

はじめに

## バブル銘柄と逆バブル銘柄の同居

私が本書で強調したいメッセージは、日本株に起きている「逆バブル」に気づいてほしいということです。

日経平均は一時3万円を超え、「かなり上がってしまった」「バブルではないか」と思う人もいるようです。確かに、超人気で、とんでもなく高い水準まで買われている銘柄があります。一方、人気がないために株価低迷が続き、利益や配当から見てもあり得ないほど割安に放置されている銘柄もあります。つまり、今の日本株にはバブルと逆バブルが同居しているのです。

私は日本株のファンドマネージャーとして25年間、年金・投資信託・海外ファンドの日本株運用を担当してきました。20代で1000億円以上、40代で2000億円以上のファンドを動かす、競争相手である東証株価指数(TOPIX)を大幅に上回るパフォーマンスをあげてきました。

私がファンドマネージャー時代に徹底してきたのは「割安な株を買うこと」です。株価が大きく下がった株、配当利回りが高い株、いろいろな株価指標から見ても割安な株の中から宝物を発掘してきました。言い方を変えると、不人気でみんなに嫌われている株の中に埋もれている宝物を探し続けてきました。

みんなが熱狂している人気株を買ったほうがよいと思う人がいるかもしれませんが、注意が必要です。人の気は移ろいやすいものです。今年人気でも、来年にはあきらまれて落ちぶれる「一発屋芸人」のような株もたくさんあります。5年経っても10年経っても人気の落ちない「真の成長株」を見つければ結構難しいことです。

それよりは、人々に嫌われて株価が低迷している株の中から「逆バブル」株を探し出して投資したほうがよい投資になります。私はファンドマネージャー時代、このことに徹底し成果を出してきました。

ところで、「逆バブル」の意味、わかりますか。「バブル」ならよく聞くけれど、「逆バブル」はあまり聞いたことがないかもしれません。私は以下のように定義しています。

【バブル】グロース（成長）株を夢だけで熱狂的に買い上げ、企業価値では説明できない高値まで上昇させてしまうこと。

【逆バブル】バリュエー（割安）株を夢がないと売り込み、企業価値では説明できない安値まで暴落させてしまうこと。

時代の波に乗ったグロース株が熱狂的に買い上げられる中、配当利回りが高いバリュエー株に「逆バブル」が増加しています。逆バブル株をコツコツと買いためていくことが、資産形成の早道です。

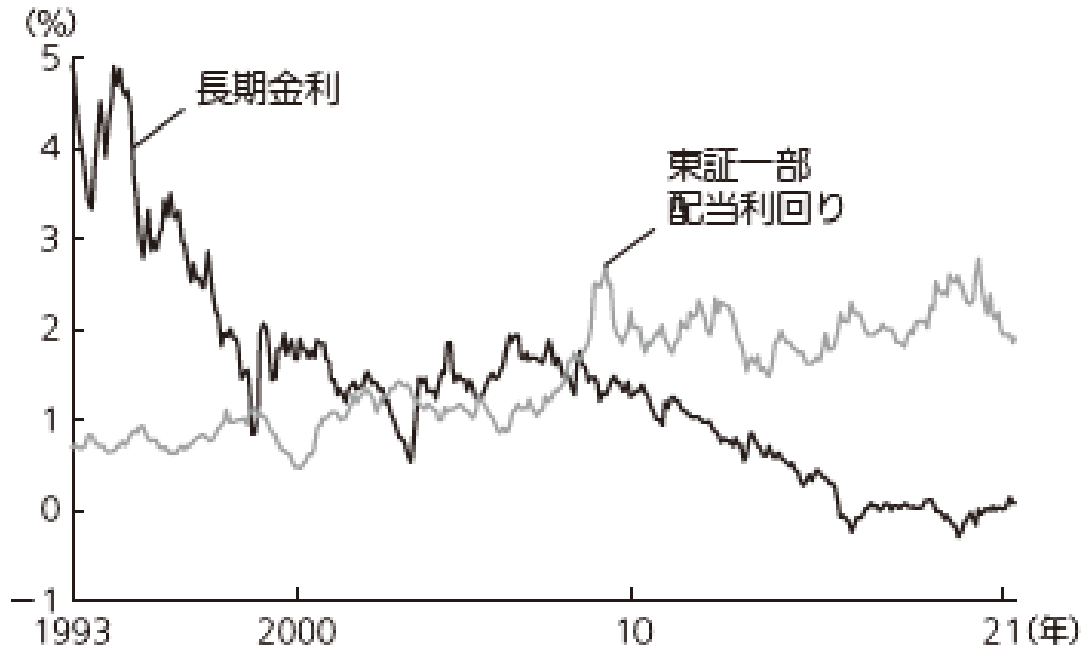
### 高利回りを狙うならば、債券より株

株式投資というと「値上がり益狙い」と思い込んでいる人が多いですが、少し発想を変えてほしいと思います。長期金利（10年国債利回り）が0%近くまで落ち込んでしまった一方で、日本株に配当利回り5%を超える銘柄が多数あるからです。

以前の日本株と言えば、確かに配当ではなく値上がりを狙って買う投資対象でした。1993年ころ、東証一部の平均配当利回りは1%もありませんでした。当時、長期金利（新発10年国債利回り）が5%近くあったことを考えると、株の利回りは低すぎてお話になりませんでした。

ところが、その後長期金利が下がり続ける中で、日本株の利回りは上昇し続けました。日本企業が株主への利益配分を、毎年こつこつと増やし続けてきた効果が出ています。一方、

## 東証一部の平均配当利回りと 長期金利(10年国債利回り)の推移(1993年5月-2021年4月)



(出所) 楽天証券経済研究所作成。

長期金利はどんどん下がって、ついにゼロになってしまいました。

ところで、読者の皆さんは93年ころ日本の長期金利が5%もあったことを覚えていますか。当時10年新発国債を買えば、10年間で税引き前50%の確定利回りを得られました。すばらしいリターンです。それでも当時、5%の利回りに魅力を感じる投資家はあまりいませんでした。なぜでしょうか？

今では信じられないことかもしれませんが、当時はインフレ期待が高く、5%程度の利回りではインフレを十分にカバーできないと考えられていました。70年代のオイルショック時に、日本のインフレ率が10%まで上がった時の記憶を引きずっている人がたくさんいました。インフレに弱い国債

投資より、インフレに強い不動産や株式投資のほうがいいと考える人が多かったので。

当時は日本がデフレ社会に突入する入り口でした。今から思えば、値上がり益を狙って動くものを追いかけるより、じっくり長期国債で利回りを狙う投資をすべきでした。

それでは、これからの10年はどうでしょうか。長期国債（10年固定利付）の利回りがゼロになってしまったため、国債の投資魅力は消滅しました。

そこで注目されるのが、日本株の予想配当利回りの高さです。利回りによって日本株を見直すべき時代に入っています。東証一部の平均配当利回りは約2%ですが、それは平均値に過ぎません。個別銘柄で見ると4%を超える銘柄がたくさんあります。5%超もあります。日本を代表する大型優良株で利回り5%のポートフォリオを組んでじっくり長期投資することが、長期的な資産形成の早道なのです。

## バリュース株の逆襲始まる

株式投資の代表的スタイルは2つあります。1つはグロース（成長）株投資、もう1つはバリュース（割安）株投資です。読者の皆さんは、どちらのスタイルがお好きですか？

過去10年、日本株ではグロース株優位が続いてきました。情報通信・ITサービス・バイオなどグロース株の上昇が続く中、金融・資源関連・製造業などバリュース株のパフォーマンスは不振でした。

過去4年を見るとグロース優位が加速しました。なかでも、2020年はグロース株がバリュース株を24%も上回るパフォーマンスとなりました（TOPIXグロース・バリュース指数の2020年騰落率の差から計算）。コロナ禍で旧来型産業の売上が落ち込む中、リモートワーク・リモート会議・オンライン診療・オンライン授業・ネット金融・ネット小売業などの成長が加速したからです。コロナ禍が、ITによる産業構造の変革を加速させた結果、株式市場ではグロース株がバリュース株を大幅に上回るパフォーマンスとなりました。

グロース優位が延々と続いてきたので、「グロース株に投資しないと話にならない、バリュース株なんか持っていないダメ」という感覚を持つ投資家が増えています。しかし、そこをこそ投資チャンスがあります。

時代の波に乗ったグロース株が熱狂的に買い上げられる中で、高配当のバリュース株に「逆バブル」が増加しています。堅実経営で財務内容が良好、利益も配当もしっかり出しているのに、「時代の波に乗っていない」とレッテルを貼られてしまったために、売り込まれてしまった銘柄群です。

配当利回り5%でも「そんな株買ってはダメ」と思い込んでいる投資家が多く、見向きもされません。代表例は三菱UFJフィナンシャル・グループです。毎年、数千億円の純利益をあげ、配当利回りが4・7%あっても、「銀行株なんか買ってはダメ」と思い込んだ投資家には見向きもされません。

よく見れば「旧来型産業」とレッテルを貼られているバリューストック株の中に、ITによる技術革新を進め、時代の波を捉えて成長しつつある銘柄があります。誤解によって異常に安く売り込まれている銘柄は買いの好機です。21年から22年にかけて、私はバリューストック株の逆襲が起ると予想しています。

先に触れたように長期国債の利回りが5%だったころ、5%の国債なんか魅力ないと、誰も見向きもしませんでした。当時の日本の投資家の間では「いつかまたすごいインフレがやってくるに違いない」「株や不動産に投資したほうが儲かるに決まっている」という思い込みが強かったため、光り輝く宝物だった「確定利回り5%の国債」には誰も注目しませんでした。

今、多くの投資家が、配当利回り5%の大型株に魅力を感じない理由も同じだと思います。「そんなもの買ったって、どうせまた値下がりする」「人気の成長株を買ったほうがいいに決まっている」という思い込みが、真の企業価値を見る目を曇らせています。

### 3 大割安株に注目せよ

「3大割安株」とは、私が勝手にネーミングしたものです。金融株・資源関連株・製造業株に、株価指標から見えてきわめて割安な銘柄が多いので、この3セクターをまとめて3大割安株と呼んでいます。

この3セクターには、利益も配当もしつかり出してきたにもかかわらず、市場では不人気で株価低迷が長期化してきた銘柄が多数あります。そのような銘柄が、高配当バリュース株の投資候補です。

ただし、1つ注意が必要です。株の配当利回りは、確定利回りではありません。業績が悪化して減配になれば、利回りは低下します。株価が大きく下がる可能性もあります。銘柄選択にあたっては、単に予想配当利回りが高い銘柄を選ぶのではなく、長期的に保有しても減配になりにくい銘柄を選ぶことが大切です。

では具体的に、どのように高配当利回り株を選び、投資をしていけばいいのでしょうか。本書では高配当株投資の勘どころを丁寧に解説していきます。

二〇二一年五月

窪田真之



目次

はじめに 3

第1章 ウォーレン・バフェットが日本の5大商社を買う理由…………… 19

根っこにあるバリュー重視 19

バフェットの言葉に学ぶ 21

日本の5大商社は高配当バリュー株 24

商社は「資源関連株」か 26

シェール革命で暴落した原油 28

資源価格が安いままで最高益を更新した5大商社 31

高配当利回り株としての魅力 35

事業拡大に貪欲な総合商社、大胆な攻めと堅実な守り 36

column なぜバフェットは、5大商社を5%ずつ買ったのか 37

## 筆者が選ぶ「もしバフェ」5銘柄

日本株からバフェットの投資基準に合う銘柄を探す 39

三菱UFJフィナンシャル・グループ——割安メガバンクの代表 40

ENEOSHD——脱炭素に取り組む総合エネルギー企業 41

ソニーグループ——成長株として評価 43

*column* アップルを大好きなバフェットが、アマゾンに投資できなかった理由 46

JR東日本——中期的な成長力に期待 47

KDDI——通信以外の収益が拡大 50

## 日本は輝くバリュー株の宝庫である

日経平均3万円はバブルか 54

なぜPERで判断するのか 56

20世紀にバブルとバブル崩壊を経験した日本株 59

## 脱炭素・DX時代に飛躍する日本企業

- 日本株バブルは、なぜ発生し、なぜ崩壊したか？ 61
- モノが余る時代、「良質なサービス」は恒常的に不足 62
- 「失われた20年」から「復活の20年」へ 64
- 日本企業をよみがえらせた平成の構造改革 65
- 日本の強さは、日本人が常に危機感を持ち続けるところにある 69
- DXで変わる日本の製造業に期待 75
- 省エネ・環境技術トップの日本を待っていた「落とし穴」 76
- 構造不況に陥った火力発電 78
- 次世代エコカーになれなかったハイブリッド車 79
- 2050年の「脱炭素」は可能 81
- 脱炭素を阻む3つの障害 85
- 自然エネルギー利用を拡大するにはガス火力が必要 88
- 原子力発電には期待できない 90

## 利回り5%、高配当株ファンドを 自分で作る「ダウの犬」投資戦略

- 「脱炭素」の切り札、水素エネルギーへの注目高まる 91
- トヨタ自動車の燃料電池車、新型「MIRAI」に期待 93
- 水素関連株にスポットライト 98
- 水素関連株とのつき合い方 101
- 配当利回りは確定利回りではない 105
- 減配リスクの低い高配当株を選ぶ4条件 109
- 「ダウの犬」戦略とは 111
- 「ダウの犬」を日本株に応用 112
- 実際にポートフォリオを作ってみる 113
- NISAで買える、配当利回り5.2%の113万円ポートフォリオ 114
- すべての卵を一つのバスケットに入れるな 115

## 三菱UFJは逆バブルの代表

三菱UFJの驚くほど低い株価指標 117

三菱UFJの驚くほど低い株価指標 118

PBRは自己資本と比べた割安の程度を測る指標 120

株価低迷の原因：金利ゼロで収益が無くなるという誤解 123

金利低下でも高水準の収益を保ってきた三菱UFJ銀行 125

コロナショックのダメージは想定されたほど大きくない 126

長期金利ゼロでも預貸金利ザヤはゼロにならない理由 127

デジタル化はむしろ追い風になる 132

## 今ハゲタカがいたら狙われる「含み資産株」

ハゲタカ去り、買収価値対比で割安な株が増加 135

不動産ブームは終了 137

# 親会社からTOBがかかってもおかしくない4社

上場企業が保有する賃貸不動産に巨額の含み益 139

ブームが続く間、ずっと下がっていた不動産株 140

「買収価値」と比べて割安な銘柄の見分け方 142

賃貸不動産の含み益が1000億円を超えている37社 143

含み益を考慮した実質PBRが0.7倍を割っている21社 143

筆者がファンドマネージャーなら買ってみたい9社 145

最高益更新を見込む3社 147

「もしパフェ」番外編：安田倉庫 149

親子上場の解消が急速に進んでいる 155

なぜ今、親子上場の解消が進むのか？ 158

親会社からTOBがかかってもおかしくない4社 161

業界再編のためのTOBも増加、島忠のケース 164

## 高配当株投資はNISAを使おう

- 払わないでいい「税金」払っていませんか 167
- NISA・つみたてNISA制度はこうなっている 169
- NISAとつみたてNISA、どちらか迷ったらこうする 172
- 途中で売却すると非課税枠は消滅 174
- 非課税期間が満了した後も、売らずに持ち続けることができる 175
- やっではないけない、NISAの3大失敗 177
- iDeCo(イデコ)はNISAより節税メリット大 179
- iDeCoの節税メリット 181
- iDeCoのデメリット 182
- iDeCoでの年間拠出金上限は、勤務先や働き方によって異なる 183
- 大荒れ相場に翻弄されない「積み立て投資術」 184
- ファンダメンタルジャーにとってもうれしかった「積み立て投資」 187

## 「株主優待」を上手に活用しよう

- 株主優待の魅力とリスク、これだけは知ってほしい5つのポイント 190
- やっではいけない！ 優待投資の3大失敗 196
- 人気優待銘柄から配当利回りの高いものを選ぶ 202
- 「2月の株主優待」人気トップはイオン 208
- イオンは魅力的な空間を作って
- 「小売り＋金融＋不動産」で稼ぐビジネスモデルを確立 210
- 国内だけでは成長は頭打ちに。海外事業の利益拡大に期待 213
- 「株主優待は欲しいが、株価下落リスクは負いたくない」なら「つなぎ売り」 214
- 「つなぎ売り」のやり方 216
- つなぎ売りを使った優待取りにかかるコストが、
- 優待で得られるメリットよりも、大きくならないように注意 220

おわりに

221