

令和時代の

日本株投資戦略

楽天証券経済研究所 チーフ・ストラテジスト
窪田 真之

ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する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。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。

投資にかかる手数料等およびリスク

【株式等のお取引にかかるリスク】

株式等は株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等、ライツは転換後の価格や評価額の変動等により、損失が生じるおそれがあります。※ライツは上場および行使期間に定めがあり、当該期間内に行使しない場合には、投資金額を全額失うことがあります。

【信用取引にかかるリスク】

信用取引は取引の対象となっている株式等の株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。信用取引は差し入れた委託保証金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。その損失額は差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

【貸株サービスにかかるリスクおよび費用】

●リスクについて

貸株サービスの利用に当社とお客様が締結する契約は「消費貸借契約」になります。株券等を貸し付けいただくにあたり、楽天証券よりお客様へ担保の提供はなされません（無担保取引）。

●当社の信用リスク

当社がお客様に引き渡すべき株券等の引渡し、履行期日又は両者が合意した日に行われず場合があります。この場合、「株券等貸借取引に関する基本契約書」に基づき遅延損害金をお客様にお支払いすることになりますが、履行期日又は両者が合意した日に返還を受けていた場合に株主として得られる権利（株主優待、議決権等）は、お客様が取得できないこととなります。

●投資者保護基金の対象とはなりません

なお、貸し付けいただいた株券等は、証券会社が自社の資産とお客様の資産を区別して管理する分別保管の対象とはならず、投資者保護基金による保護の対象とはなりません。

●手数料等諸費用について

お客様は、株券等を貸し付けいただくにあたり、取引手数料等の費用をお支払いいただく必要はありません。

●配当金等、株主の権利・義務について

貸借期間中、株券等は楽天証券名義又は第三者名義になっており、この期間中において、お客様は株主としての権利義務をすべて喪失します。そのため一定期間株式を所有することで得られる株主提案権等については貸出期間中はその株式を所有していないこととなりますので、ご注意ください。

株式分割等コーポレートアクションが発生した場合、権利を獲得するため自動的にお客様の口座に対象銘柄を返却することで、株主の権利を獲得します。権利獲得後の貸出し設定は、お客様のお取引状況によってお手続きが異なりますのでご注意ください。

貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金については、発行会社より配当の支払いがあった後所定の期日に、所得税相当額を差し引いた配当金相当額が楽天証券からお客様へ支払われます。

投資にかかる手数料等およびリスク

●株主優待、配当金の情報について

株主優待の情報は、東洋経済新報社から提供されるデータを基にしており、原則として毎月1回の更新となります。更新日から次回更新日までの内容変更、売買単位の変更、分割による株数の変動には対応しておりません。また、貸株サービス内における配当金の情報は、TMI（Tokyo Market Information；東京証券取引所）より提供されるデータを基にしており、原則として毎営業日の更新となります。株主優待・配当金は各企業の判断で廃止・変更になる場合がございます。お取引にあたりましては必ず当該企業のホームページ等で内容をご確認ください。

●大量保有報告（短期大量譲渡に伴う変更報告書）の提出について

楽天証券、または楽天証券と共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項）の関係にある楽天証券グループ会社等が、貸株対象銘柄について変更報告書（同法第27条の25第2項）を提出する場合において、当社がお客様からお借りした同銘柄の株券等を同変更報告書提出義務発生日の直近60日間に、お客様に返還させていただいているときは、お客様の氏名、取引株数、契約の種類（株券消費貸借契約である旨）等、同銘柄についての楽天証券の譲渡の相手方、および対価に関する事項を同変更報告書に記載させていただく場合がございますので、予めご了承ください。

●税制について

株券貸借取引で支払われる貸借料及び貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金相当額は、お客様が個人の場合、雑所得又は事業所得として、総合課税の対象となります。なお、配当金相当額は、配当所得そのものではないため、配当控除は受けられません。また、お客様が法人の場合、法人税に係る所得の計算上、益金の額に算入されます。

【株式等のお取引にかかる費用】

国内株式の委託手数料は「超割コース」「いちにち定額コース」の2コースから選択することができます。

〔超割コース（貸株、投資信託の残高、信用取引の売買代金・建玉残高に応じて手数料が決定します。）（現物取引）〕

超割：1回の約定代金が5万円まで50円（税込54円）／1回、10万円まで90円（税込97円）／1回、20万円まで105円（税込113円）／1回、50万円まで250円（税込270円）／1回、100万円まで487円（税込525円）／1回、150万円まで582円（税込628円）／1回、3,000万円まで921円（税込994円）／1回、3,000万円超973円（税込1,050円）／1回

超割（大口優遇）：1回の約定代金が10万円まで0円、20万円まで100円（税込108円）／1回、50万円まで238円（税込257円）／1回、100万円まで426円（税込460円）／1回、150万円まで509円（税込549円）／1回、3,000万円まで806円（税込870円）／1回、3,000万円超851円（税込919円）／1回

〔超割コース（信用取引）〕

超割：1回の約定代金が10万円まで90円（税込97円）／1回、20万円まで135円（税込145円）／1回、50万円まで180円（税込194円）／1回、50万円超350円（税込378円）／1回

超割（大口優遇）：約定代金に関わらず0円

詳細は、当社ウェブサイトをご覧ください。

投資にかかる手数料等およびリスク

〔いちにち定額コース〕

1日の約定代金合計が10万円まで0円、20万円まで191円（税込206円）／1日、30万円まで286円（税込308円）／1日、50万円まで429円（税込463円）／1日、100万円まで858円（税込926円）／1日、200万円まで2,000円（税込2,160円）／1日です。以降、1日の約定代金合計が100万円増えるごとに1,000円（税込1,080円）追加されます。取引のない日は手数料がかかりません。1日の約定代金合計は現物取引と信用取引を合算して計算いたします。

※一般信用取引における返済期日が当日の「いちにち信用取引」、および当社が別途指定するETFの手数料は0円です。いちにち定額コースの場合は、約定代金合計に含まれません。

●カスタマーサービスセンターのオペレーターの取次ぎによる電話注文は、オペレーター取次ぎによるお取引の手数料体系が適用されます。

〔オペレーター取次手数料（現物取引）〕

1回の約定代金が50万円まで3,450円（税込3,726円）／1回、100万円まで3,800円（税込4,104円）／1回、150万円まで4,000円（税込4,320円）／1回、150万円超は4,500円（税込4,860円）／1回。

〔オペレーター取次手数料（信用取引）〕

1回の約定代金が30万円まで3,250円（税込3,510円）／1回、30万円超は3,450円（税込3,726円）／1回です。

●国内株式を募集・売出し等（新規公開株式（IPO）、立会外分売）により取得する場合は、委託手数料はかかりません。

●信用取引による建玉を保有している期間は、買い建玉の場合は買方金利〔制度：通常年2.80% 優遇年2.28%、一般（無期限）：通常年2.80% 優遇年2.10%、一般（1日）：1約定当たり売買代金100万円未満年1.90% 100万円以上年0.0%〕、売り建玉の場合は貸株料〔制度：年1.10%、一般（無期限）：年1.10%、一般（短期（14日））：年3.90%、一般（1日）：1約定当たり売買代金100万円未満年1.90% 100万円以上年0.0%〕、品貸料（逆日歩）、特別空売りの場合は、特別空売り料等がかかります。

【信用取引の委託保証金について】

信用取引をおこなうには、委託保証金の差し入れが必要です。最低委託保証金は30万円、委託保証金率は30%、委託保証金最低維持率（追証ライン）が20%です。委託保証金の保証金率が20%未満となった場合、不足額を所定の時限までに当社に差し入れていただき、委託保証金へ振替えていただくか、建玉を決済していただく必要があります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

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、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会

今日のポイント

- ◆成長ビジネス 昭和：モノの大量生産
変わる 令和：サービスの大量供給
- ◆製造業では稼ぎにくい時代に
AI・IoT・5G・ロボットが成長
- ◆日本株 構造改革を経て 投資魅力高い
- ◆投資戦略 グロース・バリュー分散投資

昭和と令和 成長モデルの違い

<昭和> モノが不足

生活を豊かにするモノを開発し

いち早く安価に量産する企業が成長

トヨタ・ホンダ・ソニー

・パナソニック・日立 …

<令和> 良質なサービスが 恒常的に不足

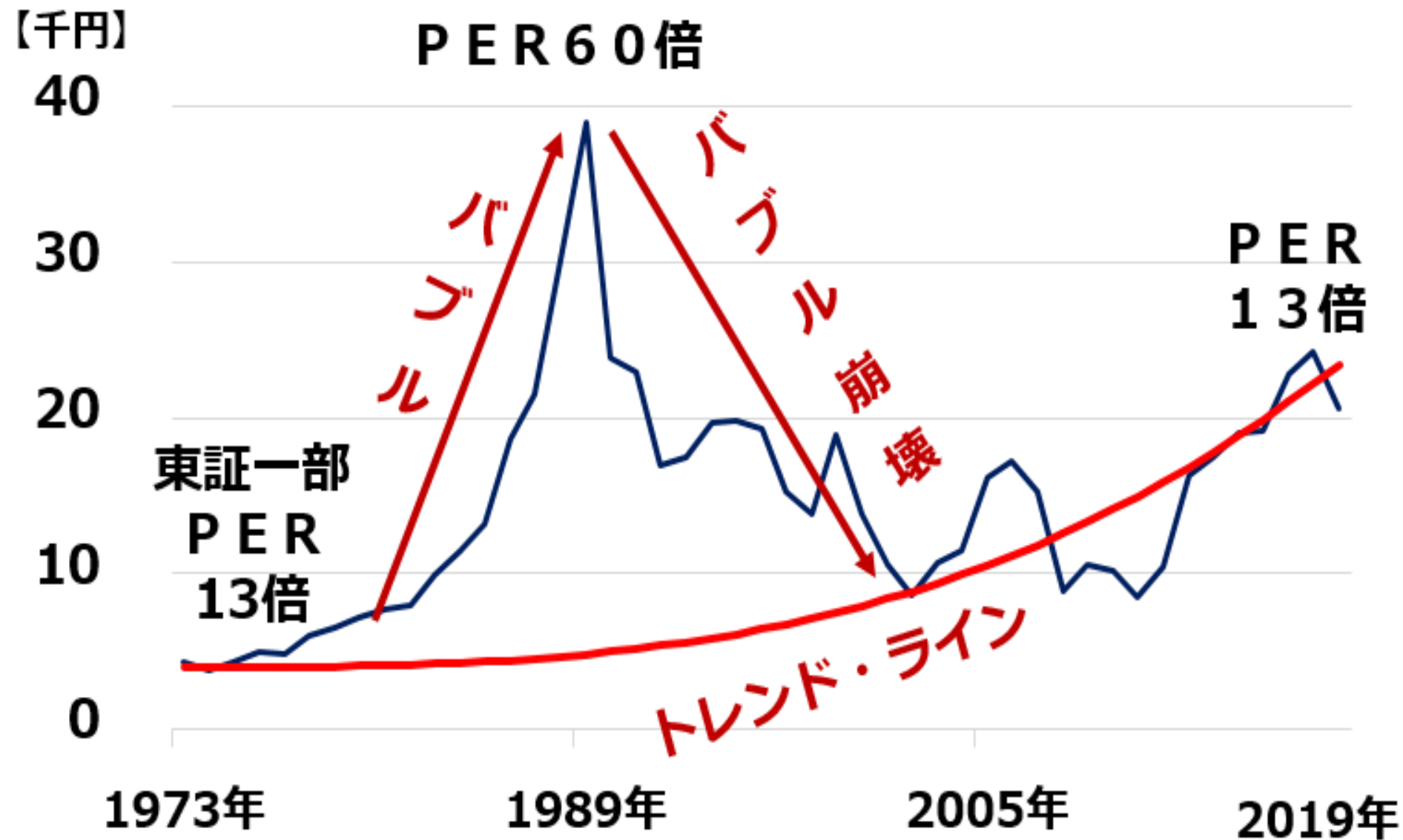
**医療・介護・保育・防犯・防災・物流・
建設土木・コンサル・エンタメ・・・**

良質なサービスを

安価に大量供給する企業が成長

AI・IoT・ロボット・5G・・・

日本株バブル なぜ発生 なぜ崩壊？



(注：日経平均年足：1973年—2019年8月、P E Rは東証一部平均、楽天証券経済研究所が作成)

平成の日経平均 大波



(注：日経平均月足：平成元年（1989年）12月ー令和元年（2019年）8月）

平成の構造改革（1998-2005年）

- ◆ **輸出企業は海外生産主体に**
- ◆ **金融危機を克服 不良債権処理を完了**
- ◆ **業界再編 生き残りかけ合併・リストラ**
- ◆ **借金返済 実質・無借金も増える**
- ◆ **省エネ・環境技術に磨き**

平成の構造改革（2006-18年）

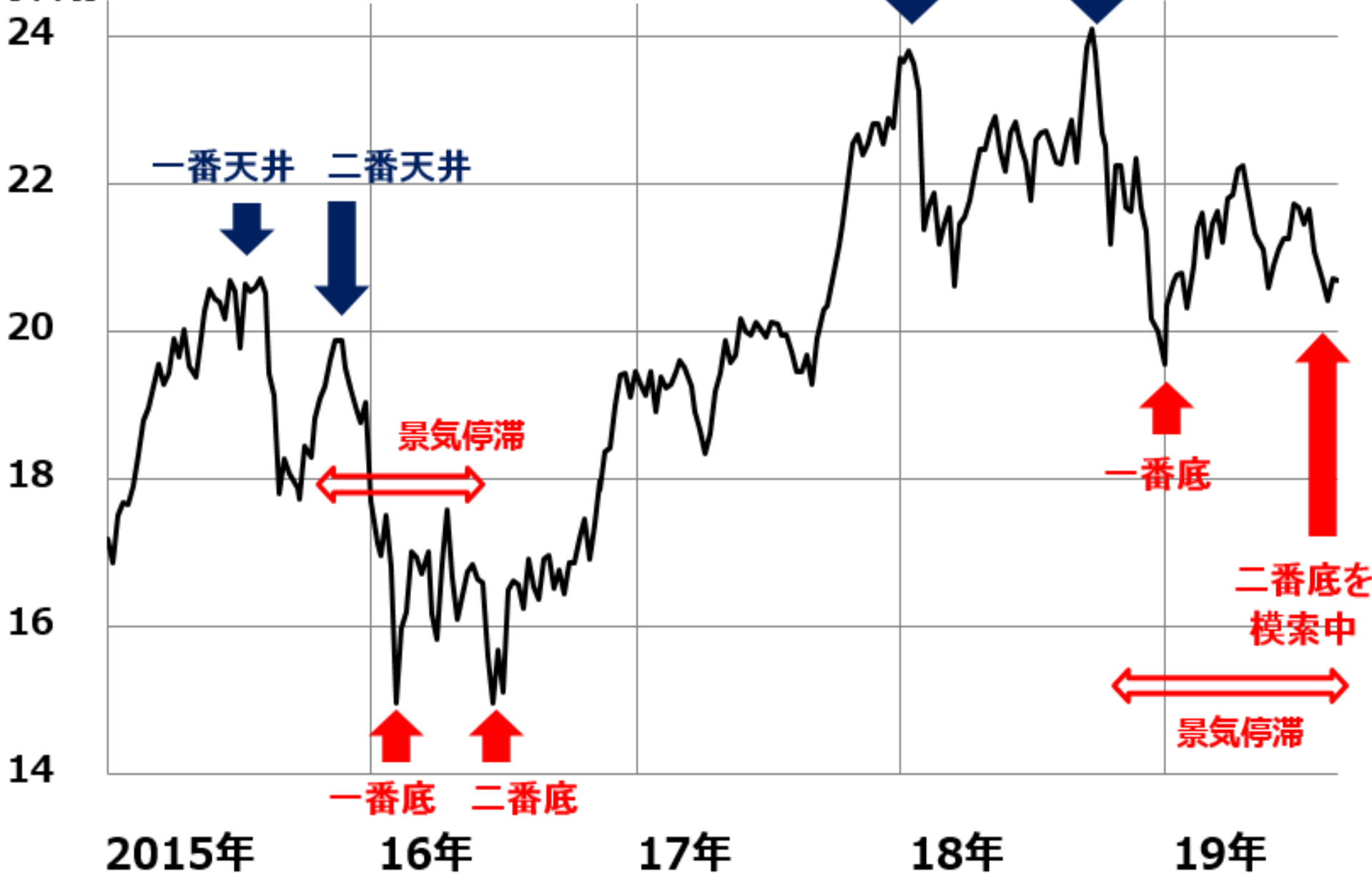
- ◆ 内需産業がアジアで成長
- ◆ IT化・サービス化
AI・IoT・ロボット活用
- ◆ 海外で巨額M&A
- ◆ 働き方改革
- ◆ 民営化・マイナンバー・観光立国

景気循環と日経平均



日経平均テクニカル

【千円】



(注：日経平均週足：2015年1月5日－2019年8月30日)

◆2018年の日経平均予想 17年12月時点

年央高値 年末にかけて下落

◆2019年の日経平均予想 18年12月時点

3月安値 1万8,000 — 2万円

2019年の世界景気悪化 織り込み

12月高値 2万3,000 — 2万5,000円

2020年の世界景気回復 を織り込み

2020年に景気回復を予想する理由

1. 米中貿易戦争

一定の「落としどころ」に

2. 資源安メリット 継続

3. 第4次産業革命 進む

AI IoT ロボット 5G 拡大

問題は 消費増税 . . .

半導体不況いつまで？



(注：半導体関連5社合成株価と日経平均、2017年1月末を100として指数化、2017年1月4日ー19年9月4日
関連5社はアドバンテスト・東京エレクトロン・信越化学・SUMCO、ルネサスエレクトロニクス)

半導体ブームが19年に終わった理由

<供給要因>

- ・最先端のフラッシュメモリの歩留まり上昇

<需要要因>

- ・米中ハイテク戦争で、中国需要鈍化
- ・仮想通貨のマイニング需要減少
- ・米IT大手のデータセンター投資にやや遅れ

20年に半導体ブーム復活と考える理由

<供給要因>

- ・次世代フラッシュ歩留り、簡単には上がらない

<需要要因>

- ・米中ハイテク戦争一服、中国需要復活へ
- ・AI・IoT、ロボット、5G 普及
- ・米IT大手のデータセンター投資続く

令和時代の日本株投資戦略

グロースとバリューに分散投資

<グロース株> AI・IoT・ロボット・5G

応用分野：自動運転・医療・介護・・・

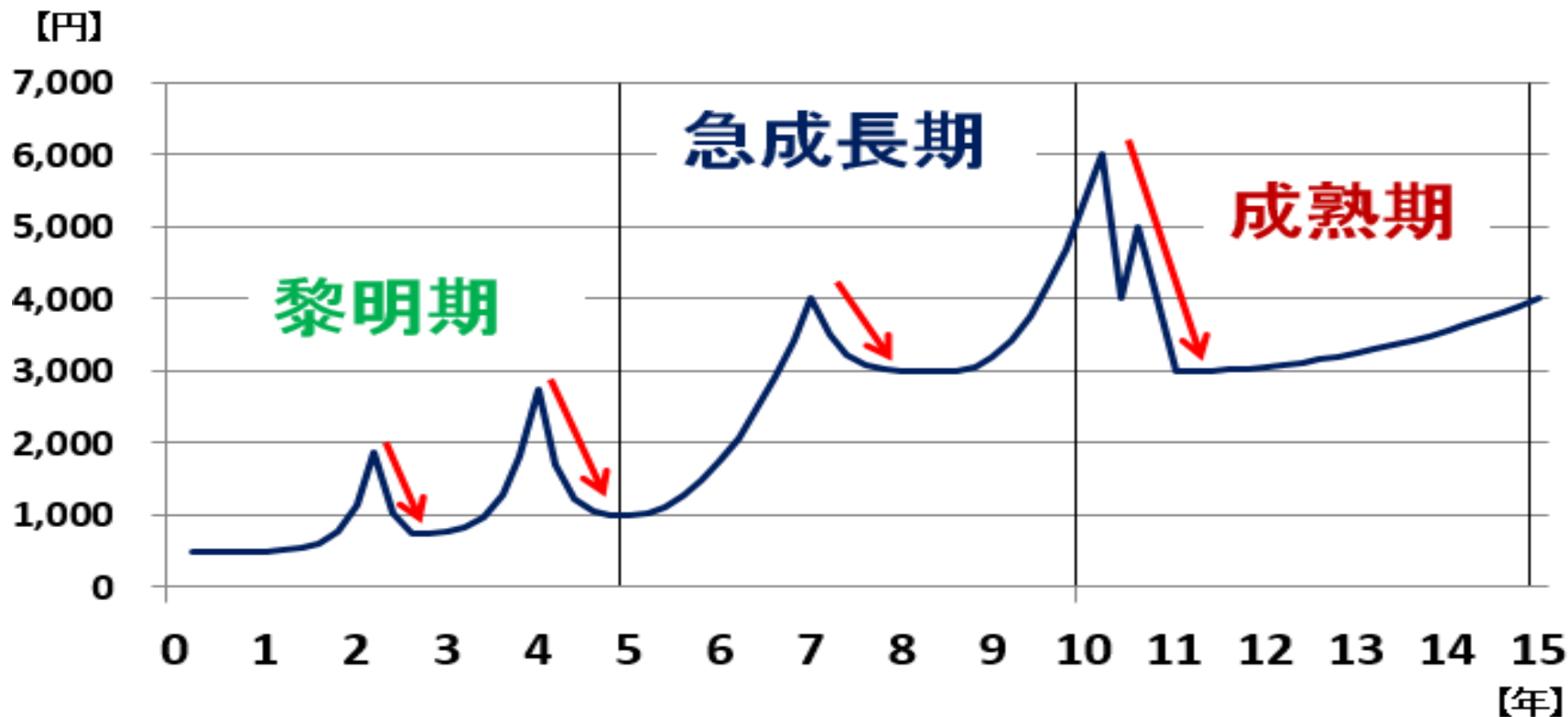
ネットがリアル代替：流通・金融・・・

<バリュー株> 大型の好配当利回り株

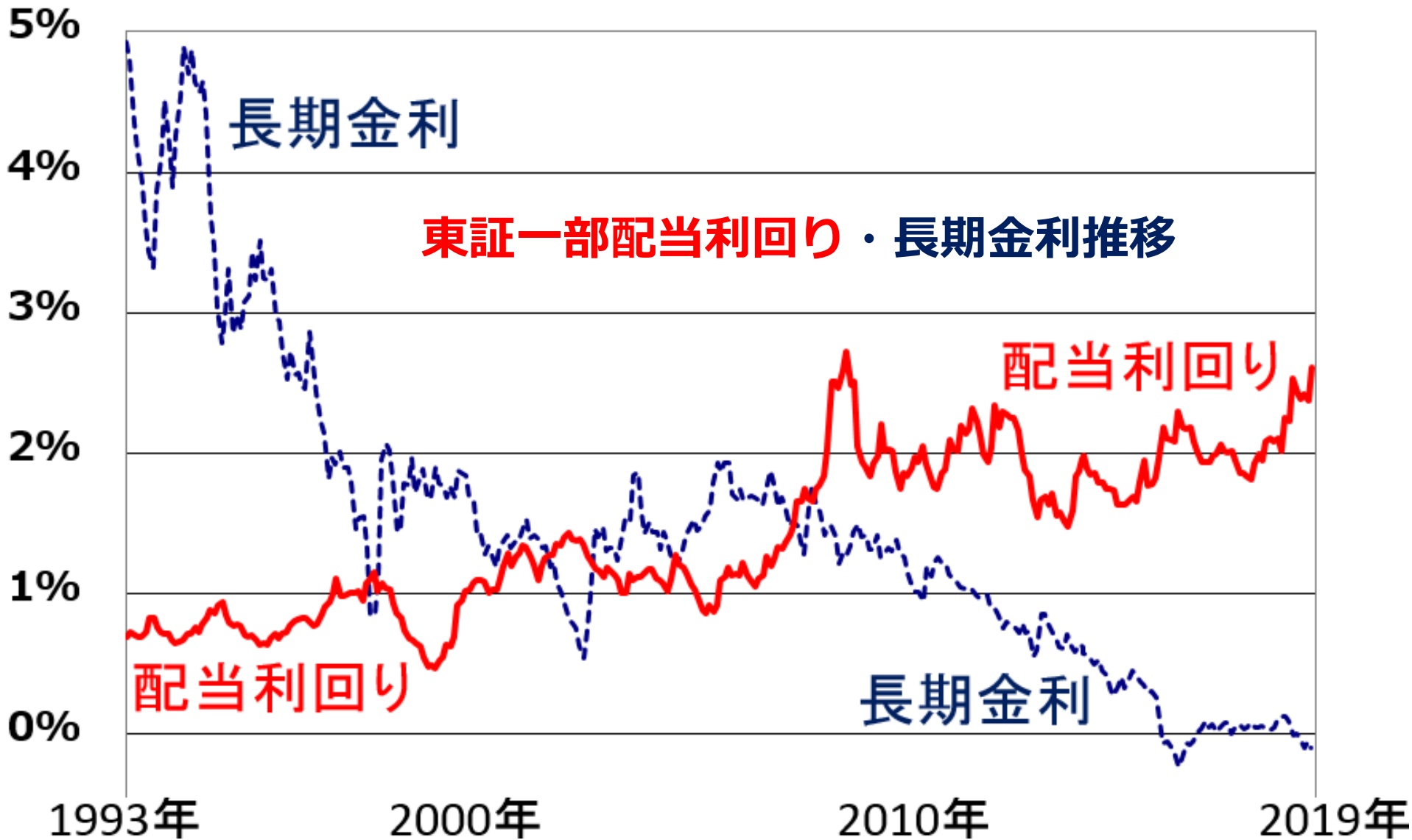
負け組とされている、好財務・好収益

グロース株だけではリスクが高い

成長企業の株価変動パターン：イメージ図



日本株は配当利回りから割安 利回り4-6%も



(注：1993年5月ー2019年8月、楽天証券経済研究所が作成)

ラージ100 予想配当利回り 1-5位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	9月4日 株価
1	2914	日本たばこ産業	7.1%	ディフェンシブ	154	2,179.0
2	7201	日産自動車	6.2%	景気敏感株	40	644.9
3	7751	キヤノン	5.8%	景気敏感株	160	2,739.5
4	9434	ソフトバンク	5.7%	ディフェンシブ	85	1,499.5
5	8053	住友商事	5.6%	景気敏感株	90	1,608.5

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金(会社予想、キヤノンのみ市場予想)を2019年9月4日株価で割って計算)

ラージ100 予想配当利回り 6-10位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	9月4日 株価
6	4188	三菱ケミカルHD	5.4%	景気敏感株	40	737.7
7	8002	丸紅	5.2%	景気敏感株	35	670.3
8	8316	三井住友FG	5.2%	ディフェンシブ	180	3,465.0
9	8308	りそなHD	5.0%	ディフェンシブ	21	416.2
10	7270	SUBARU	5.0%	景気敏感株	144	2,869.0

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年9月4日株価で割って計算）

ラージ100 予想配当利回り 11-15位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	9月4日 株価
11	8591	オリックス	5.0%	景気敏感株	80	1,600.5
12	5020	J X T G HD	5.0%	景気敏感株	22	443.0
13	8306	三菱UFJ FG	4.9%	ディフェンシブ	25	508.5
14	6301	小松製作所	4.9%	景気敏感株	110	2,240.5
15	8411	みずほFG	4.8%	ディフェンシブ	8	155.1

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想、オリックスのみ市場予想）を2019年9月4日株価で割って計算）

ラージ100 予想配当利回り 16-20位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	9月4日 株価
16	8058	三菱商事	4.8%	景気敏感株	125	2,588.5
17	4502	武田薬品工業	4.8%	ディフェンシブ	180	3,745.0
18	8031	三井物産	4.8%	景気敏感株	80	1,674.0
19	1878	大東建託	4.6%	景気敏感株	616	13,405.0
20	8725	MS & AD	4.5%	景気敏感株	150	3,369.0

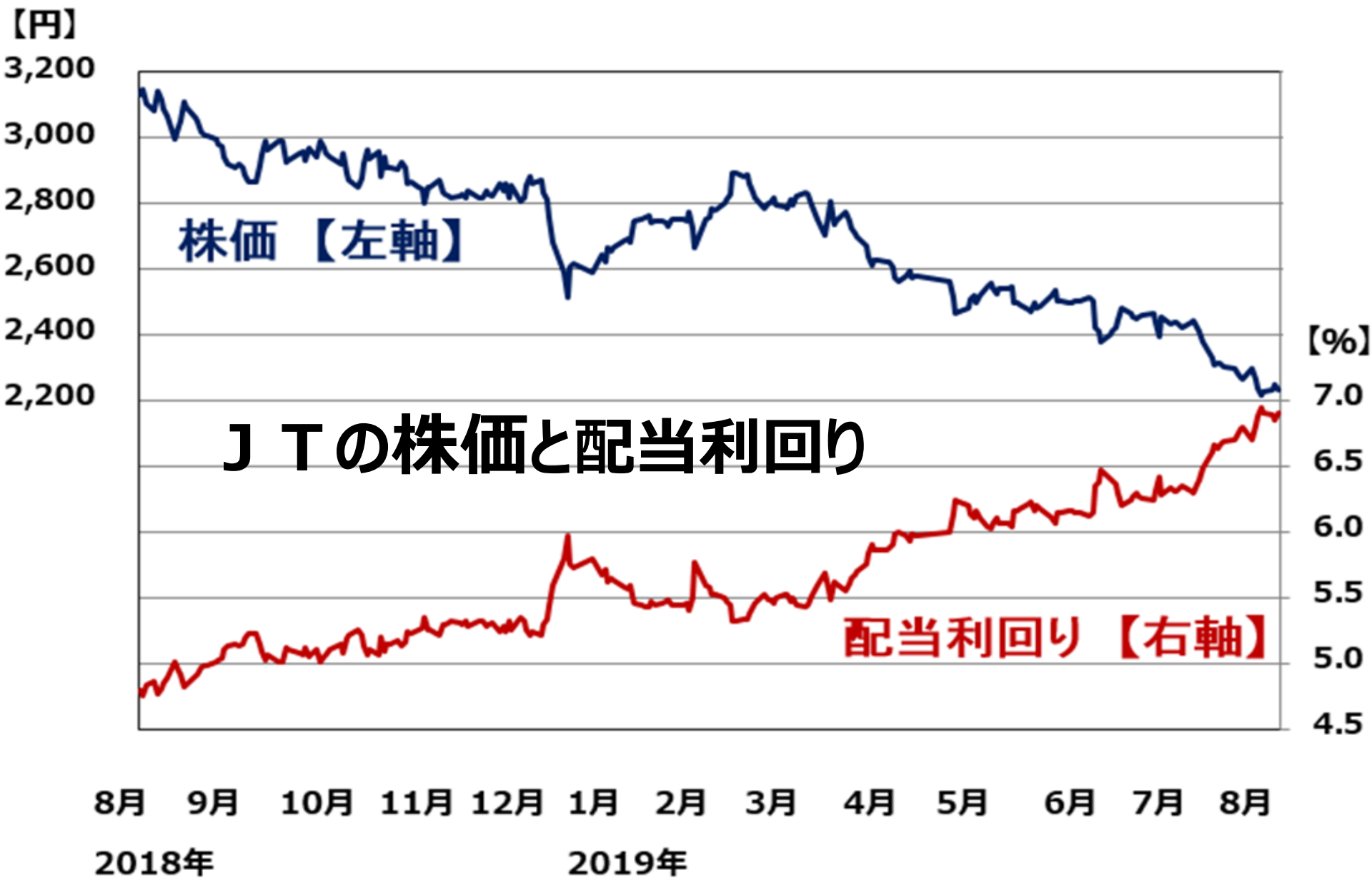
(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年9月4日株価で割って計算）

ラージ100 予想配当利回り 21-25位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	9月4日 株価
21	9437	NTTドコモ	4.4%	ディフェンシブ	120	2,713.5
22	7267	本田技研工業	4.3%	景気敏感株	112	2,577.0
23	1928	積水ハウス	4.3%	景気敏感株	81	1,867.0
24	8309	三井住友トラストHD	4.3%	ディフェンシブ	150	3,490.0
25	8750	第一生命HD	4.3%	ディフェンシブ	62	1,451.5

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年9月4日株価で割って計算）



J Tの1株当たり配当金・利益・配当性向推移

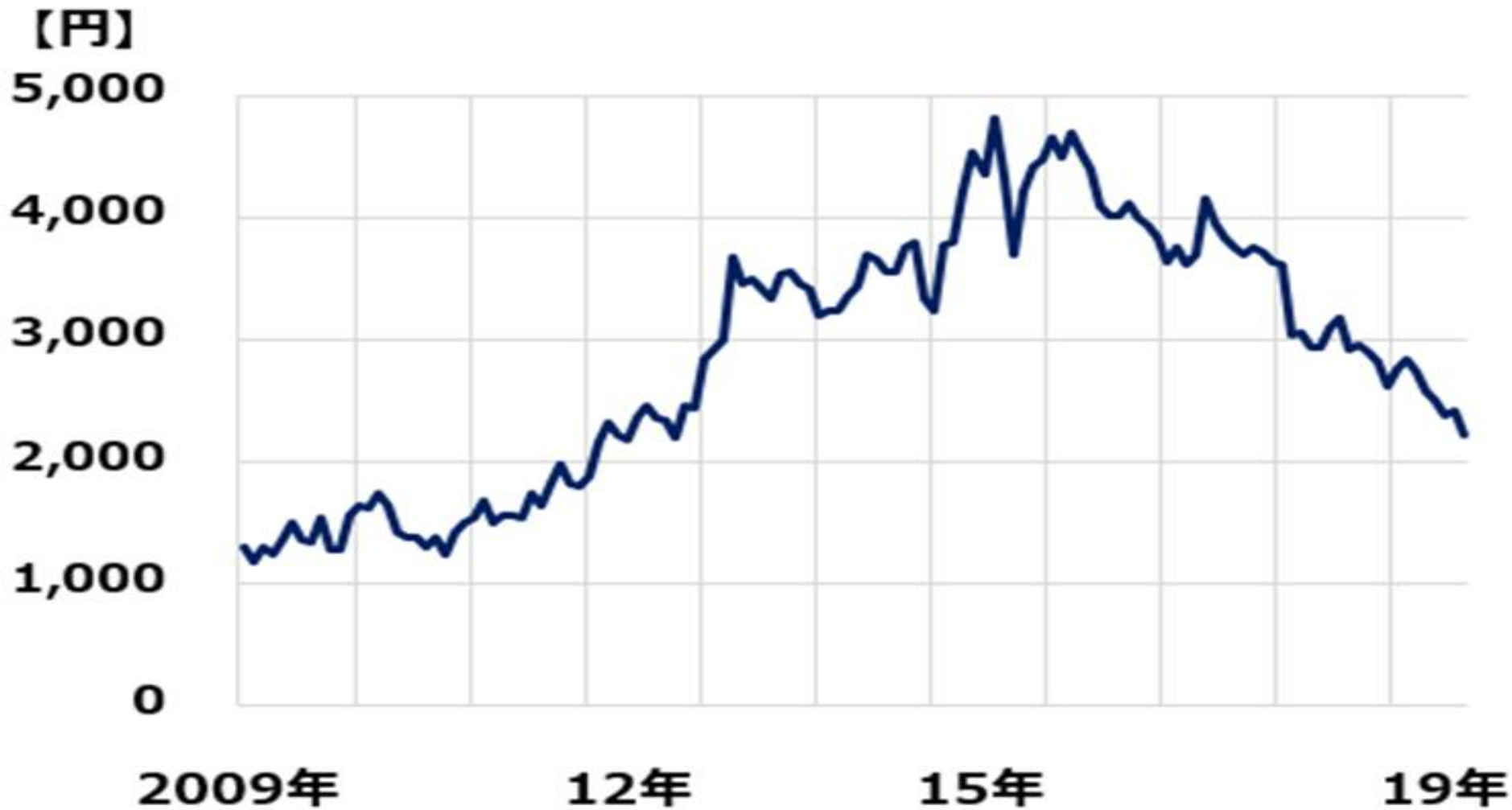
決算期	2015年12月 実績	16年12月 実績	17年12月 実績	18年12月 実績	19年12月 会社予想
1株当たり 配当金：円	118	130	140	150	154
1株当たり 利益：円	270.54	235.47	219.10	215.31	202.96
連結配当性向	43.6%	55.2%	63.9%	69.7%	75.9%

(出所：同社決算資料より楽天証券経済件研究所が作成)

J Tの不安材料

1. 国内で喫煙規制強化、**喫煙者数減少**
2. **次世代タバコ**（プルームテック）で
フィリップモリス（アイコス）に劣後
3. **ESG投資**で、除外銘柄に

J Tの過去10年の株価推移



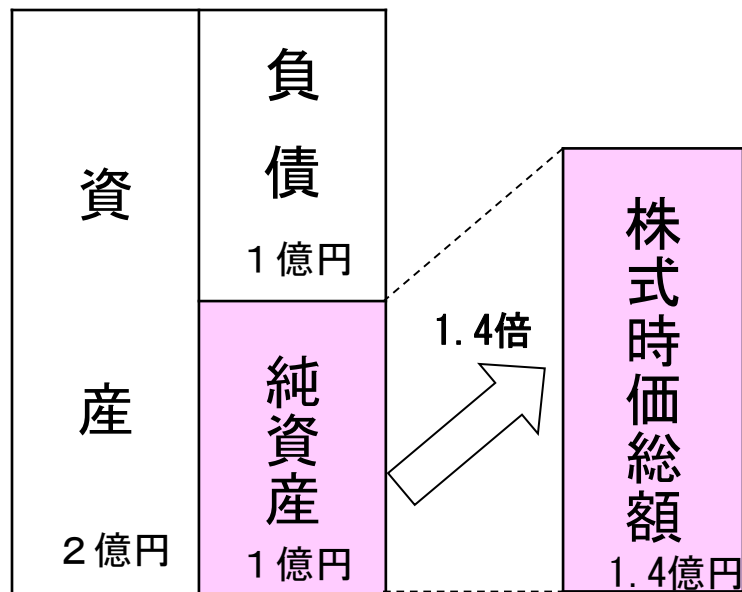
3 メガ銀行の株価バリュエーション

コード	銘柄名	配当利回り	P E R	P B R	株価	最小投資金額
8306	三菱UFJ FG	4.9%	7.3倍	0.39倍	508.5円	50,805円
8316	三井住友 FG	5.2%	6.7倍	0.44倍	3,465円	346,500円
8411	みずほFG	4.8%	8.3倍	0.44倍	155.1円	15,510円

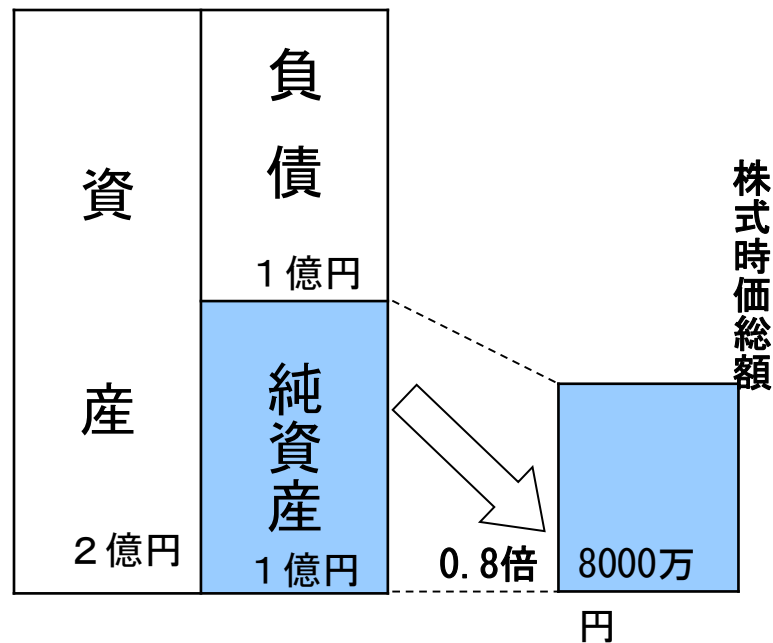
(出所：配当利回りは今期（2020年3月期）1株当たり配当金（会社予想・スライド25-26参照）を9月4日株価で割り算出、P E Rは同株価を1株当たり利益（会社予想）で割り算出）

PBR0.8倍 PBR1.4倍の意味

PBR1.4倍



PBR0.8倍



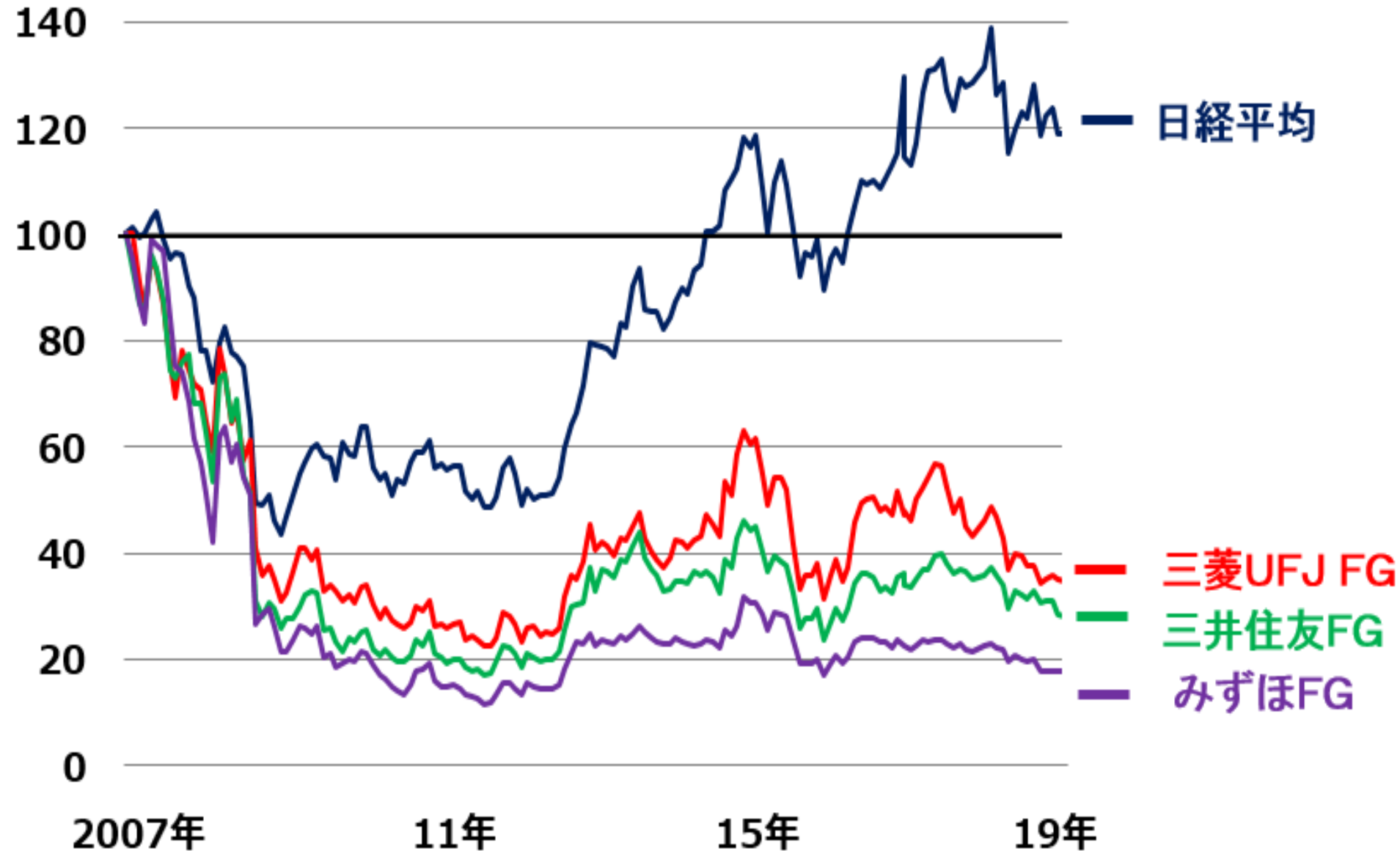
3メガ銀行の連結純利益（実績／予想）

【単位：億円】

銘柄名	三菱UFJ FG	三井住友 FG	みずほFG
2014年3月期	9,848	【最高益】 8,353	【最高益】 6,884
2015年3月期	【最高益】 1兆 337	7,536	6,119
2016年3月期	9,514	6,466	6,709
2017年3月期	9,264	7,065	6,035
2018年3月期	9,896	7,343	5,765
2019年3月期	8,726	7,268	965
2020年3月期	【会社目標】 9,000	【会社予想】 7,000	【会社予想】 4,700

（出所：各社決算資料より、楽天証券経済研究所が作成）

3メガ銀行と日経平均、株価推移比較



(出所：2006年1月末の値を100として指数化、2019年9月4日まで)

三菱UFJFGのデータ（2019年3月末）

有価証券含み益 **3兆3,356億円**

貸出金

海外	42.8兆円
国内	62.3兆円

預貸金利回り差

海外	1.34%
国内	0.80%

（出所：同社決算資料）

ポートフォリオの作り方 46万円で分散投資

コード	銘柄名	株数	投資金額	組入比率	配当利回り
2914	日本たばこ産業	100	217,900	47%	7.1%
8306	三菱UFJ FG	200	101,700	22%	4.9%
4188	三菱ケミカルHD	100	73,770	16%	5.4%
8002	丸紅	100	67,030	15%	5.2%
合計			460,400	100%	6.1%

(注：2019年9月4日時点、配当利回りの計算根拠はスライド24-28参照)

116万円で分散投資

コード	銘柄名	株数	投資金額	組入比率	配当利回り
2914	日本たばこ産業	100	217,900	19%	7.1%
8306	三菱UFJ FG	300	152,550	13%	4.9%
9437	NTTドコモ	100	271,350	23%	4.4%
7267	本田技研工業	100	257,700	22%	4.3%
8058	三菱商事	100	258,850	22%	4.8%
合計			1,158,350	100%	5.1%

(注：2019年9月4日時点、配当利回りの計算根拠はスライド24-28参照)

今日のまとめ

◆ 日本株は「買い場」と判断

買収価値・配当利回りから割安と判断

2020年の景気回復見込む

◆ グロース株・バリュー株 に分散投資

グロース株 AI IoT ロボットなど

バリュー株 利回り4-6%大型高配当株