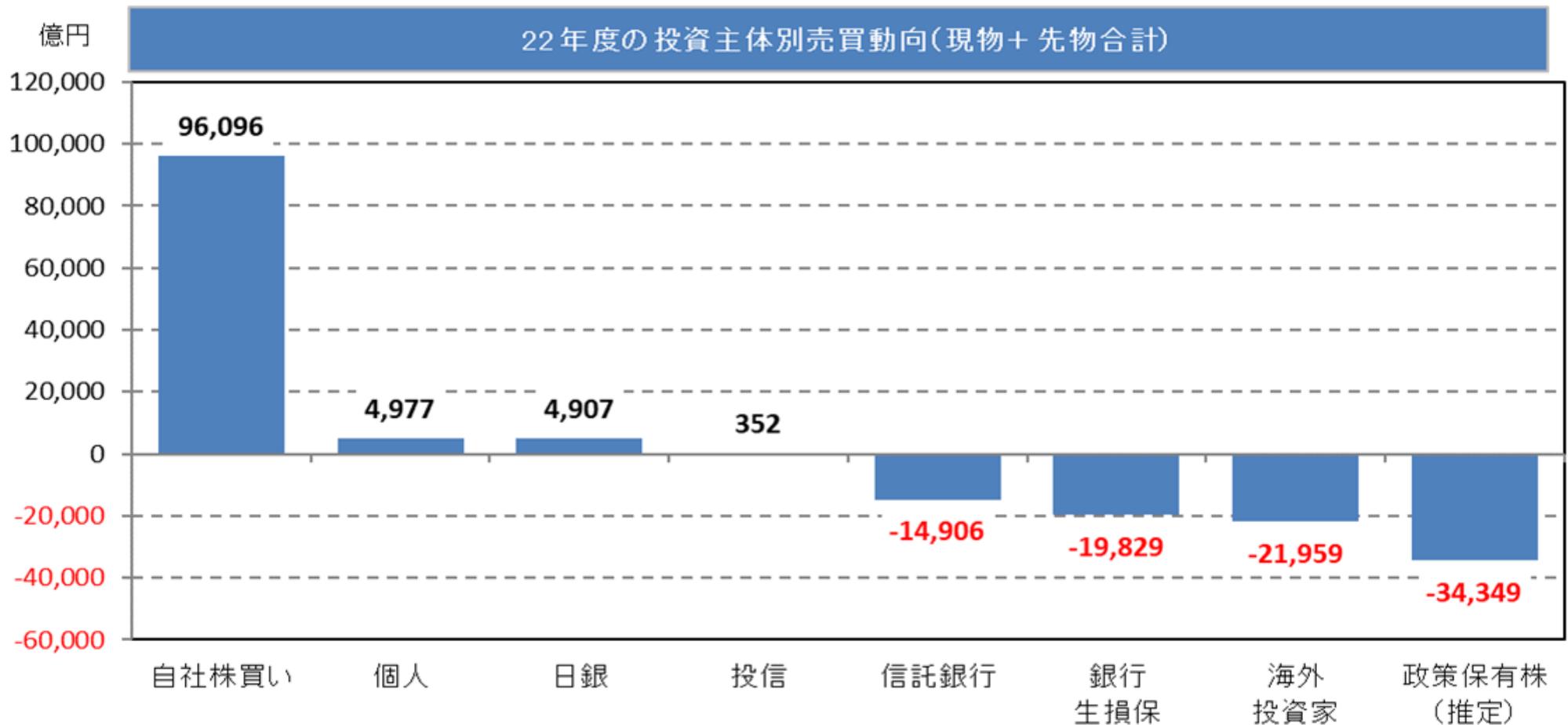
22年度は悪材料豊富な1年間だった



<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

22年度の日本株式市場を取り巻く環境は厳しかった。ウクライナ情勢悪化への警戒感が高い中で始まった22年度。エネルギー価格の高騰などでインフレが高まり、世界的に金融引き締め局面となり、経済の先行きへの警戒感が強かった。23年3月には米銀が破綻し、悪材料が豊富な1年だったが、TOPIXは大きな下落もなく、22年度のTOPIXは2.9%上昇した。

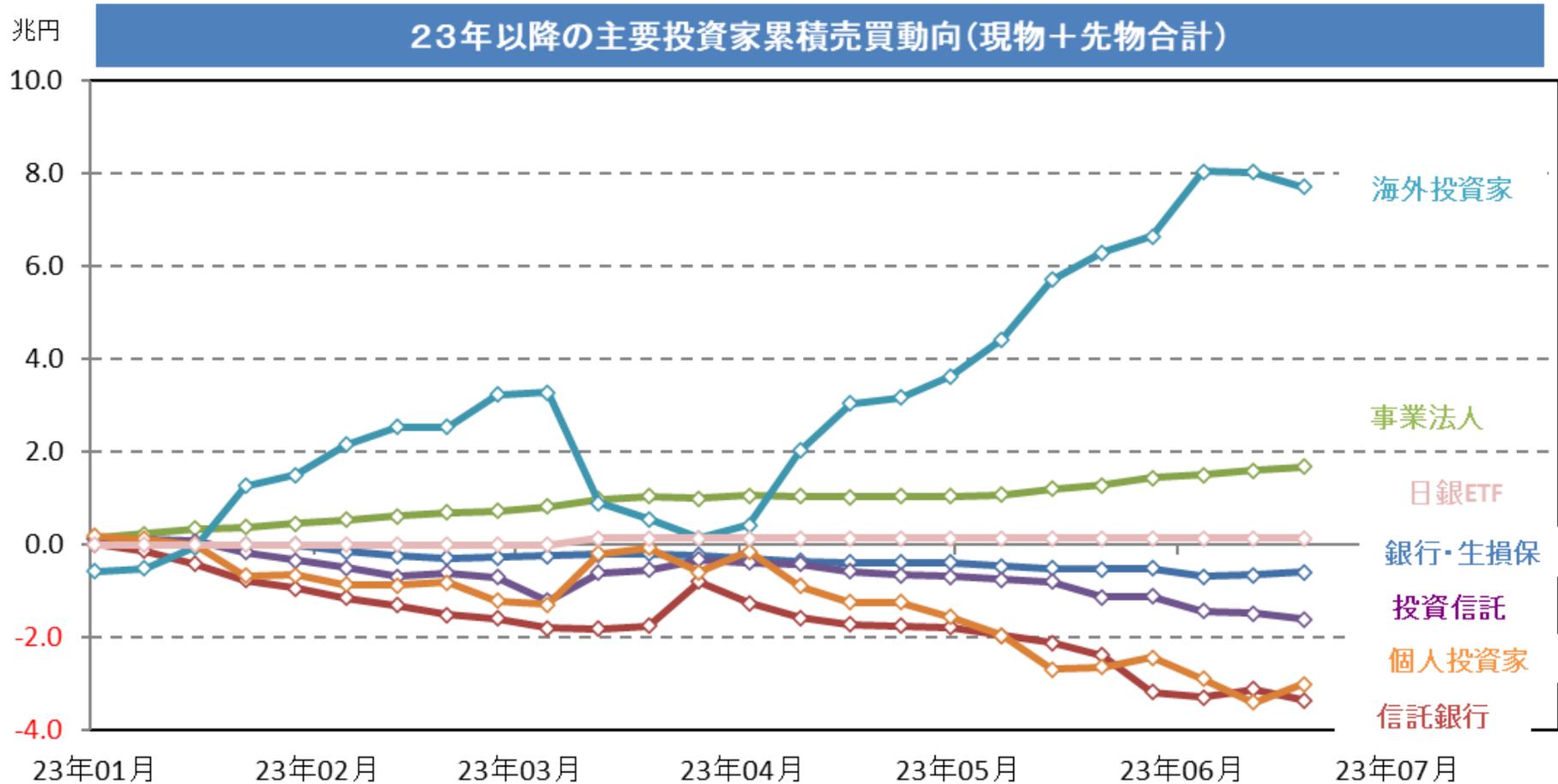
22年度は自社株買いの買い越しが際立つ



<出所> 日本取引所及びBloomberg等のデータを基に東海東京調査センター作成

悪材料豊富な中、上昇した1年となった22年度の需給動向を振り返って見ると、自社株買いが9.6兆円の買い越し。次いで個人投資家と日銀のETF買いが0.5兆円弱買い越したただけである。海外投資家や銀行・生損保、信託銀行と売り越しになった。悪材料が多く、海外投資家の売り越しだった1年だが、株主還元の拡大により自社株買いが増加したことで、日本株は上昇した1年になったと言える。

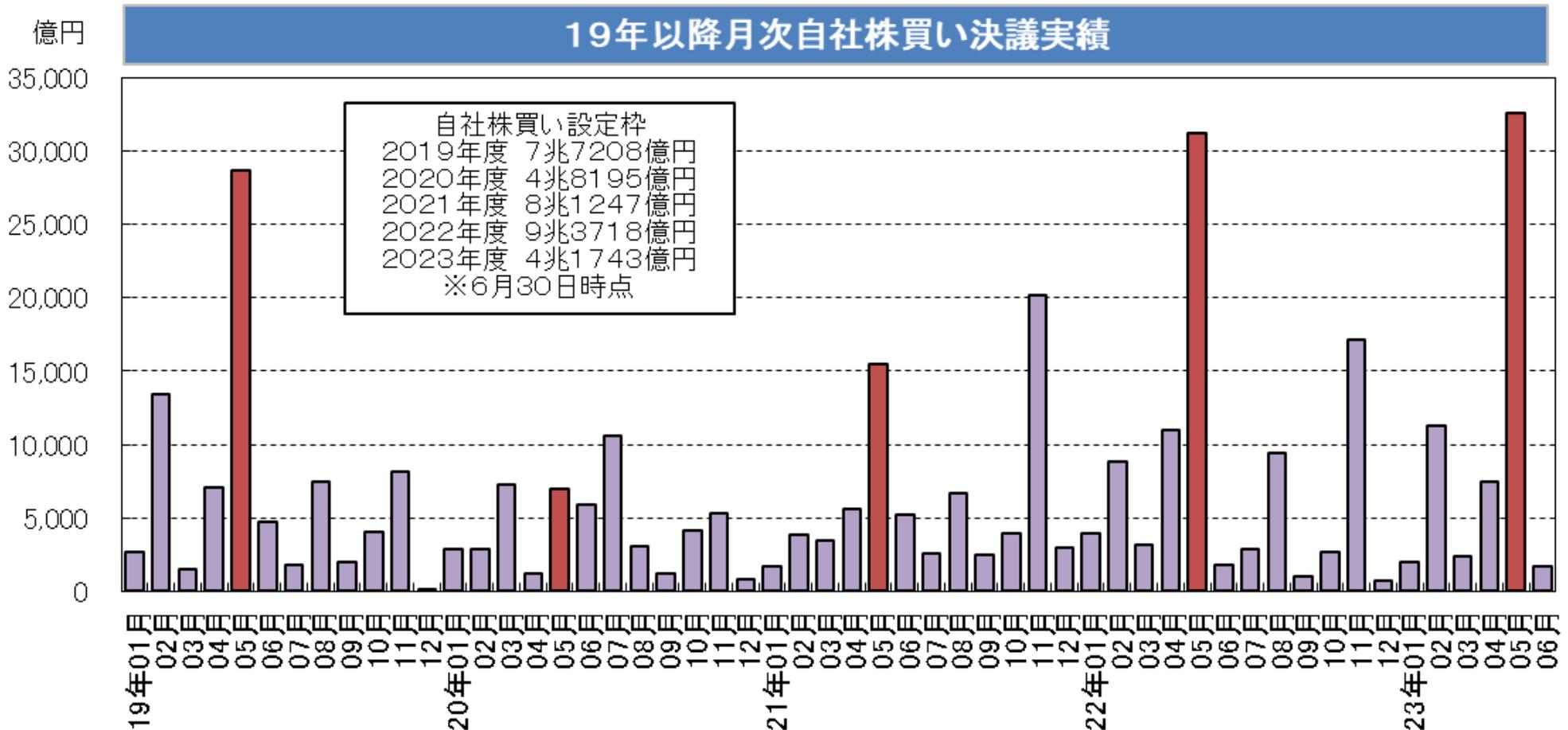
23年になり海外投資家は大幅な買い越しへ



<出所>日本取引所のデータを基に東海東京調査センター作成

23年の海外投資家は日本株を久しぶりに大幅に買い越している。海外投資家と自社株買いが買い越しの中、国内勢は利益確定売りを継続している。ウォーレン・バフェット氏による日本株への追加投資示唆や日銀の金融緩和継続観測、PBR1倍割れ是正や収益性向上など東証からの要請など、日本が変化することへの期待が海外投資家の買い越しに繋がっている。

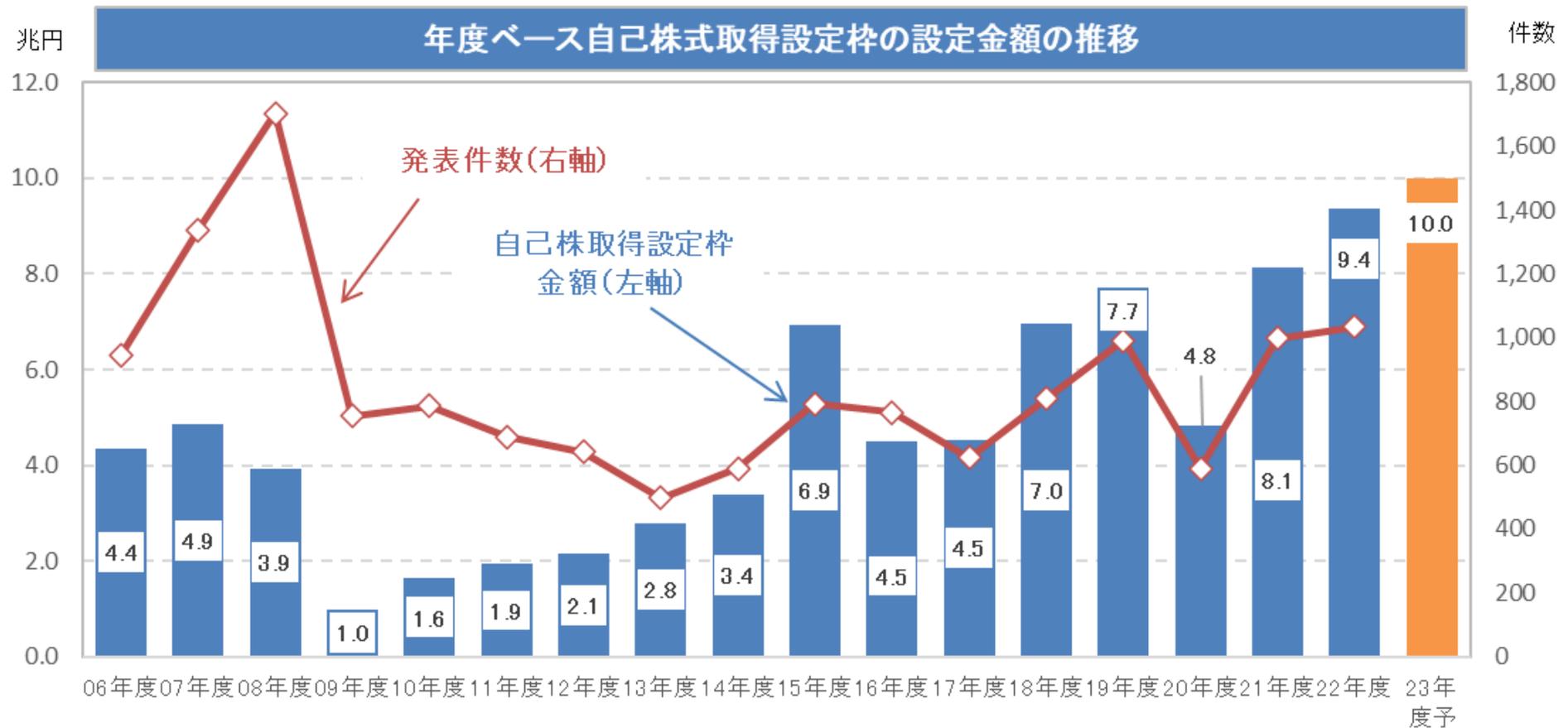
大規模な自社株買いの発表が相次ぐ日本株式市場



<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

23年度の自社株買い設定枠も高水準を期待したい。日本企業の業績が好調を維持していることや自社株買いや配当など株主還元を強化していることも自社株買いの増加に繋がっている。継続的にPBR1倍を割り込んでいる企業を中心に企業の変革が求められている。自社株買いは有効な手段の1つと考えており、高水準の自社株買いが期待されるだろう。

23年度も過去最高の自己株式取得枠の設定に期待



<出所>日本取引所Gのデータを基に東海東京調査センター作成 ※東海東京調査センター予想

日本株の最も大きな買い手である自社株買い。22年度の自己株式取得取得枠は9.4兆円となり、年度ベースで過去最高を更新した。企業業績が良好だったことや株主還元姿勢が高い点が自己株式取得決議の増加に繋がった。23年度は10兆円規模に乗せてくる可能性が高い。23年度も自社株買いを中心とした日本株の底堅いマーケットは継続することが期待される。

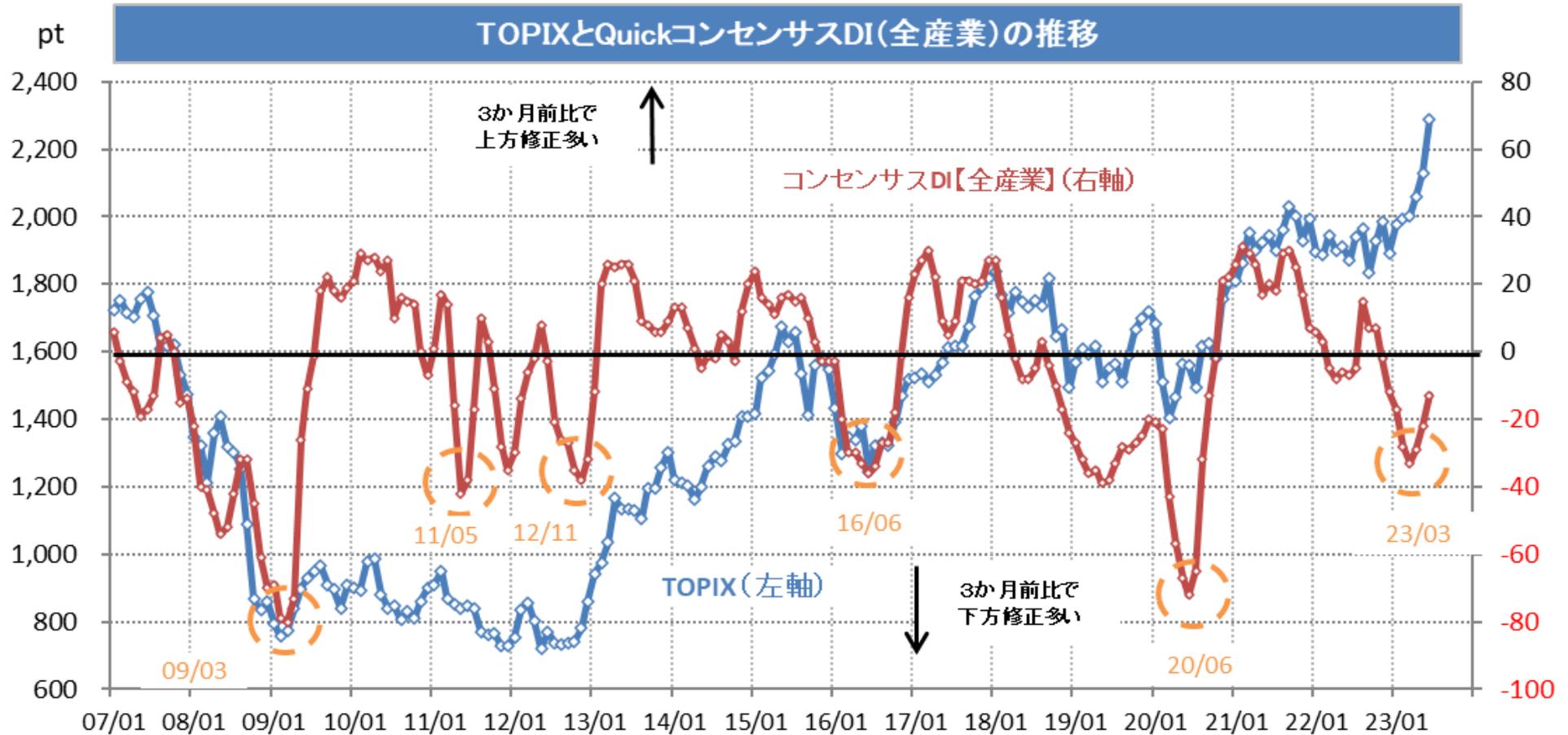
今期も安定的な成長が見込まれる日本企業

業種名	社数	今期予想 営業利益 伸び率	今期予想 純利益 伸び率	業種名	社数	今期予想 営業利益 伸び率	今期予想 純利益 伸び率
パルプ・紙	12	130.2%	737.8%	小売業	195	12.7%	4.0%
保険業	8	-	89.3%	機械	139	7.2%	3.5%
ガラス・土石	32	9.9%	77.7%	電気機器	154	1.4%	1.6%
情報・通信	235	-1.2%	39.3%	陸運業	41	15.3%	-1.0%
繊維製品	38	26.8%	29.4%	建設業	96	-0.7%	-1.2%
その他金融	27	9.5%	18.1%	水産・農林	8	5.3%	-2.3%
精密機器	33	-5.5%	13.8%	医薬品	36	-2.9%	-5.6%
輸送用機器	57	12.9%	9.3%	その他製品	49	-0.4%	-12.1%
空運業	3	27.9%	9.0%	卸売業	174	-3.0%	-14.5%
ゴム製品	11	18.8%	8.6%	倉庫・運輸	22	-17.8%	-18.9%
サービス業	220	24.9%	8.2%	非鉄金属	23	1.1%	-22.8%
食料品	84	3.8%	7.7%	石油・石炭	9	-15.1%	-26.1%
証券・商品	22	-	7.6%	鉄鋼	31	-10.1%	-27.4%
不動産業	76	6.2%	6.7%	鋳業	6	-22.6%	-34.5%
金属製品	42	6.3%	6.7%	海運業	8	-36.3%	-78.4%
銀行業	79	-	5.4%	電気・ガス	22	1183.1%	黒字化
化学	148	-0.3%	4.8%	総計	2140	6.3%	3.2%

<出所>Quickのデータを基に東海東京調査センター作成 ※予想は日経予想 ※今期の純利益予想が高い順 ※対象は変則決算を除くTOPIX構成銘柄

今期も日本企業の業績は底堅く推移しそうだ。今期業績のけん引役はパルプ・紙や保険業など前期は業績が悪かった業種で大幅な増益が見込まれる一方で、市況関連業種で減益予想が多い。それでも全体としては増益基調を維持する予想である。前期も純利益ベースでは2.9%増益だった日本企業。世界経済の見通しは不透明な部分もあるが、円安等の追い風もあり、増益を確保する可能性は高いだろう。

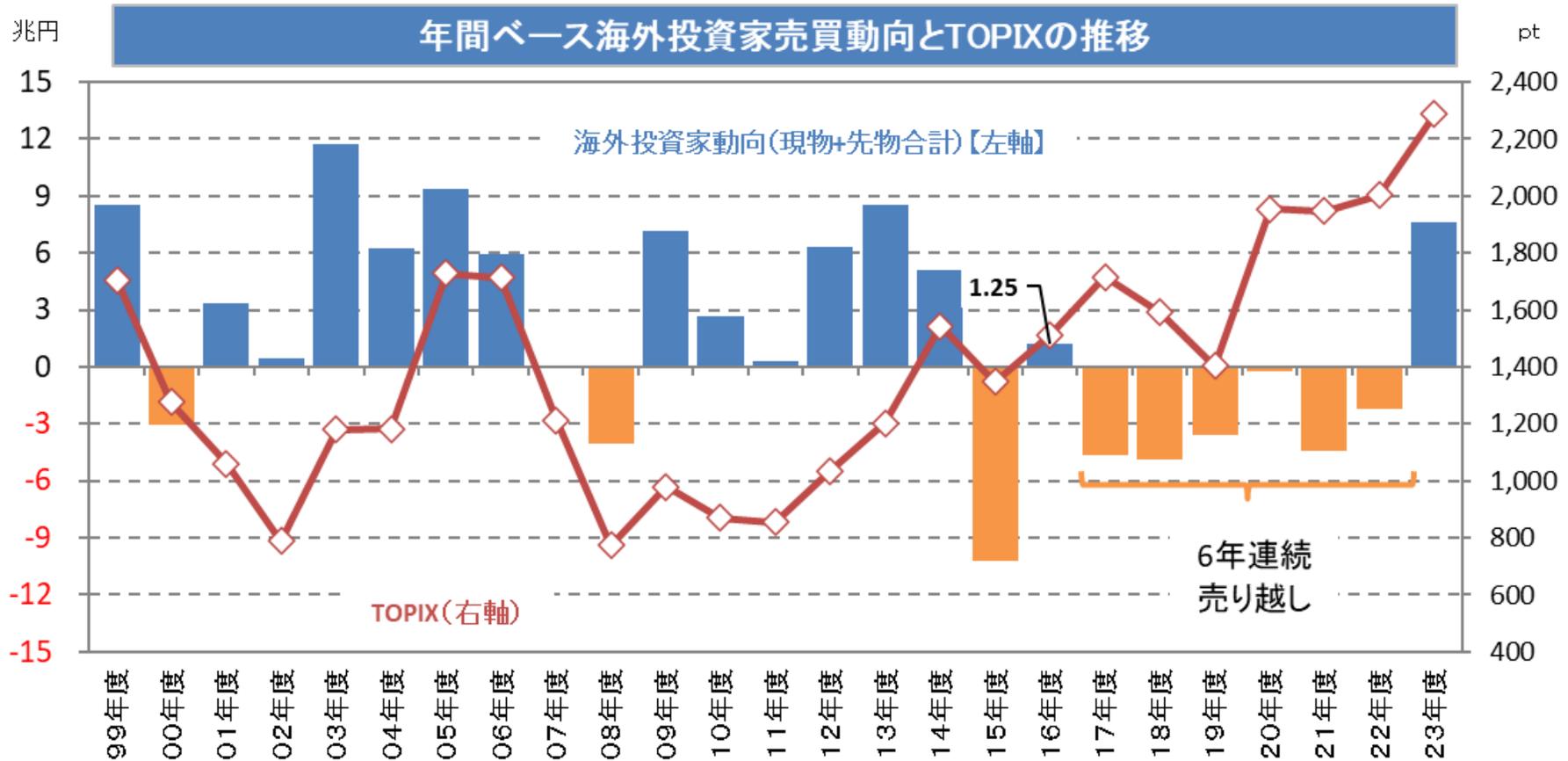
アナリストは弱気な姿勢が目立つ



<出所>Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

アナリストの業績予想を集計したQuickのコンセンサスDIはマイナス幅を拡大させる傾向が見られる。景気悪化への警戒感が強く、アナリストの多くが業績を下方修正しているようだ。過去のQuickコンセンサスDIの動きを見ると、マイナス40近辺で反転する傾向がある。過度に弱気に傾き過ぎたアナリストが強気に転じてくると、日本株は一段高となりそうだ。

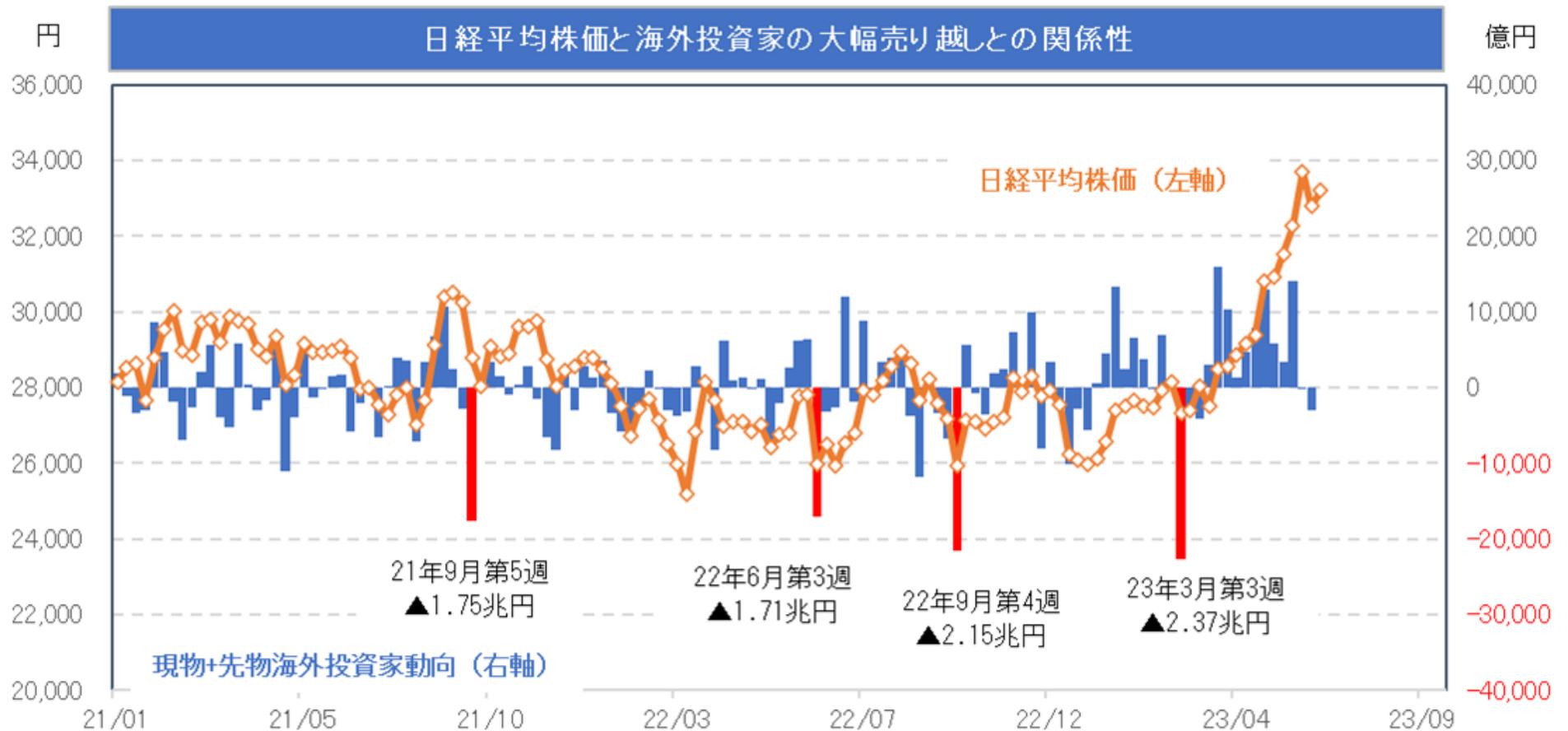
売り越しが続いていた海外投資家動向



<出所> 日本取引所G及びBloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

継続的に売り越しが目立つ海外投資家。22年度も売り越しとなり、これで年度ベースでは6年連続の売り越しとなった。ただ、海外投資家が売り越しの中、TOPIXは2.9%上昇した。海外投資家の売り越し=日本株の下落と考える必要はなさそうだ。世界経済の先行き警戒感などが強まる局面では海外投資家による売り越しへの警戒感が高まりそうだが、まだまだ日本株を買い越す余地の方が大きいと考えている。ここ数年海外投資家が売り越しだったことを考えると、日本株を積極的に売ってくる可能性は低そうだ。

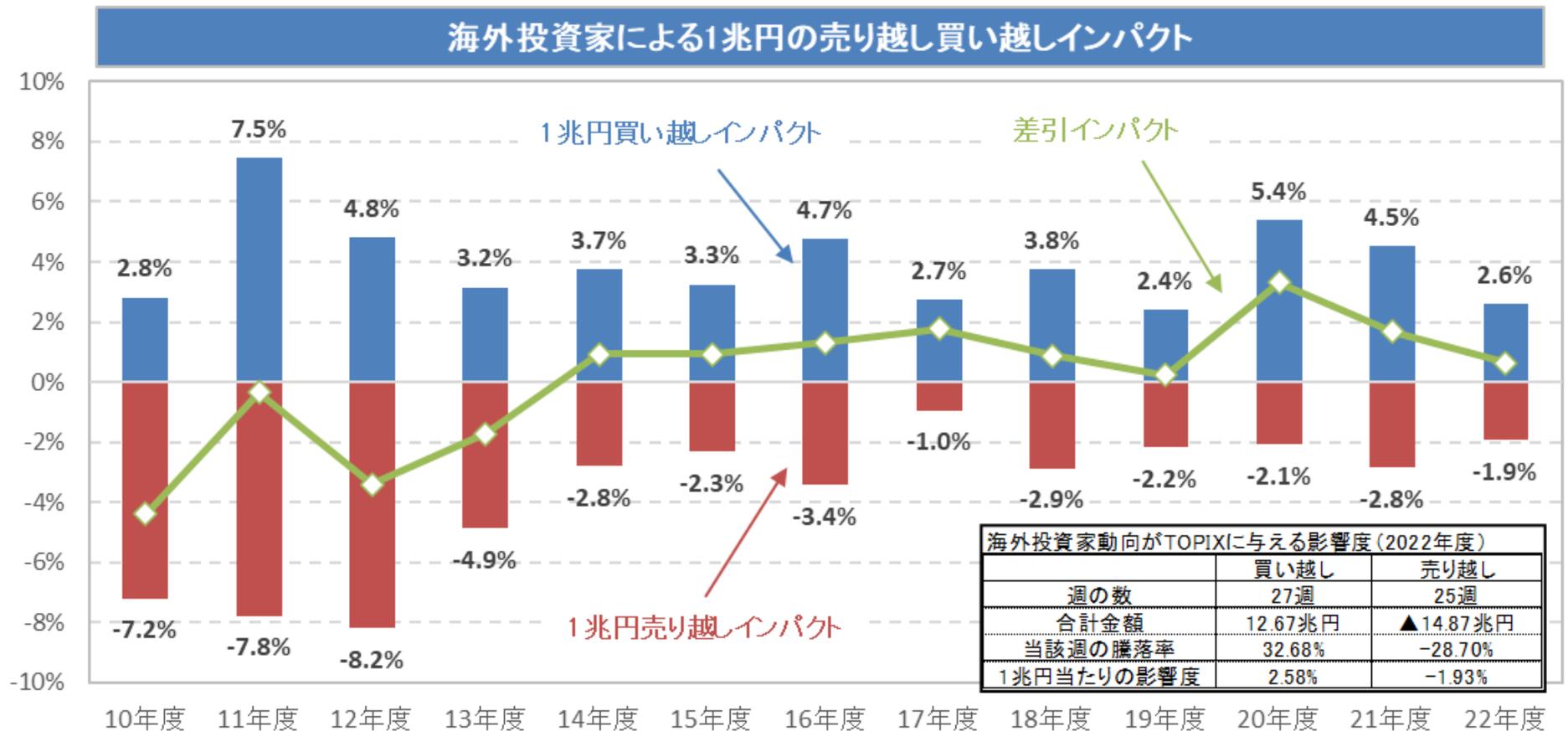
海外投資家の大幅売り越しは安値のサインになるケースが多い



<出所> 日本取引所G、Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

海外投資家による売り越しへの警戒感が高まる局面だが、仮に海外投資家が大幅な売り越しとなった局面はむしろ株価は安値になる傾向がある。今回も海外投資家が大幅な売り越しに転じる可能性はあるが、安値を示唆する可能性もある。21年以降の海外投資家動向を見ると週間ベースで1.5兆円以上売り越しとなれば、その後、株価は反転するケースが多い。

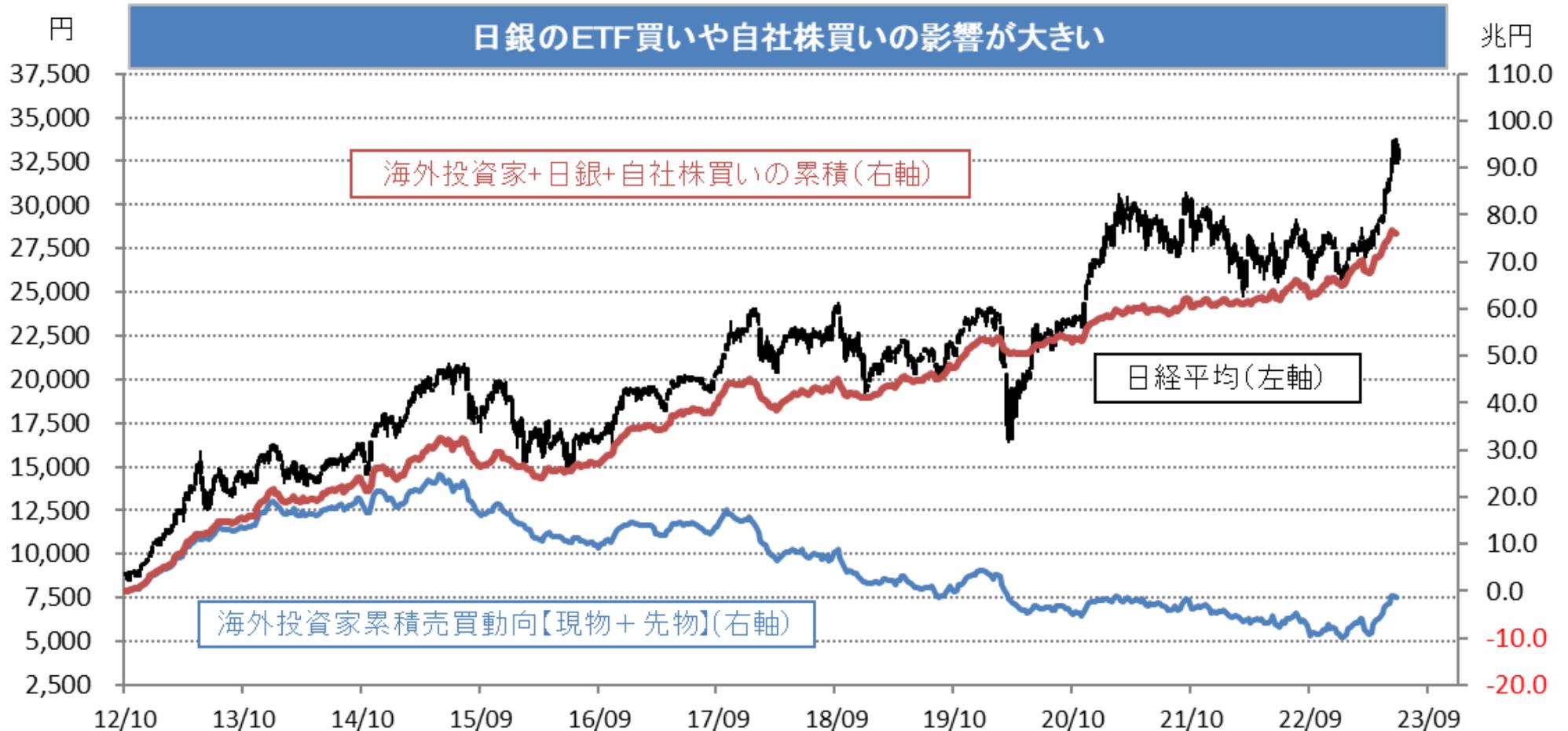
海外投資家の売り越しインパクトは小さくなってきている



<出所> 日本取引所G、Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

海外投資家による日本株へのインパクトが小さくなってきている。海外投資家がTOPIXに与える影響度を計算すると、海外投資家が1兆円売り越しになるとTOPIXは1.9%下落した。この数値は21年度と比較すると小さくなっており、2017年度以来の小ささとなった。自社株買いや個人投資家の買い越しなど、下げ局面では日本株の買い手は豊富な為、海外投資家が大幅な売り越しでも日本株の下落は小さくなっていると言える。

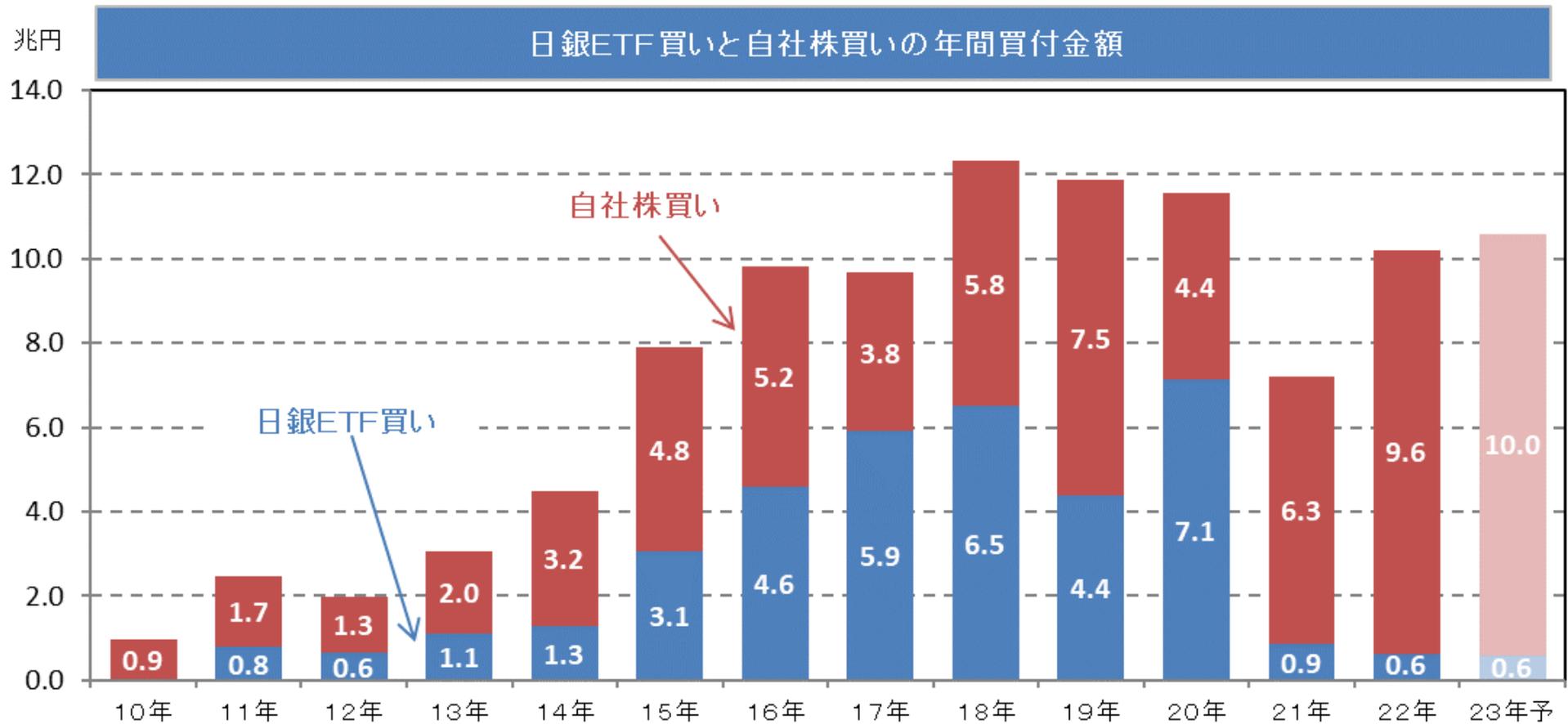
日銀のETF買いや自社株買いの影響が大きい



<出所> 日本取引所G及びBloombergのデータを基に東海東京調査センター作成 ※23年6月第3週時点

海外投資家が売り越しでも日本株が上昇した要因としては日銀のETF買いと自社株買いの影響が大きい。海外投資家動向に加え、日銀のETF買いと自社株買いの12年10月以降の累積グラフを見ると、日経平均株価との連動性も高い。アベノミクス相場以降、日本株が上昇し易くなった背景には、日銀のETF買いと自社株買いが増加したことが大きい。

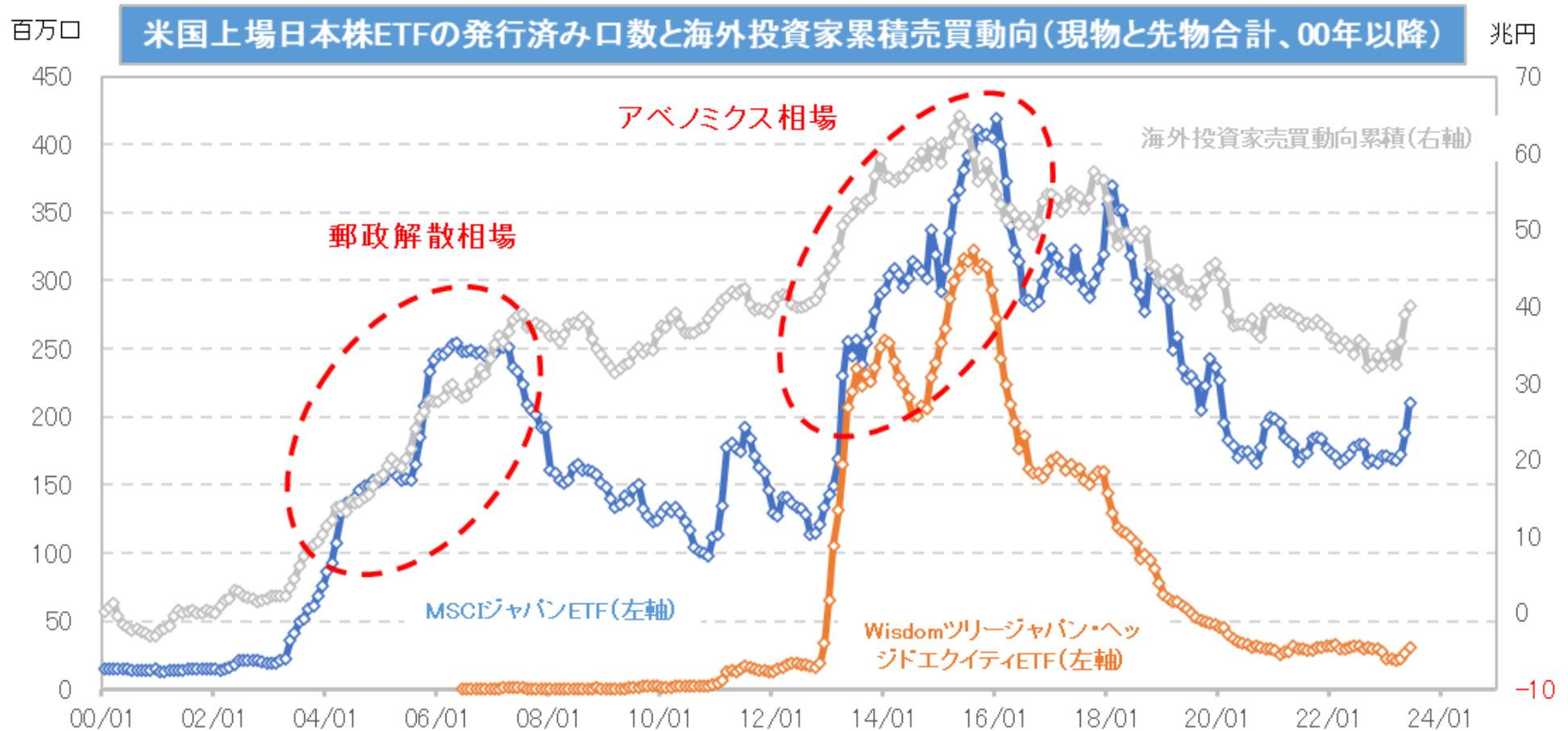
海外投資家との連動性が低くなっている要因は日本株に買い手が増えていること



<出所>日本取引所G及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成 ※東海東京調査センター予想

海外投資家と日本株の連動性が低くなっている背景には日本市場に買い手が増えてきていることだろう。2015年以降、海外投資家と日本株の連動性が低くなったが、日銀のETF買いと自社株買いが増加したタイミングと一致する。日銀のETF買いは2021年に買付方法の変更により、買い越し金額が小さくなっているが、その分を補うように自社株買いが大幅に増加している。自社株買いが高水準を維持すれば、日本株が大きく下がるリスクは小さくなると言える。

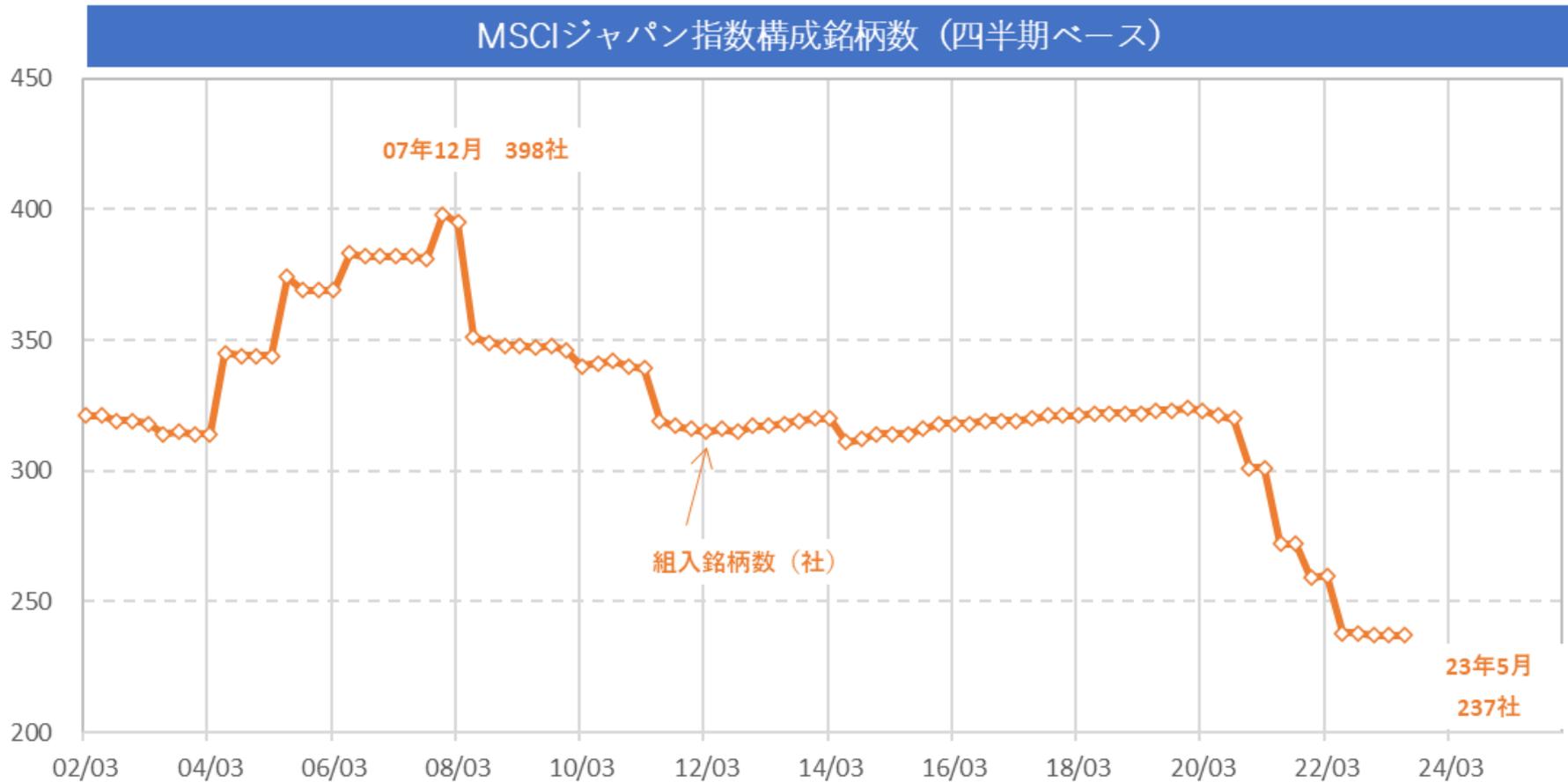
まだまだ海外投資家の買い越しは一部にとどまる



<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

33年ぶりの高値を更新した日本株だが、海外投資家による買いはまだ初動の可能性はある。特に中長期的なマネーの流入はまだ限定的だと思われる。日本株が大幅高となった2005年の郵政解散相場や2012年のアベノミクス相場と比較すると海外投資家の買い越しは一部に過ぎない。米国に上場しているETFの発行済み口数の増加は限定的。強気な海外投資家もまだ一部だと言えよう。

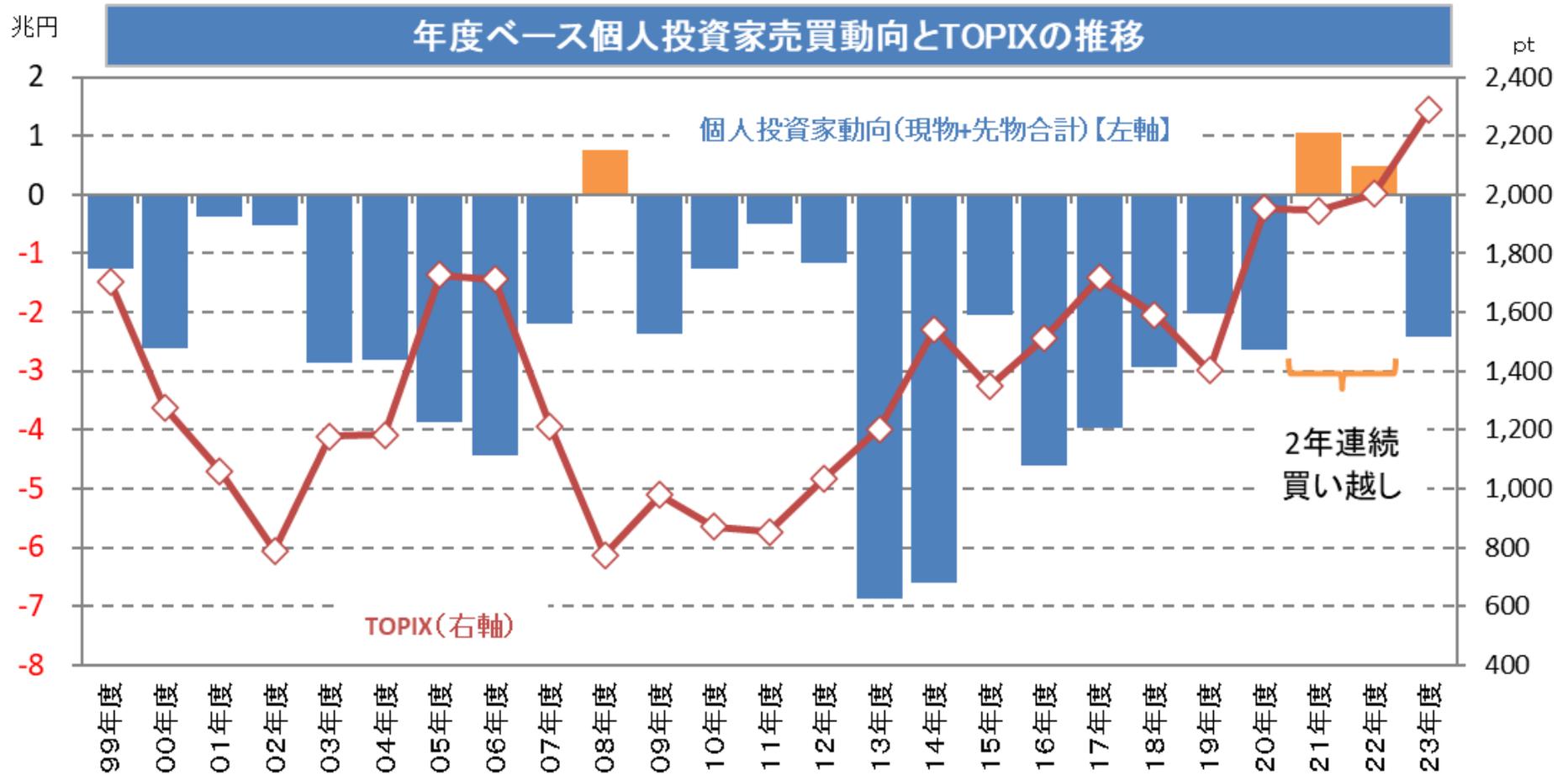
MSCI日本の指数構成銘柄数増加に期待



<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

MSCI日本の指数構成銘柄数は2002年以降で見ても過去最低である。特にコロナショック前には330銘柄ほどの組入銘柄があったが今は237社にまで減っている。今後、期待されるのは組入銘柄数の増加。組入銘柄数が増加すれば、日本株の存在感が高まることで、海外投資家の日本株に対する関心もより高まると思う。

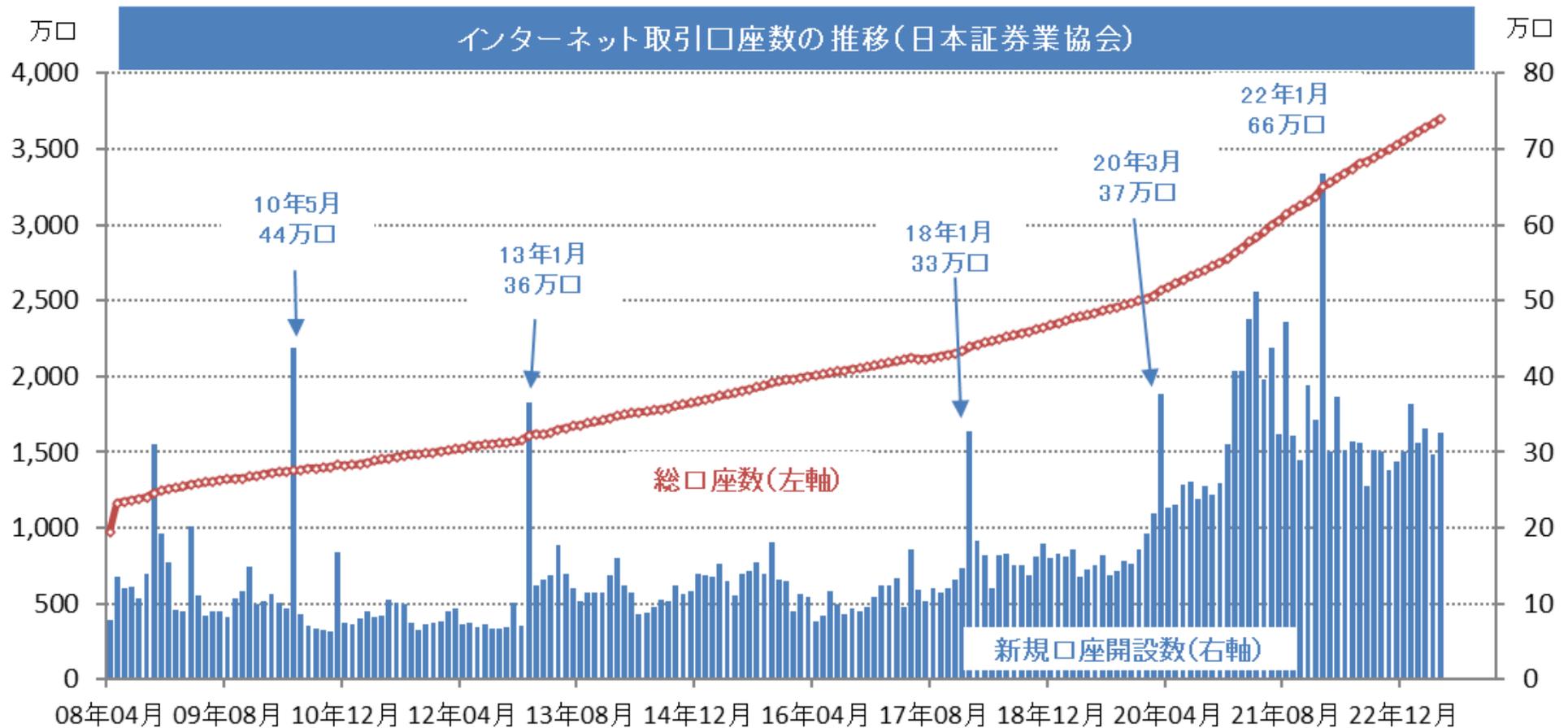
個人投資家は2年連続の買い越し



<出所> 日本取引所G及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成 ※オレンジ色は買い越し年

自社株買いに加えて、日本株の重要な買い手になっているのが個人投資家である。個人投資家は2年連続で買い越し。これは99年度以降で見ても初めてである。個人投資家は長年日本株の売り手となっていたが、個人投資家の資産運用ニーズの高まりなどを受けて、2年連続の買い越しとなった。今後、更なる買い越しも期待出来る投資家だけに今後も注目されよう。

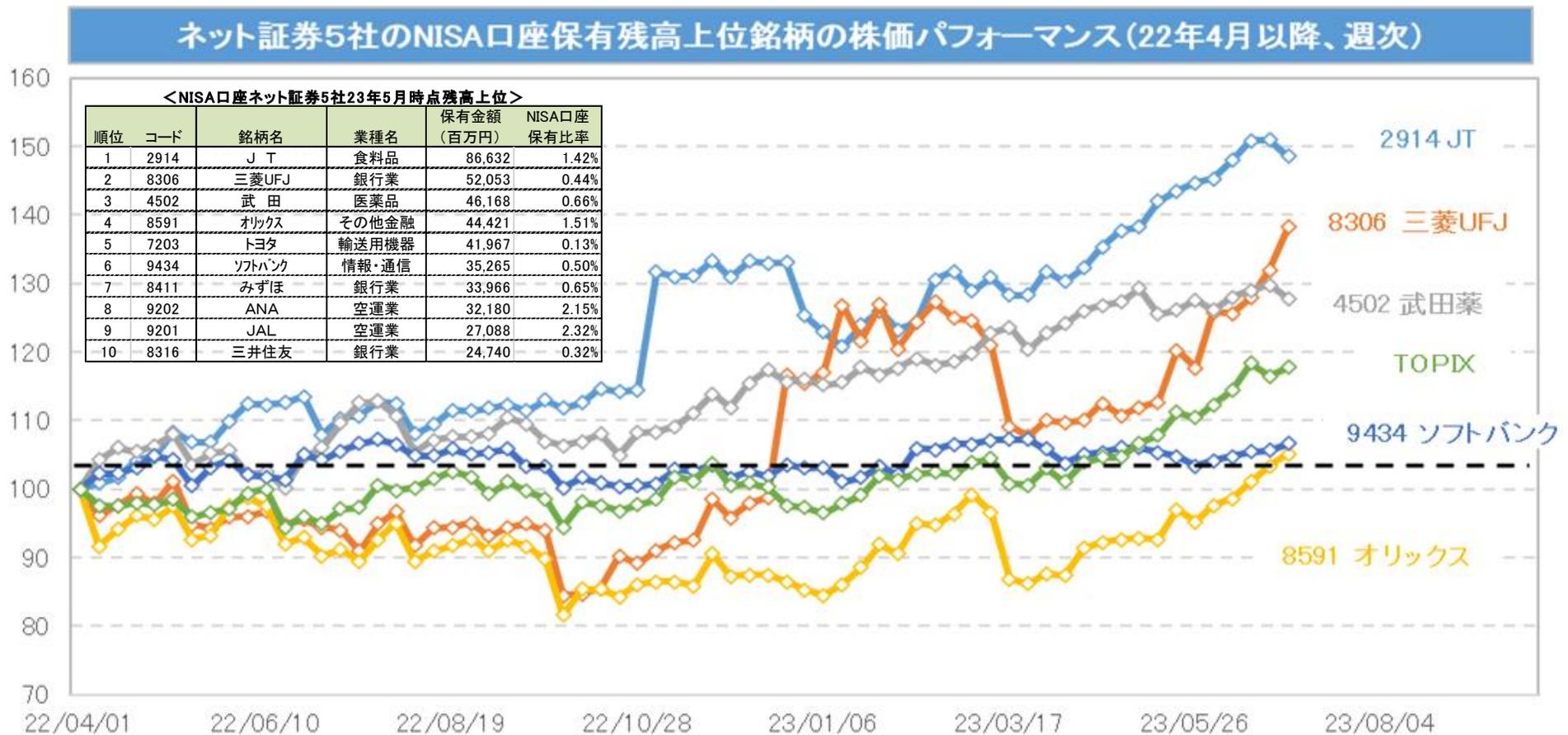
個人投資家層の拡大は継続している



<出所> 日本証券業協会のデータを基に東海東京調査センター作成

日本証券業協会が開示しているインターネット取引口座数の推移では新規口座開設件数が高水準を維持している。一時期と比較すると口座開設件数が少なくなっているものの、月間ベースで30万口座前後の口座開設は続いている。相変わらず、個人投資家層の拡大は続いていると見て良さそうだ。

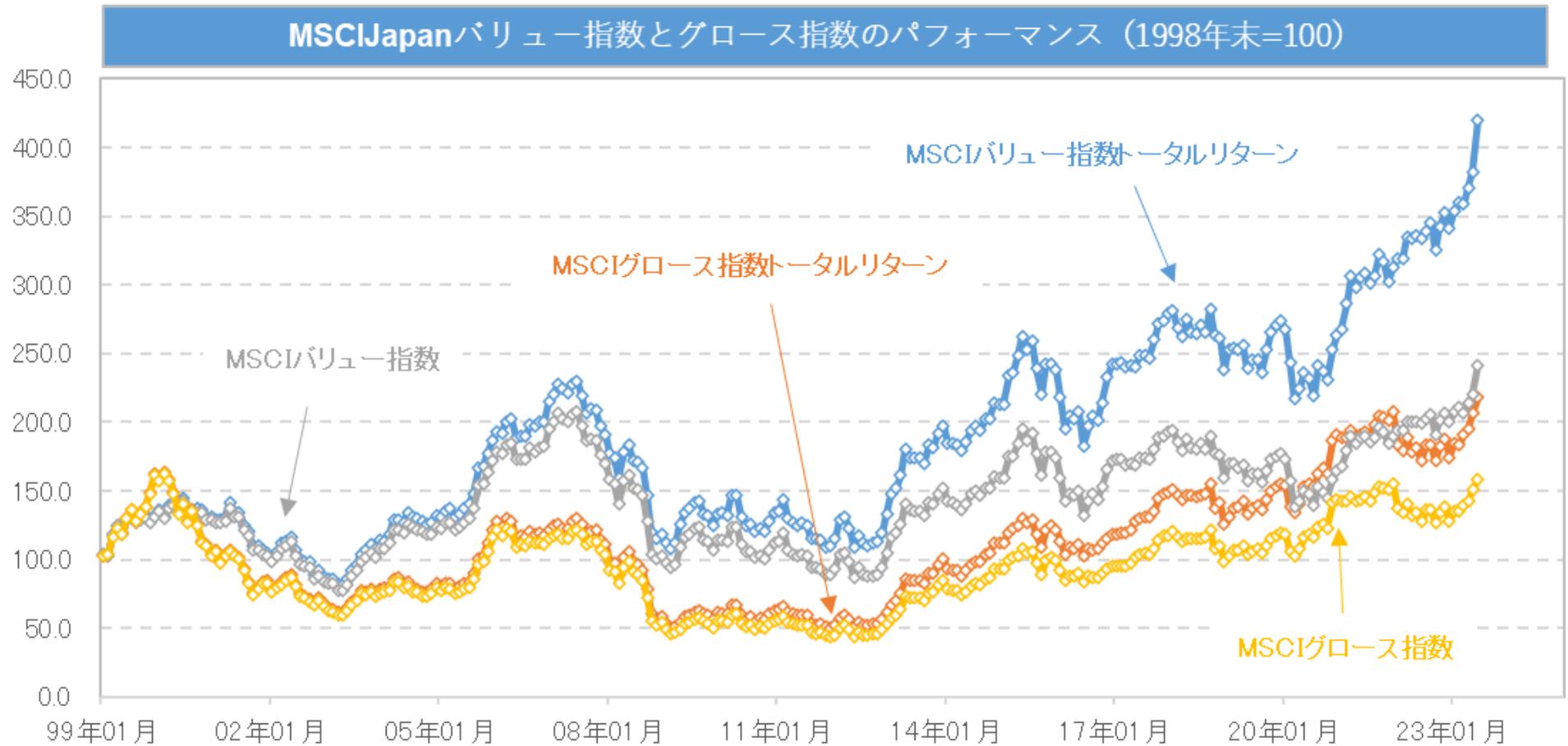
NISA口座保有残高上位銘柄のパフォーマンスは高い



＜出所＞Quickのデータを基に東海東京調査センター作成

ネット証券5社のNISA口座保有残高上位銘柄の株価パフォーマンスを見ると、パフォーマンスが高いケースが多い。特にJT(2914)は50%近く株価は上昇している。個人投資家がNISA口座で買い付ける銘柄は長期で保有するケースが多い。NISA口座での残高が多い銘柄は売りが出難くなることから、良好なパフォーマンスに寄与しているようだ。

日本株式市場ではバリュー指数のパフォーマンスが高い

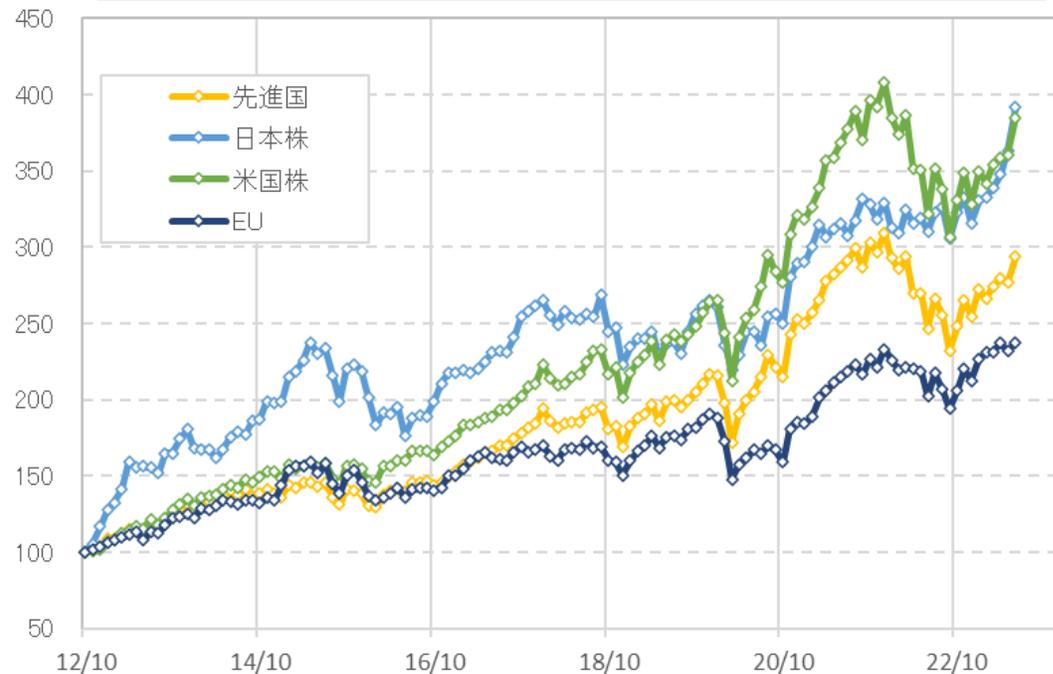


<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成 ※トータルリターンとは配当を再投資した場合のパフォーマンス

日本の投資家はバリュー株(割安株)と聞くと地味なイメージがあり、パフォーマンスが良くないとの印象がある。しかし、MSCI日本のバリュー指数とグロース指数を比較すると、バリュー指数の方が長期的にパフォーマンスが高い傾向がある。特に配当を再投資したパフォーマンスでは配当再投資の効果が大きく、バリュー指数のパフォーマンスが圧倒的に高いのが日本株の特徴である。

世界的に見ても日本株のバリュー指数はパフォーマンスが高い

MSCI各国トータルリターン株価指数推移 (12年9月末=100)



MSCIバリュートータルリターン指数推移 (12年9月末=100)

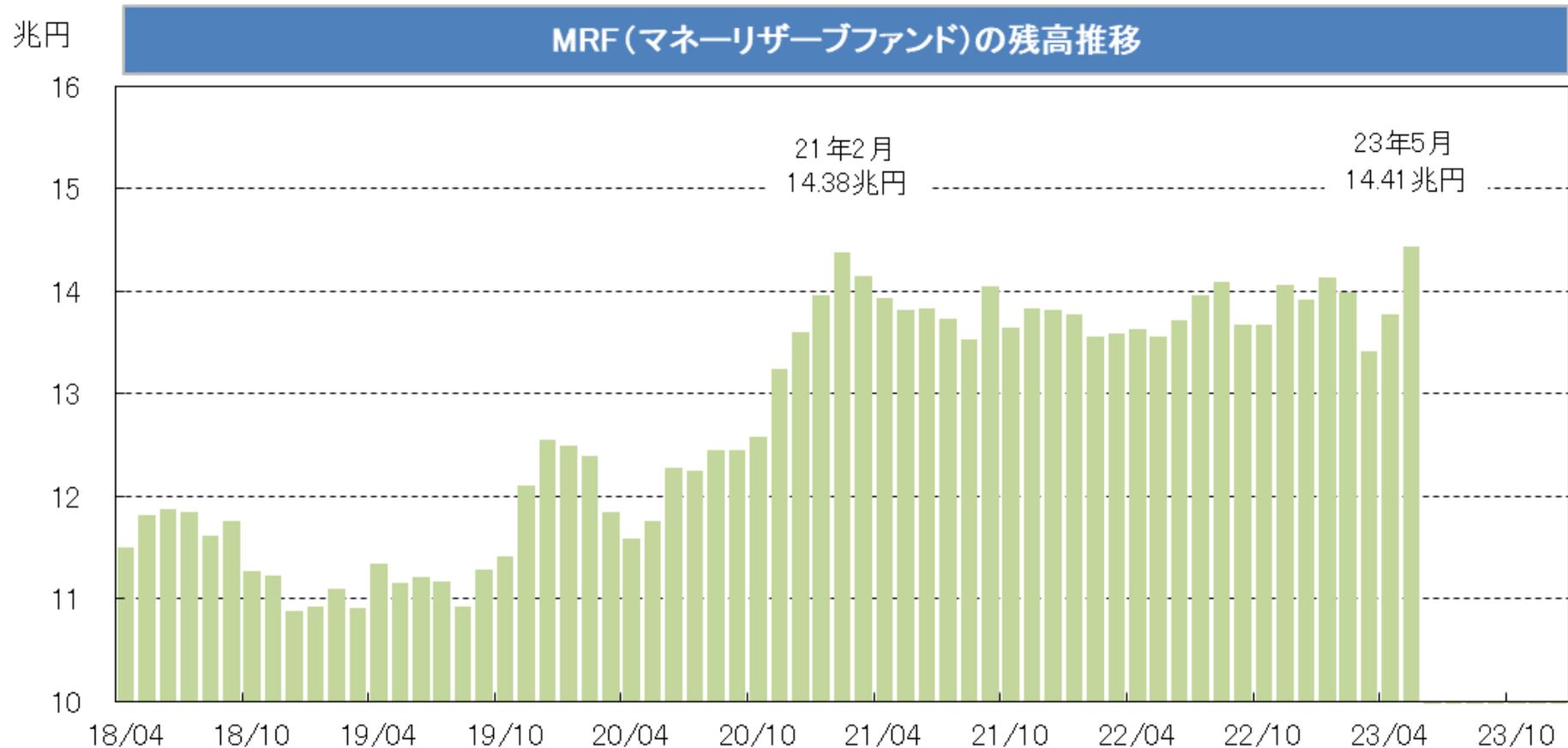


※トータルリターンとは配当を再投資した場合のパフォーマンス

<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

今度は世界に目を向けてみよう。アベノミクス相場以降では、配当を再投資したトータルリターンで日本株は米国株並みのパフォーマンスになっている。先進国やEUと比較すれば、日本株の高さが顕著である。また、日本市場でも相対的に高かったバリュー指数のトータルリターンのパフォーマンスは欧米と比較しても最も高い。バリュー株で最もパフォーマンスが高い市場と言えれば日本株と言える。

個人投資家の待機資金は豊富なまま



<出所>Quickのデータを基に東海東京調査センター作成

個人投資家の待機資金は豊富なままである。MRFの残高は14兆円規模と過去最高を更新した。個人投資家も株価下落を待っている可能性が高い。日本株が下落しても、個人投資家による押し目買いが入ってくる可能性が高く、日本株の大きな支え役となるだろう。

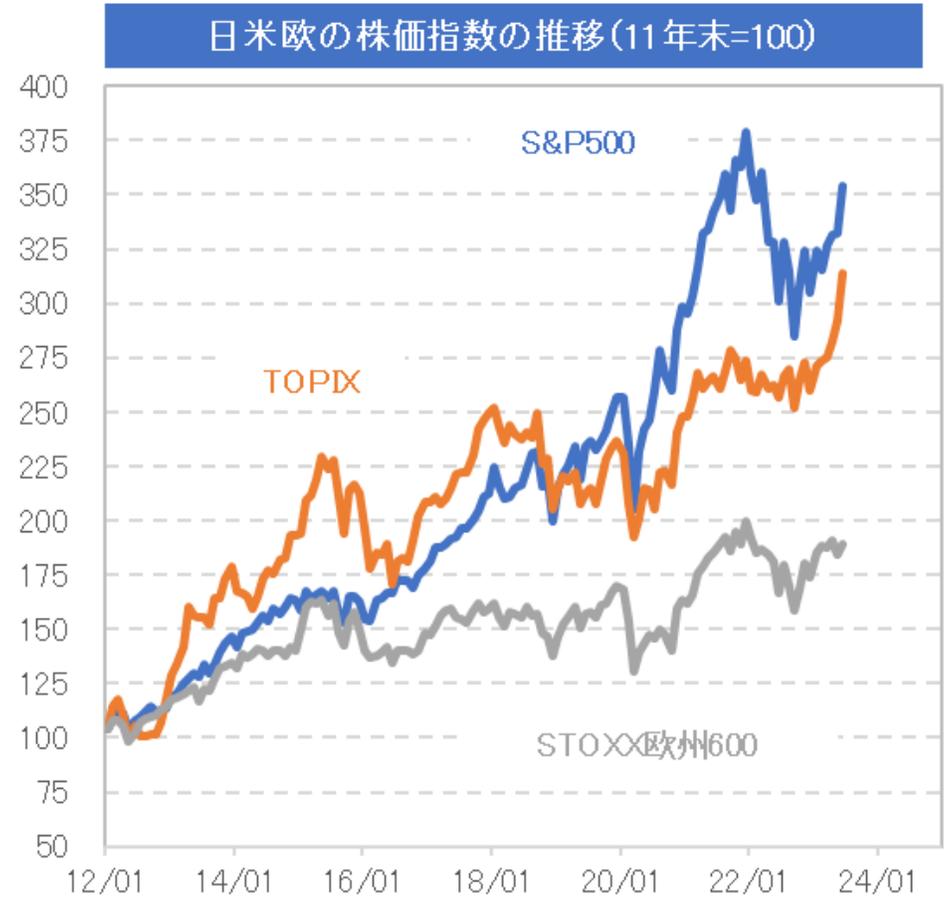
日本取引所Gの要請で割安株の物色が継続する可能性がある

(1)資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上 【目的】 上場会社の資本コストや株価・時価総額への意識改革やリテラシー向上を促し、改善に向けた取組を促進		
【具体的な対応策】	実施時期	対象の市場
<p>経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請</p> <p>→継続的にPBRが1倍を割れている企業には、開示を強く要請</p> <p>※コーポレートガバナンス・コード原則5-2の趣旨を踏まえたプリンシプルベースの対応として、上場会社に通知</p> <p>※グロース市場上場会社については、その特性等を踏まえて今後議論</p>	23年春	プライム・スタンダード
<p>企業行動模範等について、資本コストへの意識や株主の権利の尊重、とりわけ少数株主の権利保護など、上場会社の責務を明確化するとともに、実効性確保などの観点から全体的に点検を行い、必要な見直しを実施</p>	23年度中	全市場
<p>その他、経営者(上場会社)の意識づけに資するため、株式報酬制度に関する理解の促進や推奨、資本市場やコーポレート・ガバナンスに関するe-ラーニングなどの研修コンテンツの点検・アップデート、事例の取りまとめ・公表など</p>	23年春から 順次実施	全市場

<出所>日本取引所Gのデータを基に東海東京調査センター作成 ※1月時点の公表資料

日本取引所Gは市場再編から更に市場を改善させていくことを目的に、PBR1倍割れ銘柄への対応を求めていく方針である。今年の春から継続的にPBR1倍を割り込んでいる企業に対して、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などについて開示を求めていくようだ。割安な企業が多い日本株式市場だが、そういった企業に取引所が変化を求めているとも言える。

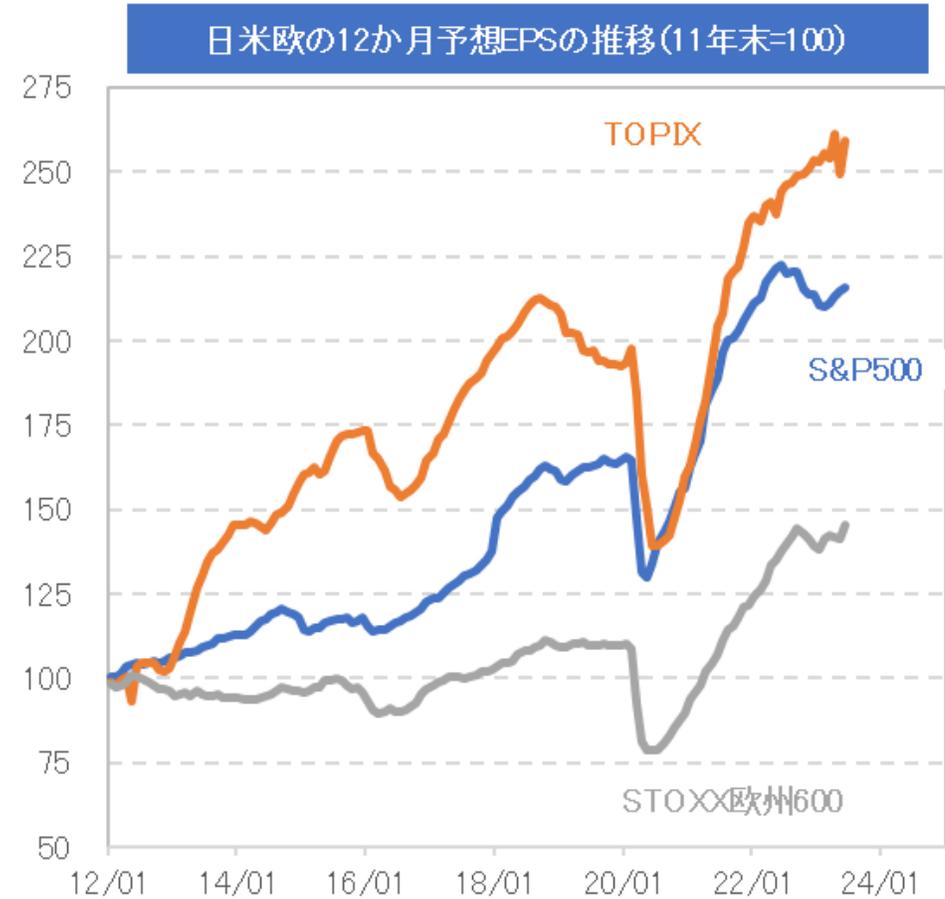
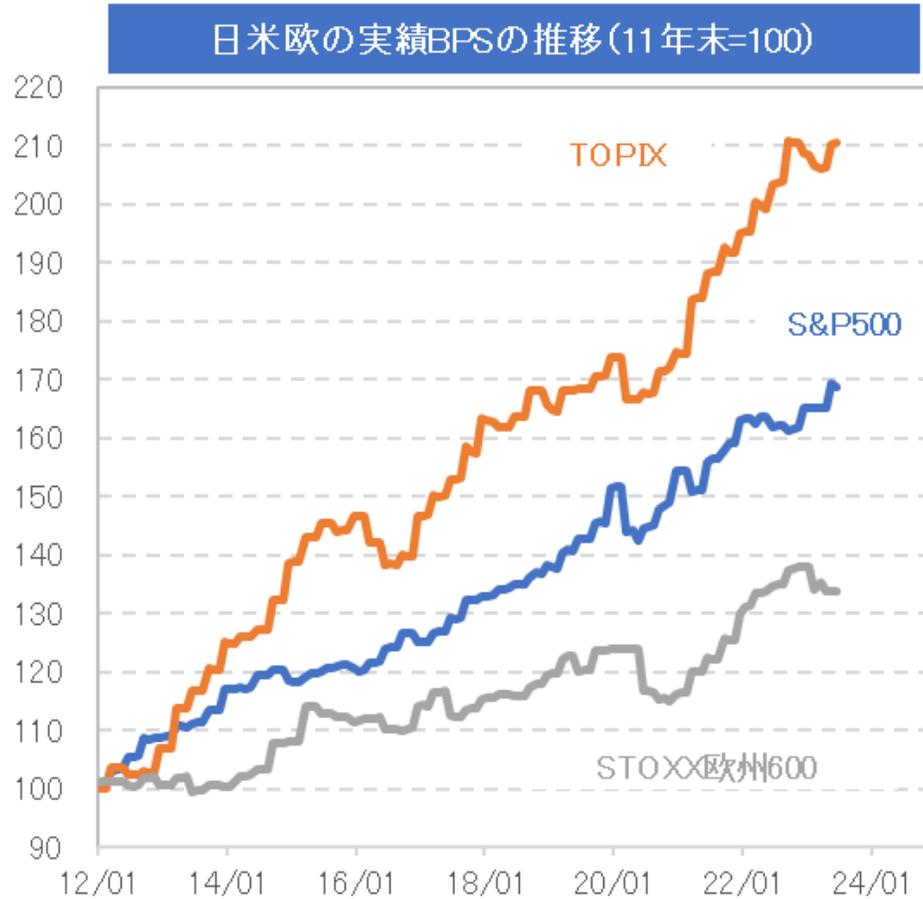
なぜ日本株式市場はPBRが低いのかを考える①



<出所>Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

今回PBR1倍割れに対する開示要請をする流れになった背景には、世界と比較した日本のPBRが低いことが挙げられる。PBRは株価÷1株当たり純資産で算出されるが、日米欧の主要指数で比較すると日本だけPBRの水準が低位安定しているのが分かる。今度はPBR計算式の分子である株価の推移を見ると、TOPIXは米国ほどではないものの、欧州よりも高いパフォーマンスを維持している。株価が弱いからPBRが低いわけではなさそうだ。

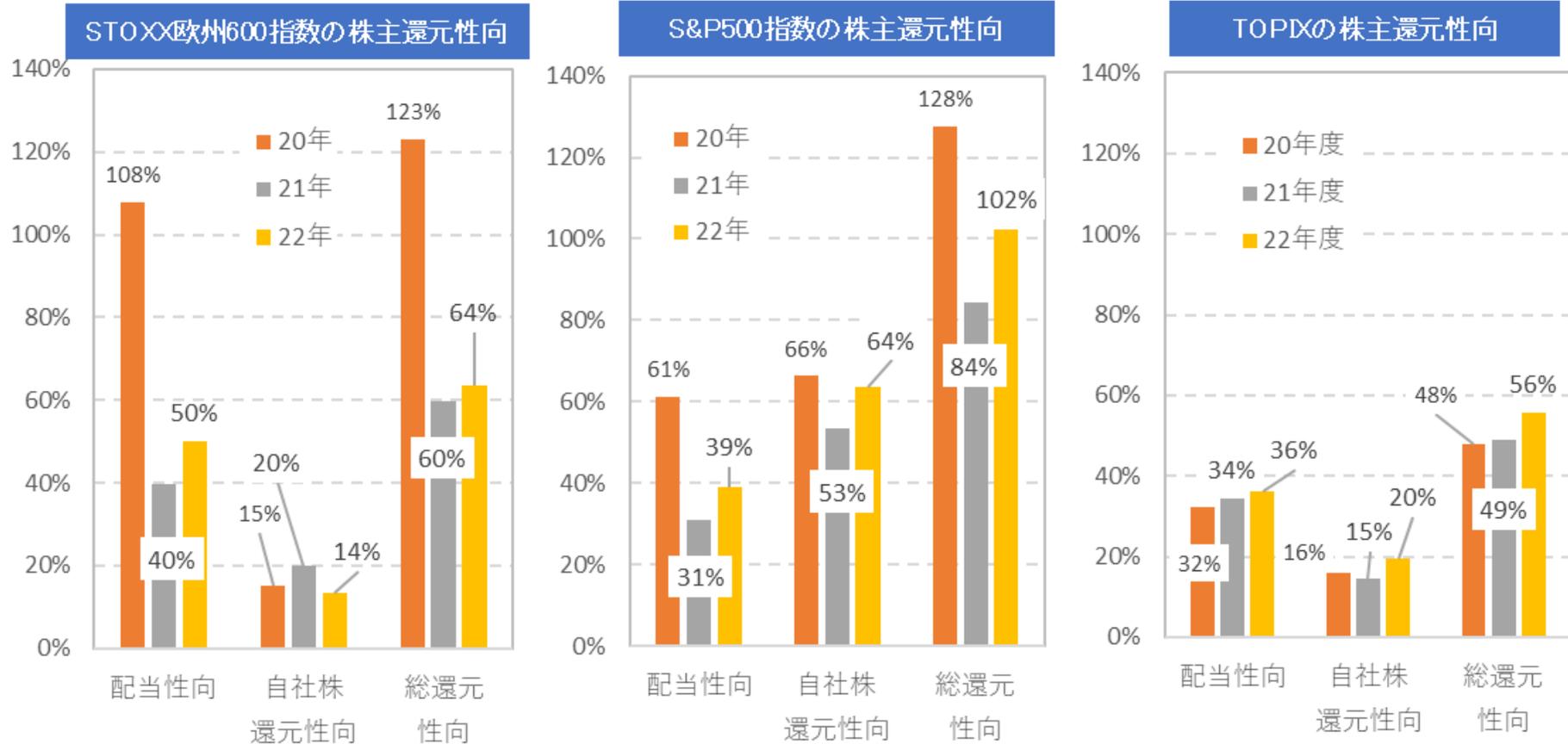
なぜ日本株式市場はPBRが低いのかを考える②



<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成 ※予想はBloomberg

株価がPBR1倍割れの要因でないとなると、分母のBPS(1株当たり純資産)が要因となる。11年末を基準とした実績BPSは欧米と比較して日本のBPSが大幅に伸びていることが分かる。また12カ月先予想EPSの推移を見ると、最も日本の成長率が高い。稼いだ利益を株主還元(配当や自社株買い)をしないと、内部留保(利益剰余金)が増え、BPSの増加要因となる。日本は内部留保が積み上がりが顕著なことがPBRが低い理由になっていると考えている。

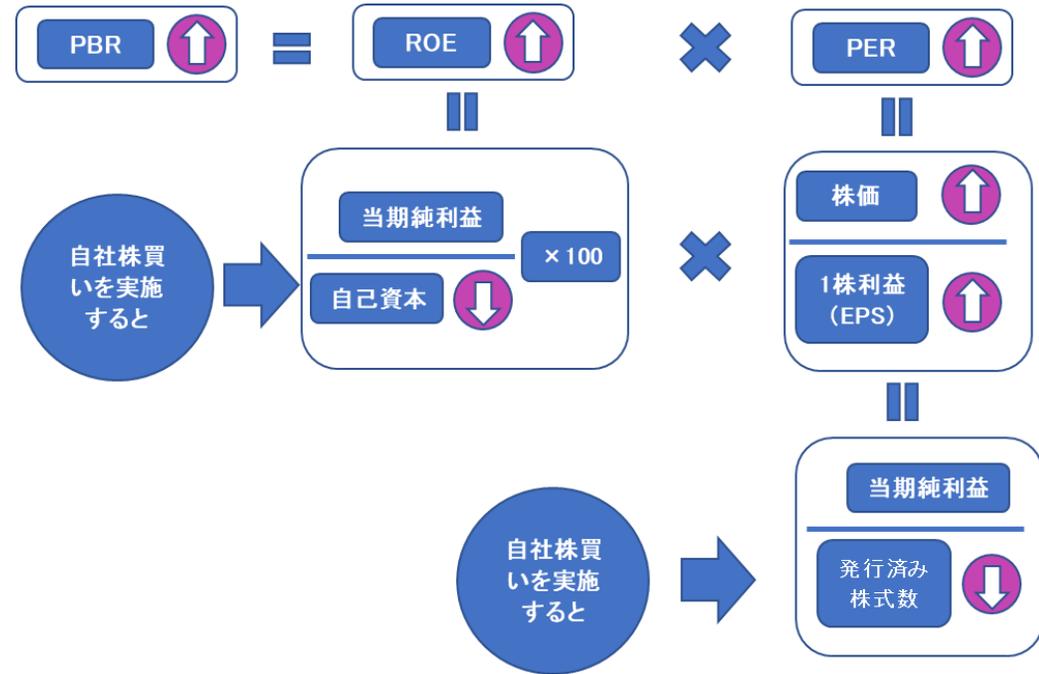
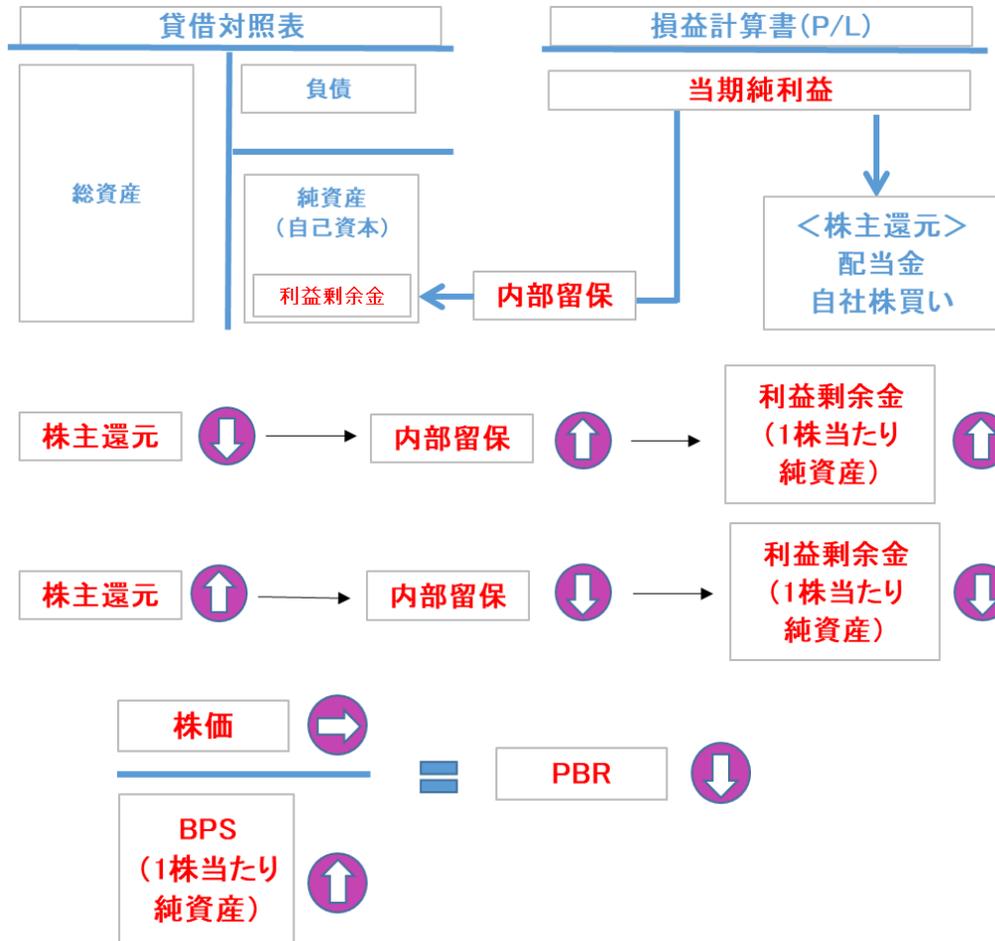
なぜ日本株式市場はPBRが低いのかを考える③



<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成

実際、日米欧の株主還元姿勢を見ると、日本だけ低さが目立つ。新型コロナウイルスの影響もあり、増減が激しくなっているが、過去3年平均で欧州では80%台、米国では100%を超える株主還元が実施されている。一方で、日本はほぼ50%程度と低い。全ての企業が還元を増やす必要があるとは思わないが、財務的にも余裕がある企業は株主還元を増やす必要があるだろう。

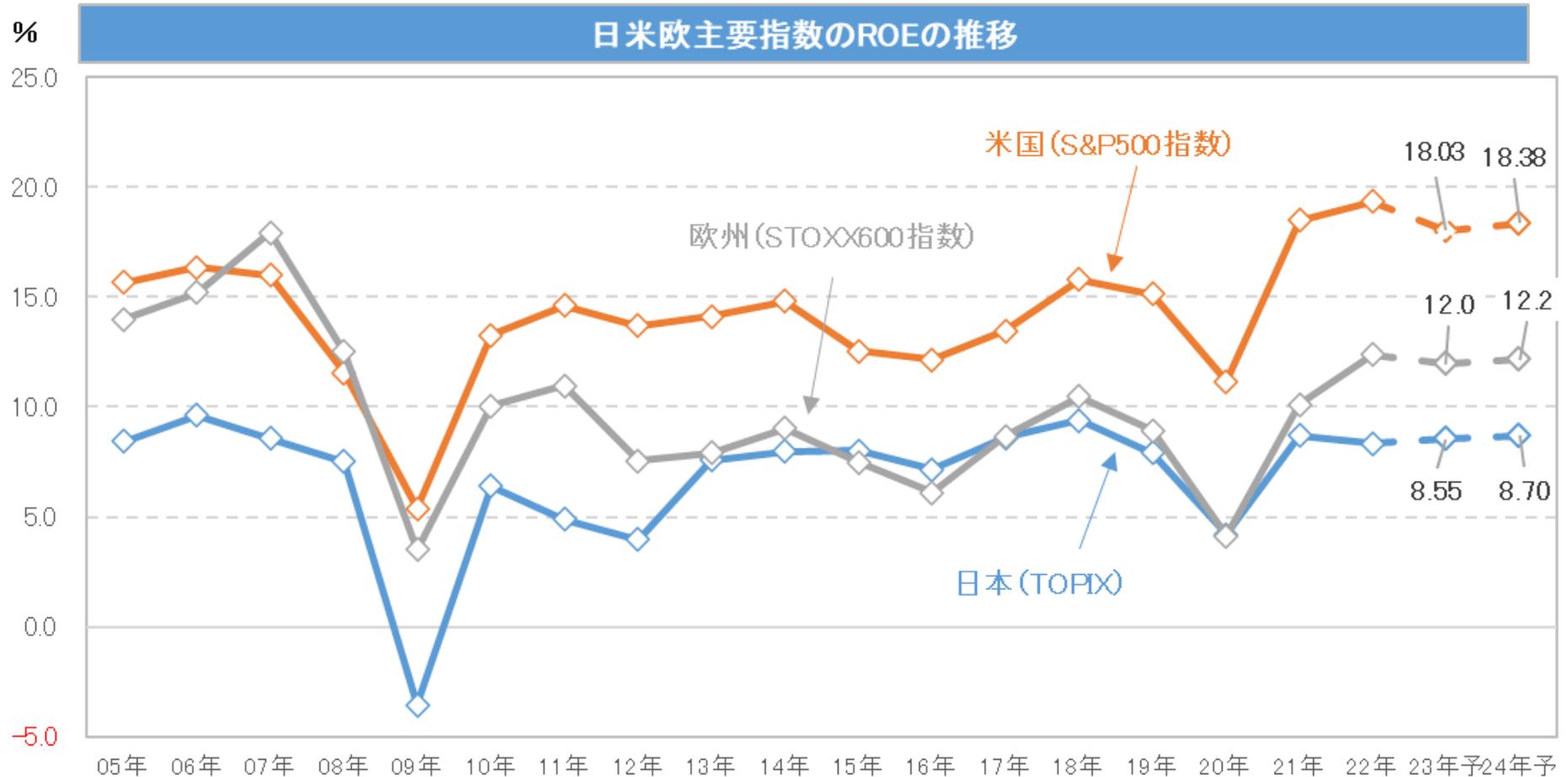
株主還元が低いことがBPSの上昇要因



<出所> 東海東京調査センター作成

日本は海外と比較して株主還元が少ない。株主還元が少ないと利益剰余金として純資産(自己資本)が増加する要因に繋がる。これまで安全志向が強かった日本企業では内部留保を高める傾向があり、それが自己資本の積み上がりに繋がり、BPS(1株当たり純資産)の大幅な増加に繋がっている。今後は内部留保を少なくし、株主還元を高め、BPSの増加を小さくすることがPBR1倍回復の為には必要だと思われる。

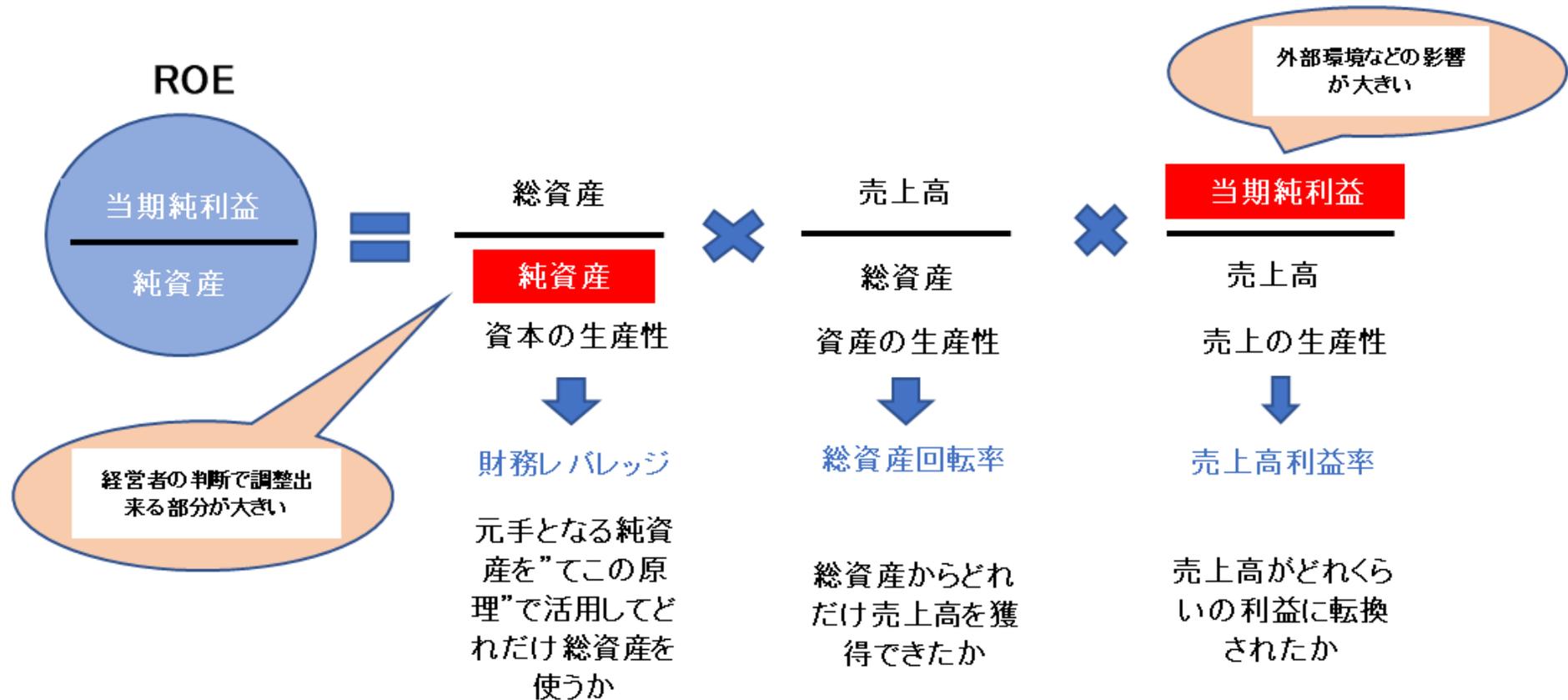
日本市場の課題は稼ぐ力



<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成 ※Bloomberg予想

日本株式市場の課題として挙げられるのが稼ぐ力である。稼ぐ力を示すROEの水準を日米欧で比較すると、日本だけが10%以下となっている。日本株式市場の魅力を高めるためにも日本企業の稼ぐ力を示すROEの改善が必要だと思われる。

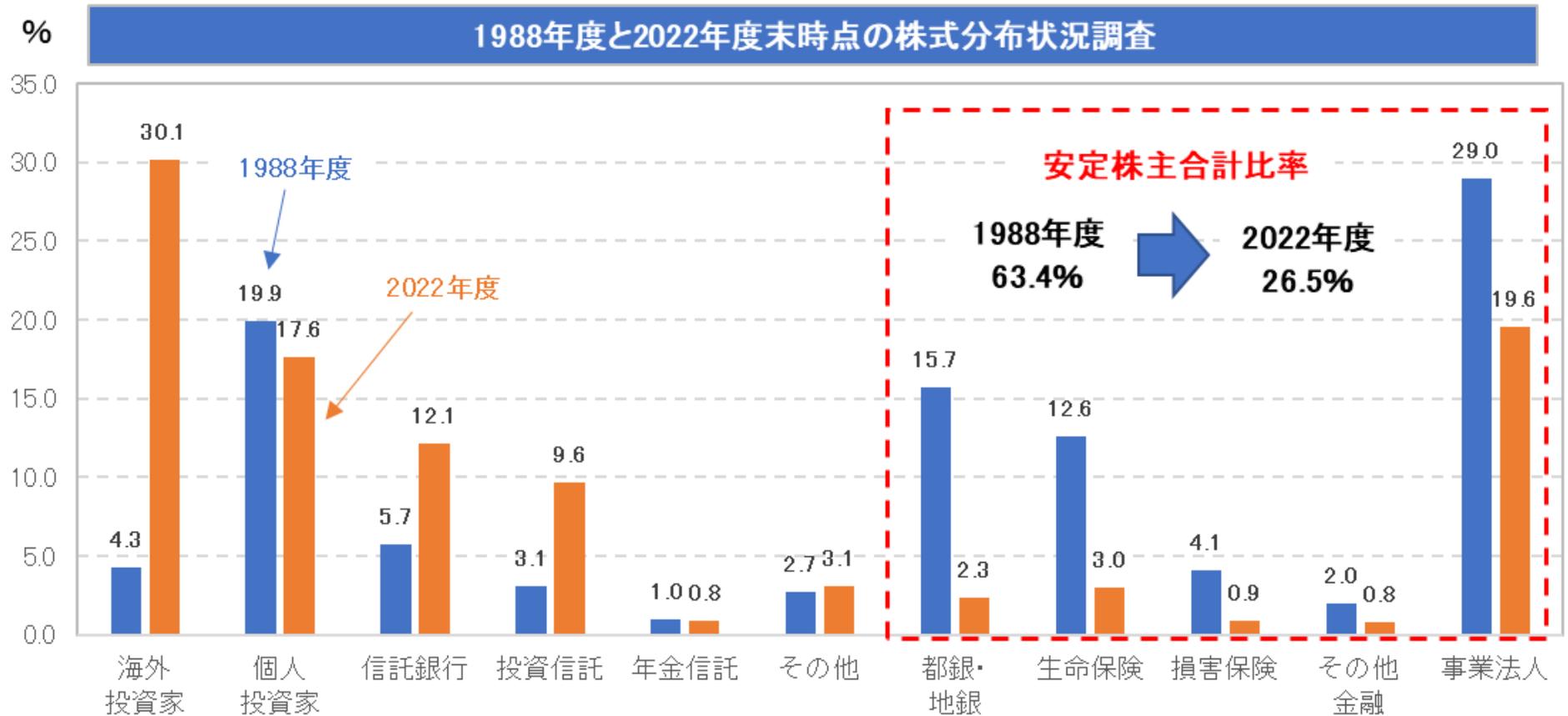
株主還元拡大はROE改善にも寄与する



<出所>東海東京調査センター作成

日本企業は着実に利益を積み上げている。しかし、内部留保が積み上がってしまっている為、ROEの改善に繋がり難くなっていると言える。今後期待されるのが、株主還元の拡大により、自己資本が増えにくくなる中、純利益が成長すれば、ROEの水準も改善していくことが想定される。株主還元の拡大は、自社株買いや配当などの株主還元の拡大だけでなく、ROEも改善させられる。稼ぐ力が高まれば、日本市場の見方は変わっていくだろう。

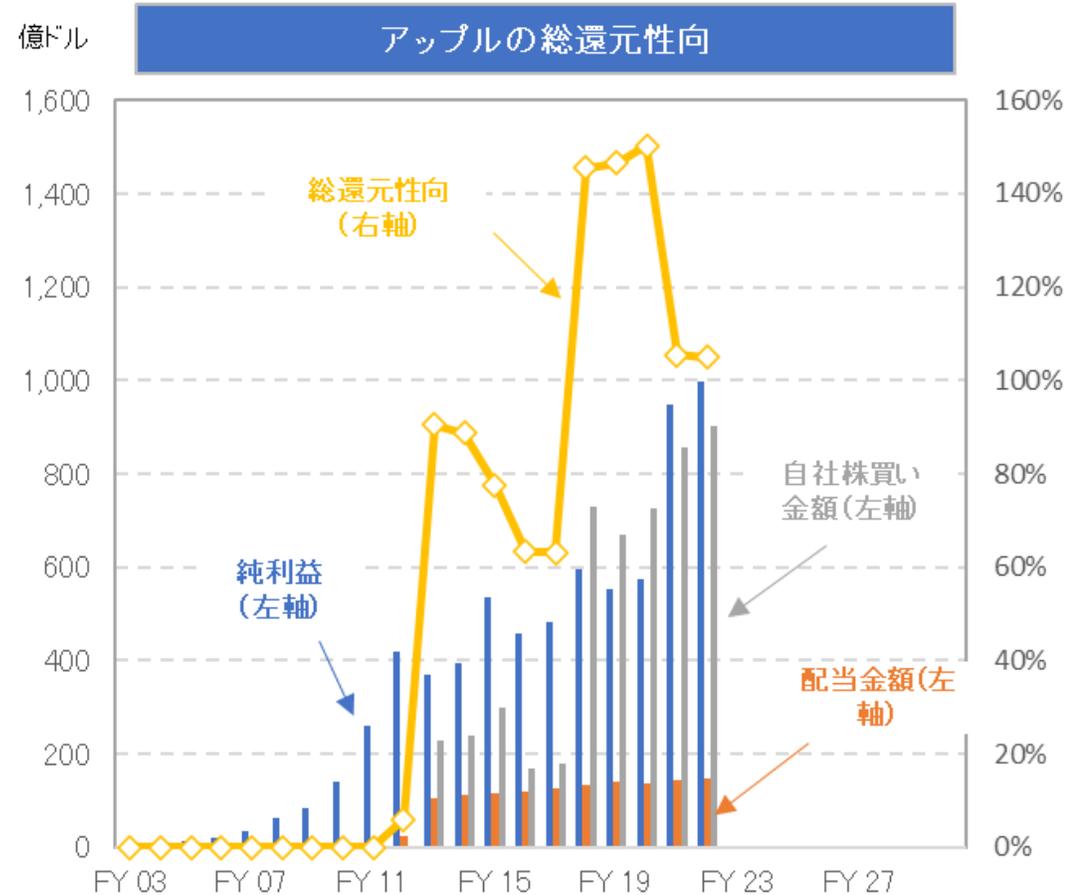
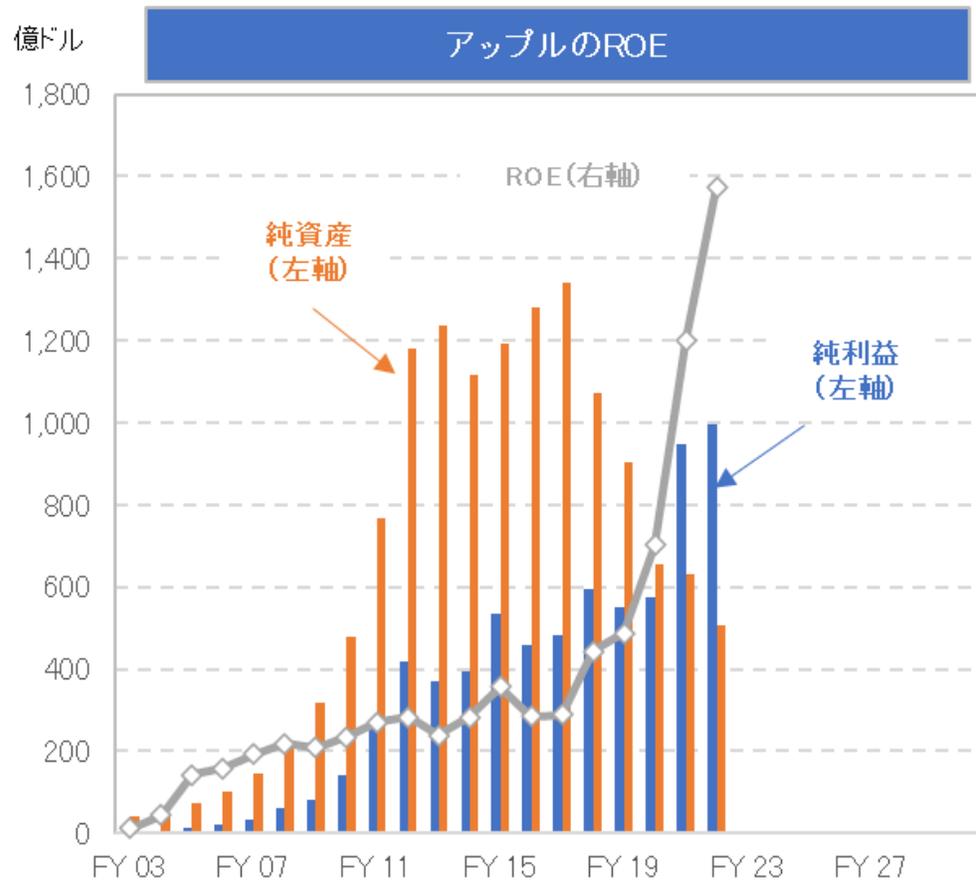
1980年代は持ち合い株や銀行などの保有比率が高かった



<出所> 日本取引所Gのデータを基に東海東京調査センター作成

今回、PBR1倍割れや収益性の向上など東証の要請に沿って企業側はPBR1倍割れ是正や収益性の向上させる可能性が高いと思う。その背景には株主構成が大きく影響しそうだ。1988年度の株式分布状況調査では銀行や持ち合い株式(事業法人保有分)などの安定株主比率の保有比率が高かったが、今や20%台まで減っている。安定株主比率が減少している点は株主提案等が通り易くなっており、株主軽視から株主重視に企業の変革をもたらすだろう。

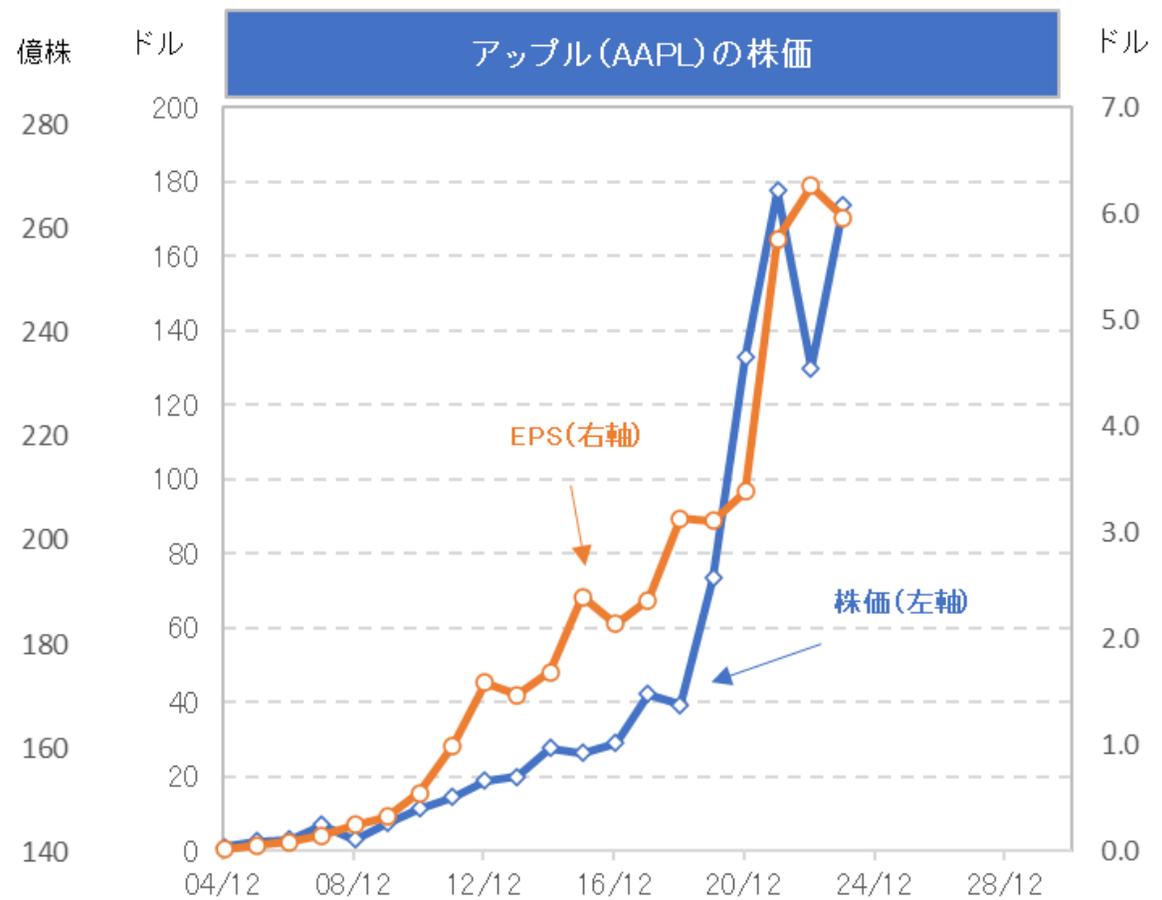
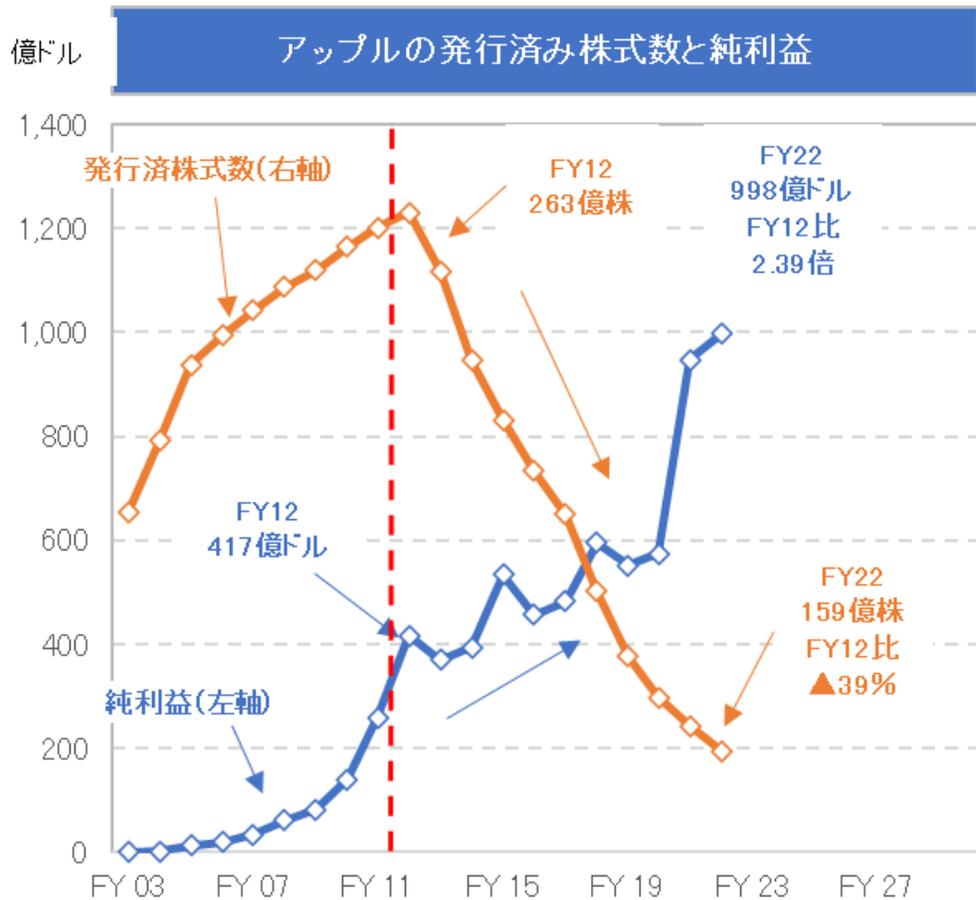
アメリカのROEの高い企業と言えばアップル



<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

米国株式市場のROEが高い企業と言えば、アップルだろう。ROEは200%近い水準と異次元の水準となっている。ROEが高まっている要因として純利益が伸びていることもポイントだが、純資産が大幅に減っていることも高いROEになっている要因である。バランスシートを意識した経営を行っていることがアップルの高いROEに繋がっている。また、総還元性向は100%を超えており、自社株買いや配当の株主還元が高い点も株価が堅調な要因だろう。

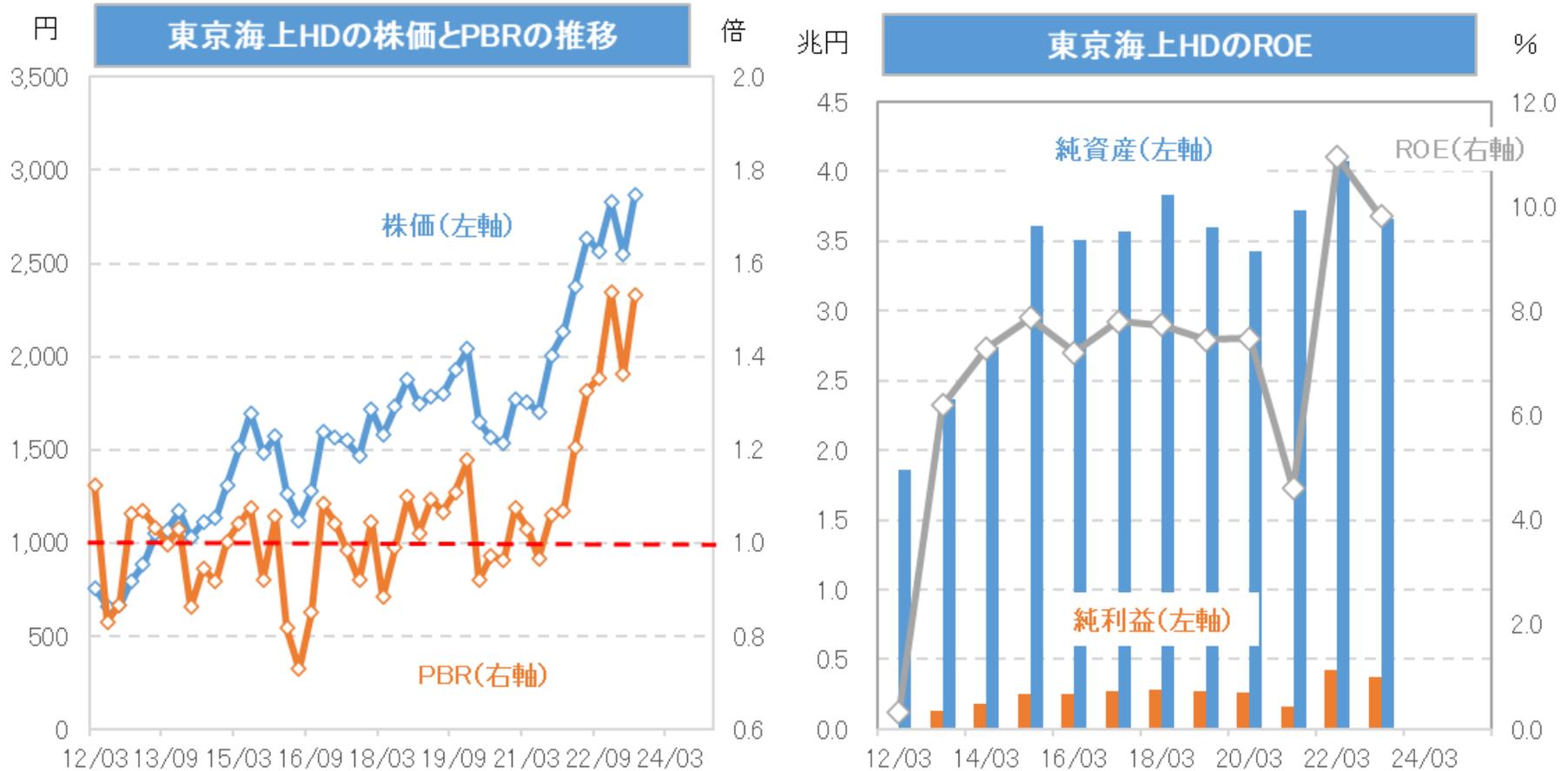
EPSが伸びていることがアップルの特徴



<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

自社株買いを積極的に実施していることもあり、アップルの発行済み株式数は大幅に減少。結果的に1株当たり利益 (EPS) が大きく伸びているのが特徴である。EPSは純利益÷発行済み株式数で計算されるが、分子 (純利益) は増加し、分母 (発行済み株式数) は減少し、EPSが伸びやすくなっている。1株当たりの価値が高まっていることがアップルの評価に繋がっていると言える。

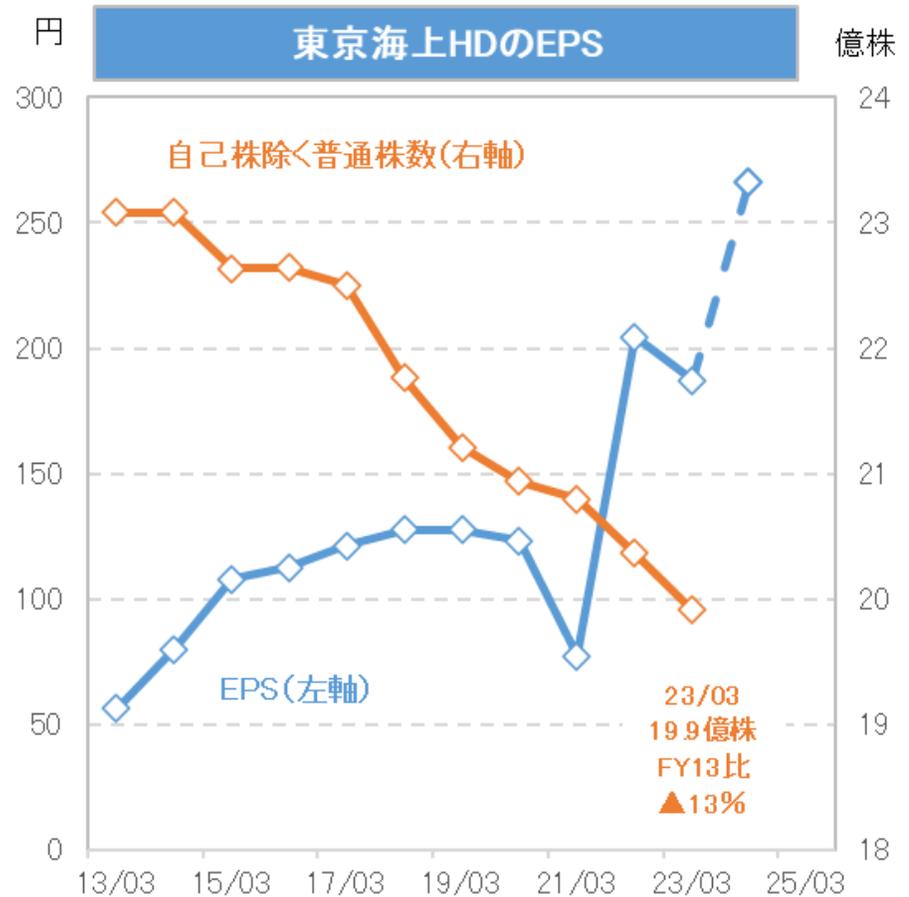
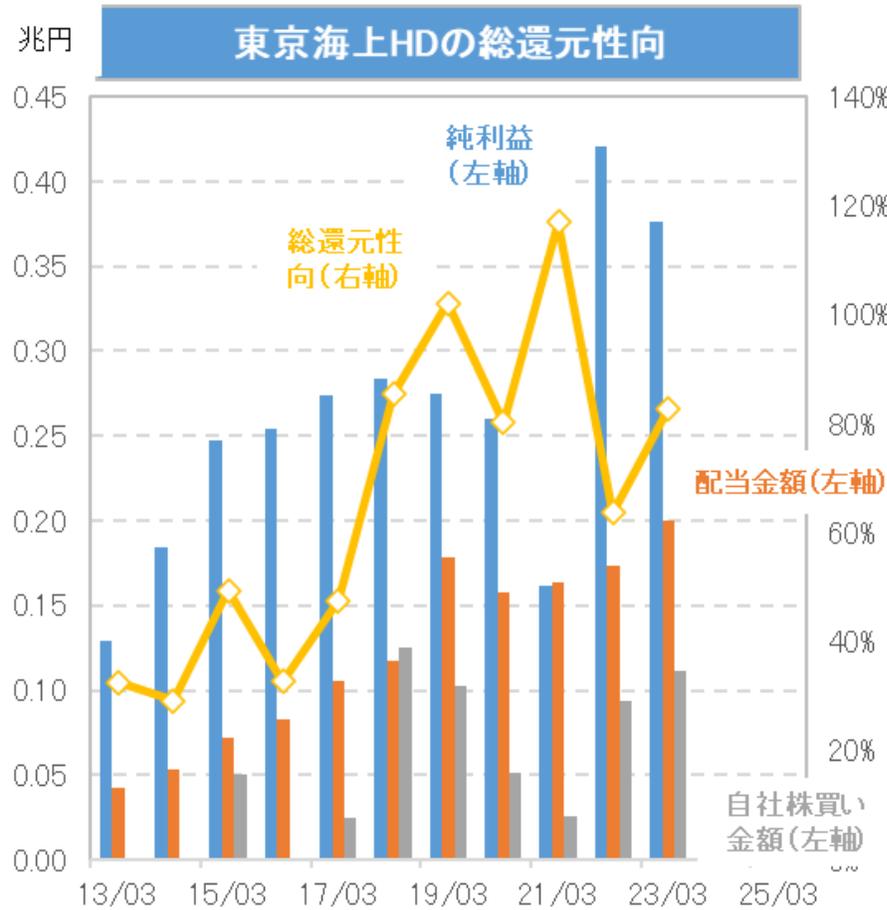
日本企業にもバランスシートを意識した企業がある



<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

日本企業にもアップルと同様にバランスシートを意識した経営を実践している企業がある。それは東京海上HDである。東京海上HDの純資産は15年3月期以降はほぼ横ばいでの推移になっている。無駄な資本を持たないようにしている為、総還元性向は過去5年平均でも90%近い水準になっている。アップルほどではないものの、自己株除く普通株式数は減少傾向となっており、EPSは今期過去最高を更新する予想である。株価は上場来高値を更新しているが、バランスシートを意識した経営が評価されている可能性がある。

1株当たり利益の増加が顕著で株価は上場来高値を更新



<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成

総還元性向は過去5年平均でも90%近い水準になっている。アップルほどではないものの、自己株除く普通株式数は減少傾向となっており、EPSは今期過去最高を更新する予想である。株価は上場来高値を更新しているが、バランスシートを意識した経営が評価されている可能性がある。

日経平均株価は増益を確保すれば34000円台回復へ

今期予想EPS 2,177.76 円
(6/30時点)

日経平均 33,189.04 円
予想PER 15.24 倍

		直近値から					
		10%減	5%減	横ばい	5%増	10%増	15%増
今期のEPS		1,959	2,068	2,177	2,286	2,395	2,504
今期のPER	11倍	21,549	22,748	23,947	25,146	26,345	27,544
	13倍	25,467	26,884	28,301	29,718	31,135	32,552
	15倍	29,385	31,020	32,655	34,290	35,925	37,560
	17倍	33,303	35,156	37,009	38,862	40,715	42,568
	19倍	37,221	39,292	41,363	43,434	45,505	47,576

(円)

<出所> Bloombergのデータを基に東海東京調査センター作成 ※予想は日経予想

日経平均株価の当面の予想レンジは27000円～34000円程度を想定している。日経予想通りに日本企業の業績が5%程度伸びれば、34000円台回復の確度は高まる。企業の株主還元姿勢の高まりなど企業改革が推進すれば34000円台を付ける局面もあり得る。需給環境が良好な中、業績面から見ても34000円程度は可能なバリュエーションである。株価水準が高いからと弱気になる必要はないだろう。

今後株主還元強化が期待できる企業群

スクリーニング条件 PBRが1倍割れで現金や上場有価証券の保有金額が多い企業

コード	銘柄名	業種名	時価総額 (億円)	予想 PER	実績 PBR	5年		予配当 利回り	今期予想		決算期	上場株式(億円)		現・預金 金額 (億円)	現・預金 上場株 時価総額比率
						平均 PBR	予配当		営業利益	純利益		保有 銘柄数	保有 金額		
7267	ホンダ	輸送用機器	61,480	8.08	0.58	0.60	3.85	25.7	18.9	22/03	46	1,008	23/03	38,030	63.5%
6178	日本郵政	サービス業	43,894	15.08	0.36	0.31	4.78	-	-34.9	22/03	2	1,475	23/03	702,432	1603.7%
8593	三菱HCキャ	その他金融業	9,931	0.00	0.72	0.68	4.84	17.3	0.6	22/03	56	216	23/03	5,897	61.6%
1812	鹿島	建設業	8,353	9.47	0.94	0.89	3.42	11.2	-5.4	22/03	135	2,515	23/03	2,858	64.3%
7261	マツダ	輸送用機器	7,272	5.79	0.52	0.51	3.77	26.6	-9.9	22/03	3	947	23/03	6,281	99.4%
1802	大林組	建設業	6,955	14.88	0.82	0.85	3.68	-2.2	-11.8	22/03	107	3,055	23/03	4,194	104.2%
2768	双日	卸売業	6,458	6.88	0.78	0.67	4.56	-	-15.8	22/03	41	988	23/03	2,543	54.7%
3291	飯田GHD	不動産業	6,119	10.16	0.74	0.73	3.57	12.3	-1.2	22/03	0	0	23/03	4,409	72.0%
1803	清水建	建設業	5,622	12.89	0.76	0.88	3.10	40.7	17.3	22/03	152	2,892	23/03	3,728	117.7%
7731	ニコン	精密機器	4,732	15.23	0.87	0.85	3.25	-21.9	-23.0	22/03	46	571	23/03	2,113	56.7%
6471	日精工	機械	4,085	17.49	0.72	0.84	3.45	8.8	21.8	22/03	27	492	23/03	1,601	51.2%
9513	Jパワー	電気・ガス業	3,937	5.10	0.36	0.46	4.25	-39.2	-36.1	22/03	17	287	23/03	3,420	94.2%
5901	洋缶HD	金属製品	3,489	24.02	0.62	0.50	4.12	211.0	59.2	22/03	85	798	23/03	997	51.5%
5444	大和工	鉄鋼	3,419	7.40	0.81	0.66	5.38	-35.5	-25.7	22/03	18	98	23/03	1,624	50.4%
5406	神戸鋼	鉄鋼	3,317	4.45	0.49	0.33	5.32	18.1	-1.9	22/03	30	835	23/03	2,035	86.5%
8253	クレセゾン	その他金融業	3,314	6.15	0.50	0.44	4.15	-	-7.2	22/03	24	519	23/03	1,597	63.9%
2784	アルフレッサ	卸売業	3,260	20.10	0.91	0.98	3.16	-0.5	-17.6	22/03	78	564	23/03	1,601	66.4%
8570	イオンFS	その他金融業	2,853	9.80	0.61	0.84	4.32	8.3	-0.7	22/02	14	59	23/02	8,426	297.4%
5076	インフロンア	建設業	2,839	12.60	0.90	0.76	4.38	17.1	-7.2	22/03	85	767	23/03	888	58.3%
5711	三菱マ	非鉄金属	2,763	7.59	0.52	0.55	3.95	-17.9	33.8	22/03	30	648	23/03	1,421	74.9%
8424	芙蓉リース	その他金融業	2,756	7.15	0.84	0.72	3.80	10.5	10.4	22/03	80	681	23/03	1,212	68.7%
1662	石油資源	鉱業	2,672	6.84	0.55	0.38	4.66	-26.3	-38.1	22/03	4	793	23/03	1,920	101.5%
4676	フジHD	情報・通信業	2,501	11.30	0.35	0.39	3.63	13.4	-36.8	22/03	52	2,261	23/03	1,097	134.3%
5214	日電硝	ガラス・土石製品	2,432	29.58	0.45	0.49	4.72	-65.2	-80.1	21/12	29	405	22/12	1,072	60.7%

<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成 ※データは5月末時点 ※予想は日経予想

バランスシートを意識した経営を出来ている企業群

スクリーニング条件 5期前比で自己株を除く普通株式数が減少していて、今期営業利益か純利益で過去最高益を更新する予想

コード	銘柄名	業種名	時価総額 (億円)	予想	実績	予想配当	今期過去最高予想		予想 決算期	予想 営業利益	純利益	営業利益 伸び率	純利益 伸び率	5期前自己株 除く普通 株式数	直近自己株 除く普通 株式数	変化率
				PER (倍)	PBR (倍)	利回り (%)	営業利益 過去最高	純利益 過去最高								
9432	NTT	情報・通信業	150,495	11.29	1.65	3.01	○	○	24/03	1,915,412	1,258,511	4.70	3.70	3,635,211,676	3,409,583,363	-6.2%
8306	三菱UFJ	銀行業	119,988	8.75	0.66	4.34	-	○	24/03	-	1,236,067	-	10.70	12,840,621,450	12,023,589,462	-6.4%
9433	KDDI	情報・通信業	103,599	14.27	1.89	3.11	○	○	24/03	1,109,438	698,517	3.10	3.10	2,299,908,162	2,157,121,379	-6.2%
7267	ホンダ	輸送用機器	70,501	8.08	0.58	3.85	○	×	24/03	1,055,430	826,834	25.70	18.90	1,726,582,711	1,660,639,789	-3.8%
6902	デンソー	輸送用機器	67,448	16.74	1.46	2.22	○	○	24/03	559,123	423,477	31.20	34.60	774,871,112	748,822,020	-3.4%
7741	HOYA	精密機器	57,964	32.16	7.07	0.67	×	○	24/03	0	179,988	0.00	6.70	376,091,726	353,568,651	-6.0%
8766	東京海上	保険業	57,372	15.42	1.53	3.49	-	○	24/03	-	530,000	-	40.80	2,093,635,359	1,991,009,194	-4.9%
4503	アステラス	医薬品	40,600	17.76	2.67	3.12	○	○	24/03	297,932	229,605	124.00	132.60	1,858,399,601	1,796,762,466	-3.3%
6702	富士通	電気機器	38,150	15.92	2.19	1.41	○	○	24/03	347,808	235,133	3.60	9.30	200,250,755	188,340,148	-5.9%
8591	オリックス	その他金融業	30,025	8.64	0.85	3.87	○	○	24/03	403,242	329,894	28.40	20.80	1,260,926,964	1,173,106,735	-7.0%
2802	味の素	食料品	27,338	28.48	3.52	1.43	○	○	24/03	153,769	99,628	0.00	5.90	548,189,825	529,302,440	-3.4%
3659	ネクソン	情報・通信業	26,219	24.47	2.97	0.33	○	×	23/12	132,353	107,518	27.60	7.20	882,605,539	850,648,444	-3.6%
8801	三井不	不動産業	25,395	11.90	0.86	2.54	○	○	24/03	326,243	206,900	6.80	5.00	976,060,968	933,499,795	-4.4%
8725	MS&AD	保険業	25,185	17.93	0.88	4.26	-	○	24/03	-	300,000	-	85.70	569,050,431	534,272,332	-6.1%
8802	菱地所	不動産業	21,520	12.65	0.97	2.46	×	○	24/03	281,247	175,830	-5.20	6.30	1,338,499,853	1,291,867,184	-3.5%
8630	SOMPO	保険業	20,935	25.07	1.14	4.32	-	○	24/03	-	230,000	-	152.30	364,125,875	333,083,440	-8.5%
7532	パンパシHD	小売業	16,874	25.58	3.62	0.68	○	○	23/06	100,259	64,878	13.00	4.80	633,796,916	596,544,616	-5.9%
7951	ヤマハ	その他製品	10,302	22.23	2.04	1.35	○	×	24/03	60,300	46,700	29.70	22.30	175,820,562	169,784,667	-3.4%
3626	TIS	情報・通信業	9,888	23.31	3.30	1.31	○	×	24/03	63,467	42,244	1.80	-23.80	251,447,430	241,999,354	-3.8%
4204	積水化	化学	9,217	12.38	1.23	3.27	○	○	24/03	100,000	70,000	9.10	1.10	456,735,968	429,195,366	-6.0%
4021	日産化	化学	8,577	20.62	3.92	2.69	○	○	24/03	56,725	43,075	8.50	4.80	145,477,476	140,271,089	-3.6%
3635	コーテクHD	情報・通信業	8,332	25.22	5.50	2.02	○	○	24/03	42,801	35,941	9.40	16.20	329,918,701	315,369,572	-4.4%
6845	アズビル	電気機器	6,330	24.73	2.90	1.66	○	○	24/03	31,817	23,213	1.80	2.70	139,499,141	133,520,682	-4.3%
3231	野村不HD	不動産業	6,229	9.10	0.91	3.82	○	○	24/03	105,032	66,429	5.50	3.00	181,441,920	173,647,942	-4.3%

<出所> Bloomberg及びQuickのデータを基に東海東京調査センター作成 ※データは5月末時点 ※予想は日経及び東洋経済予想

東海東京調査センターからの注意事項

このレポートは、東海東京調査センター（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。このため、各証券会社において取り扱いのない金融商品に言及することがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変わる場合があります。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、証券会社等に提供することを主たる事業内容としており、弊社の許諾を受けた証券会社よりこのレポートの対価を得ております。

東海東京証券からの注意事項

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます

東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第140号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

【リスクについて】

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（上場有価証券等）の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等（裏付け資産）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ◎ 信用取引またはデリバティブ取引を行う場合は、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金または証拠金の額を上回るおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。
- ◎ 上記以外の上場有価証券等にも価格等の変動による損失が生じるおそれがありますので、上場有価証券等の取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みください。

【手数料等諸費用について】

I. 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

(1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く)

委託手数料の上限は、約定代金の1.2650%(税込)になります。

(2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等

委託手数料の上限は、約定代金の1.1000%(税込)になります。

※上記金額が2,750円(税込)に満たない場合には、2,750円(税込)になります。

※信用取引には、委託手数料の他に、委託保証金を差し入れていただきます。対面取引における信用取引の委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ500万円以上、ダイレクト信用取引の委託保証金は、売買代金の33%以上で、かつ30万円以上が事前に必要です。加えて、買付の場合は金利、売付の場合は貸株料及び品貸料等をいただきます。金利、貸株料、品貸料等の額は、その時々々の金利情勢等に基づき決定されますので、金額等をあらかじめ記載することはできません。

II. 外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

(1) 外国金融商品市場等における委託取引

① 国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料(上限:約定代金の1.430%(税込))が掛ります。

② 外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

(2) 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として1.50%、2.50%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

III. その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。

金融商品等にご投資いただく際のリスク、手数料等は、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。