

株式・配当文化の醸成が急務



企業統治改革はアベノミクスで中心的な位置を占めているが、その進捗は高い配当性向という重要な成果につながっていない。その成果を上げることこそが、企業統治改革における最後の仕上げになるだろう。

2012年末に第2次安倍内閣が発足して以来、日本の株式市場は米ドル換算で世界と歩調を合わせてきたが、昨年6月以降、大規模な外国人投資家による売りの中で、相対的パフォーマンスは歴史的に低い水準になり、なんらかの支援が必要といえる状況だ。かつて企業統治改革に抵抗を感じた企業のほとんどは、今や当時の反応が正しくなかったと認めるだろう。今度は「現金を過剰にため込むのも正しくない」と理解することを期待する。

配当性向、総じて低く

余剰資金への課税は二重課税にあまり望ましいとはいえないとの議論

日興アセットマネジメント アメリカズ・インク
チーフ・グローバル・ストラテジスト

ジョン・ヴェイル氏

もある。他の強いインセンティブが見つかることを願いたい。日本の金融システムと将来の経済成長は、株式市場と貯蓄分配の構造改善に大きく依存している。日本の配当性向が成熟国の基準に照らして低いことはもっと注目されるべきだ。

多くの国内投資家は、自社株買いだけを理由として、日本株に長期投資することを良しとはしない。一方、多くの企業は減配は難しいが、自社株買いはゼロになっても不名誉なことではないからという誤った理由で、配当よりも自社株買いを好む傾向がある。こうした考え方は、日本企業が自社の将来や日本の将来にあまり自信を持っていないことを示唆している。

配当を増やせば、他の先進国の大半と同様に、日本が長年浸透させようとしてきた「エクイティ・カルチャー（株式文化）」が生まれるだろう。自社株買いは前向きな動きだが、



日本に「株式文化」を育むことにはつながらない。配当を大幅に引き上げれば、ショートセラーは打ち砕かれ、外国人投資家は日本株に戻ることを余儀なくされるだろう。

例えば、メガバンクが配当性向を構造的に30%から45%に引き上げるとしたら、銀行部門の配当利回りは4%から6%に上昇し、大量の投資資金が引きつけられることで、株価は現在の休眠状態から構造的に脱出するだろう。

銀行の大半は、既に抱えている多額の預金を少しでも収益の期待できる商品につなげたいと躍起だ。配当性向が上昇すれば、日本の安全な高配当株を中核に据えた、安定的で高い収益が期待でき、元本が保証されるタイプのストラクチャード商品な

どを提供して、この問題を軽減させることもできるだろう。

規制導入も検討を

リスクはゼロではないが、現状を考えれば、適切な規制の導入なども検討して、配当を増やすことを真剣に考えるべきだ。株式に対するしっかりとした国内需要が生まれることが予想される。「株式／配当文化」を醸成するためには、例えば、JPX日経インデックス400のうち、配当性向が高く持続可能な企業によるサブ指数を作成するといったようなアイデアもある。また、東京証券取引所が、提案している「プレミアム市場」への上場基準のひとつに高い配当性向を加えるのも一案だ。

配当が引き上げられれば、年金基金などの機関投資家や、日本の将来に投資する個人投資家、そして日本全般が、投資収益を増やし、国内総生産（GDP）の成長のための資産効果拡大などといった恩恵に浴することができる。目標は、日経平均採用銘柄の配当性向を5年間で30%から50%と2倍近くに引き上げることだ。そうなれば、すぐに前向きな市場の反応が得られるだろう。