

2023年後半 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ようお願いいたします。

投資にかかる手数料等およびリスク

■国内株式 国内ETF/ETN 上場新株予約権証券（ライツ）

【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。

●レバレッジ型、インバース型ETF及びETNのお取引にあたっての留意点

上場有価証券等のうち、レバレッジ型、インバース型のETF及びETN（※）のお取引にあたっては、以下の点にご留意ください。

- レバレッジ型、インバース型のETF及びETNの価額の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資成果が得られないおそれがあります。
- 上記の理由から、レバレッジ型、インバース型のETF及びETNは、中長期間的な投資の目的に適合しない場合があります。
- レバレッジ型、インバース型のETF及びETNは、投資対象物や投資手法により銘柄固有のリスクが存在する場合があります。詳しくは別途銘柄ごとに作成された資料等でご確認いただく、またはコールセンターにてお尋ねください。

※「上場有価証券等」には、特定の指標（以下、「原指数」といいます。）の日々の上昇率・下落率に連動し1日に一度価額が算出される上場投資信託（以下「ETF」といいます。）及び指数連動証券（以下、「ETN」といいます。）が含まれ、ETF及びETNの中には、原指数の日々の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じて算出された数値を対象指数とするものがあります。このうち、倍率が+（プラス）1を超えるものを「レバレッジ型」といい、-（マイナス）のもの（マイナス1倍以内のものを含みません）を「インバース型」といいます。

【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。

【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（現物取引）〕 1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引金額	取引手数料
5万円まで	55円（税込）
10万円まで	99円（税込）
20万円まで	115円（税込）
50万円まで	275円（税込）
100万円まで	535円（税込）
150万円まで	640円（税込）
3,000万円まで	1,013円（税込）
3,000万円超	1,070円（税込）

〔超割コース（信用取引）〕 1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引金額	取引手数料
10万円まで	99円（税込）
20万円まで	148円（税込）
50万円まで	198円（税込）
50万円超	385円（税込）

超割コース大口優遇の判定条件を達成すると、以下の優遇手数料が適用されます。大口優遇は一度条件を達成すると、3ヶ月間適用になります。詳しくは当社ウェブページをご参照ください。

投資にかかる手数料等およびリスク

〔超割コース 大口優遇（現物取引）〕

1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引金額	取引手数料
10万円まで	0円
20万円まで	110円（税込）
50万円まで	261円（税込）
100万円まで	468円（税込）
150万円まで	559円（税込）
3,000万円まで	886円（税込）
3,000万円超	936円（税込）

〔超割コース 大口優遇（信用取引）〕

約定金額にかかわらず取引手数料は0円です。

- 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、上記いずれのコースかに関わらず、1回のお取引ごとにオペレーター取次ぎによる手数料（最大で4,950円（税込））を頂戴いたします。詳しくは取引説明書等をご確認ください。
- 信用取引には、上記の売買手数料の他にも各種費用がかかります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。
- 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。レバレッジ型ETF等の一部の銘柄の場合や市場区分、市場の状況等により、30%を上回る委託保証金が必要な場合がありますので、ご注意ください。

【貸株サービス・信用貸株にかかるリスクおよび費用】

（貸株サービスのみ）

●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」となります。株券等を貸付いただくにあたり、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）。

（信用貸株のみ）

●株券等の貸出設定について

信用貸株において、お客様が代用有価証券として当社に差入れている株券等（但し、当社が信用貸株の対象としていない銘柄は除く）のうち、一部の銘柄に限定して貸出することができますが、各銘柄につき一部の数量のみに限定することはできませんので、ご注意ください。

（貸株サービス・信用貸株共通）

●当社の信用リスク

当社がお客様に引渡すべき株券等の引渡し が、履行期日又は両者が合意した日に行われな場合があります。この場合、「株券等貸借取引に関する基本契約書」・「信用取引規定兼株券貸借取引取扱規定第2章」に基づき遅延損害金をお客様にお支払いいたしますが、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、お客様は取得できません。

〔いちにち定額コース〕

1日の取引金額合計（現物取引と信用取引合計）で手数料が決まります。

1日の取引金額合計	取引手数料
100万円まで	0円
200万円まで	2,200円（税込）
300万円まで	3,300円（税込）
以降、100万円増えるごとに1,100円（税込）追加。	

※1日の取引金額合計は、前営業日の夜間取引と当日の日中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銘柄の手数料は0円です。これらのお取引は、いちにち定額コースの取引金額合計に含まれません。

投資にかかる手数料等およびリスク

●投資者保護基金の対象とはなりません

貸付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および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、株券等を貸付いただくにあたり、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等になっており、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、貸借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。（但し、信用貸株では貸借期間中の全部又は一部においてお客様名義のままの場合もあり、この場合、お客様は株主としての権利義務の一部又は全部が保持されます。）株式分割等コーポレートアクションが発生した場合、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。

●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・信用貸株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・変更になる場合がありますので、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、一般に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、一般に法人税に係る所得の計算上、益金の額に算入されます。税制は、お客様によりお取り扱いが異なる場合がありますので、詳しくは、税務署又は税理士等の専門家にご確認ください。

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

◆ 日本株の構造変化

インフレ復活→名目インフレ率4%成長と予想

◆ 日経平均は2～4年後に4万円へ上昇すると予想

◆ 長期投資する価値のある個別銘柄

【1】 大型の**高配当利回り株** 三菱UFJ FG など

【2】 長期的に**成長を期待する株** ソニーグループ など

日経平均と外国人投資家の売買動向

売越または買越株式現物と先物の合計



(出所：
東証データ
より楽天証券
経済研究所が
作成
2023年
6月30日まで)

日経平均と外国人の売買動向

2012年1月4日～2013年6月28日



(出所：東証データより
楽天証券経済研究所
が作成)

日経平均急騰 2013年と2023年 共通点

【1】 外国人の大量買い

2013年 約 15兆円

2023年4-6月 約 6兆円

【2】 世界景気に不安 先行きに回復期待

2013年と2023年 共通点

【3】日本独自の **構造変化への期待**

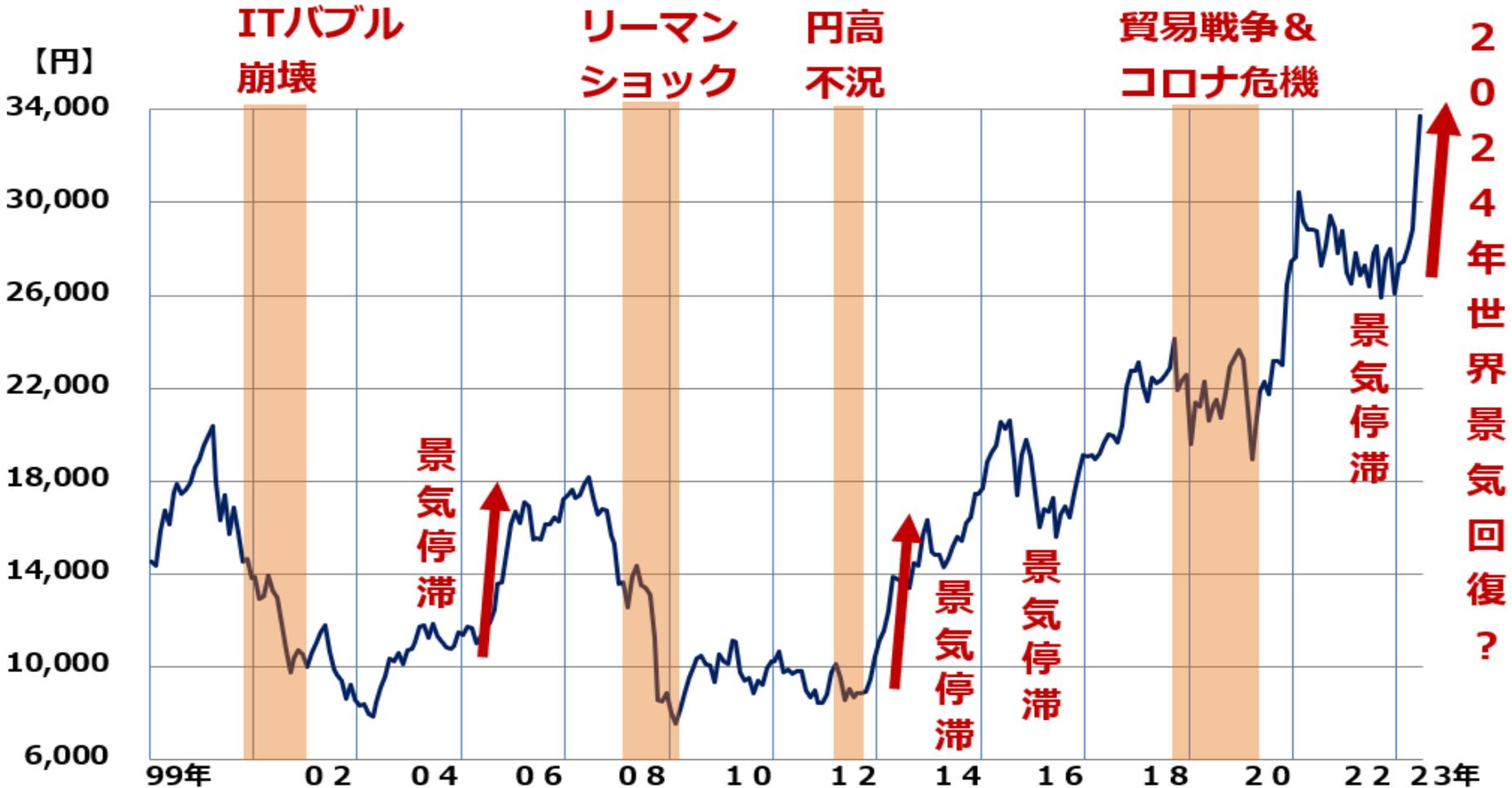
2013年 **アベノミクス 異次元緩和 円安急進**

2023年 **インフレ復活** : **名目GDPの伸び加速**

自社株買い期待 : **内需拡大の期待**

リオープン : **増加の期待**

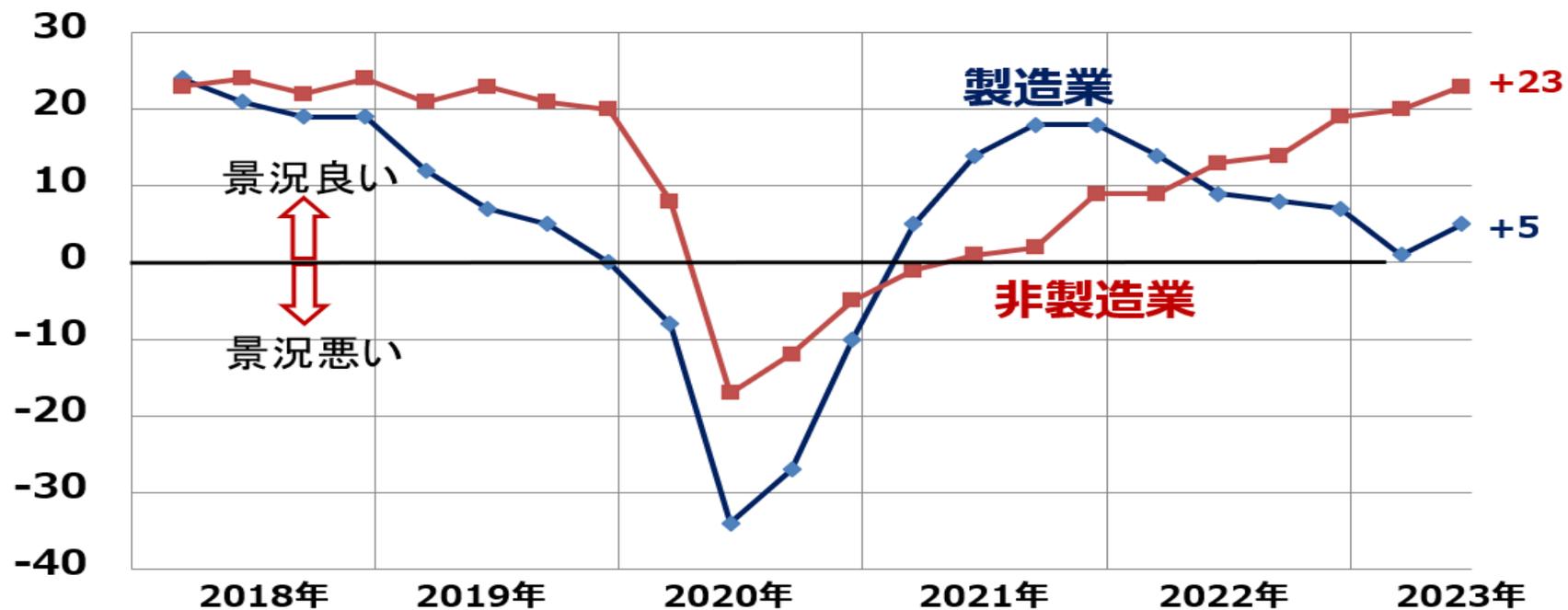
日経平均と景気循環



(出所：景気後退期の判断は内閣府、景気停滞期は楽天証券経済研究所)

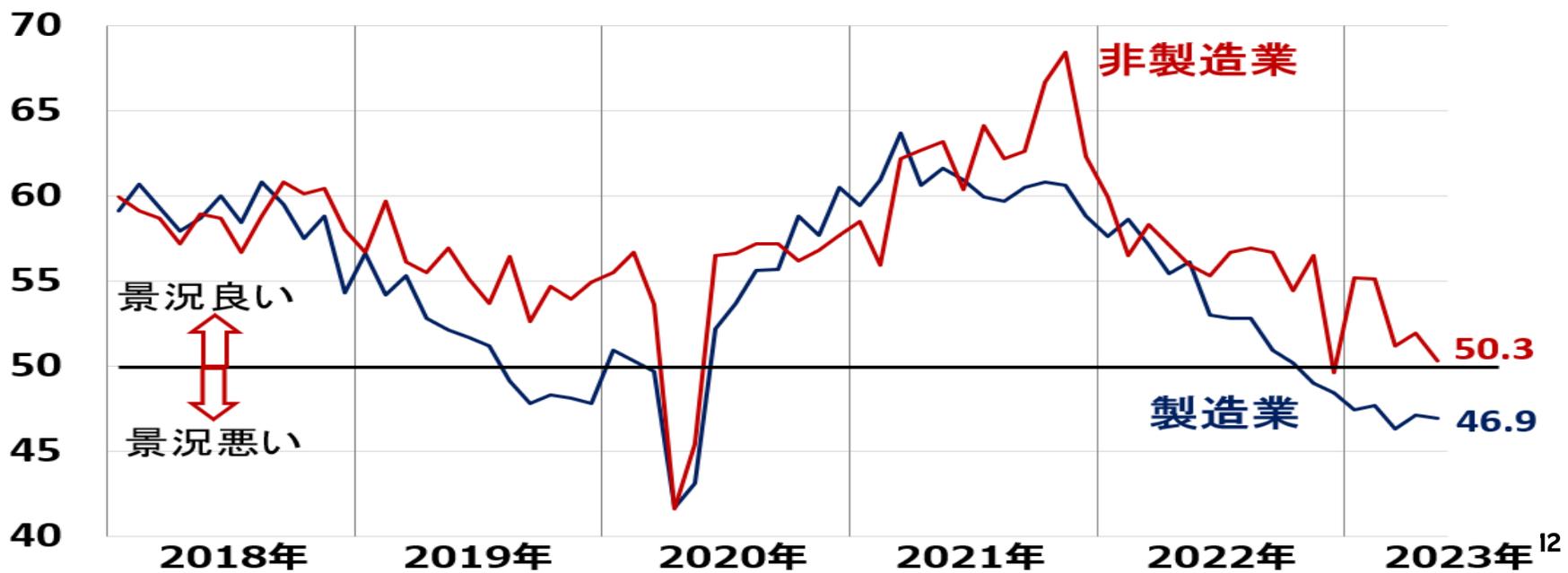
日銀短観 大企業D I

(出所：日本銀行)



米ISM 景況指数

(出所：ブルームバーグ)



日本のインフレ率 2023年5月時点

種 別	数 値	説 明
総合インフレ率	3.2%	消費者物価指数（CPI） 総合指数の前年比上昇率
コア・インフレ率	3.2%	生鮮食品を除く コアCPIの前年比上昇率
コアコア・インフレ率	4.3%	生鮮食品およびエネルギーを除く コアコアCPIの前年比上昇率

（出所：総務省より楽天証券経済研究所が作成）

日本のインフレ率（CPI総合指数前年比）

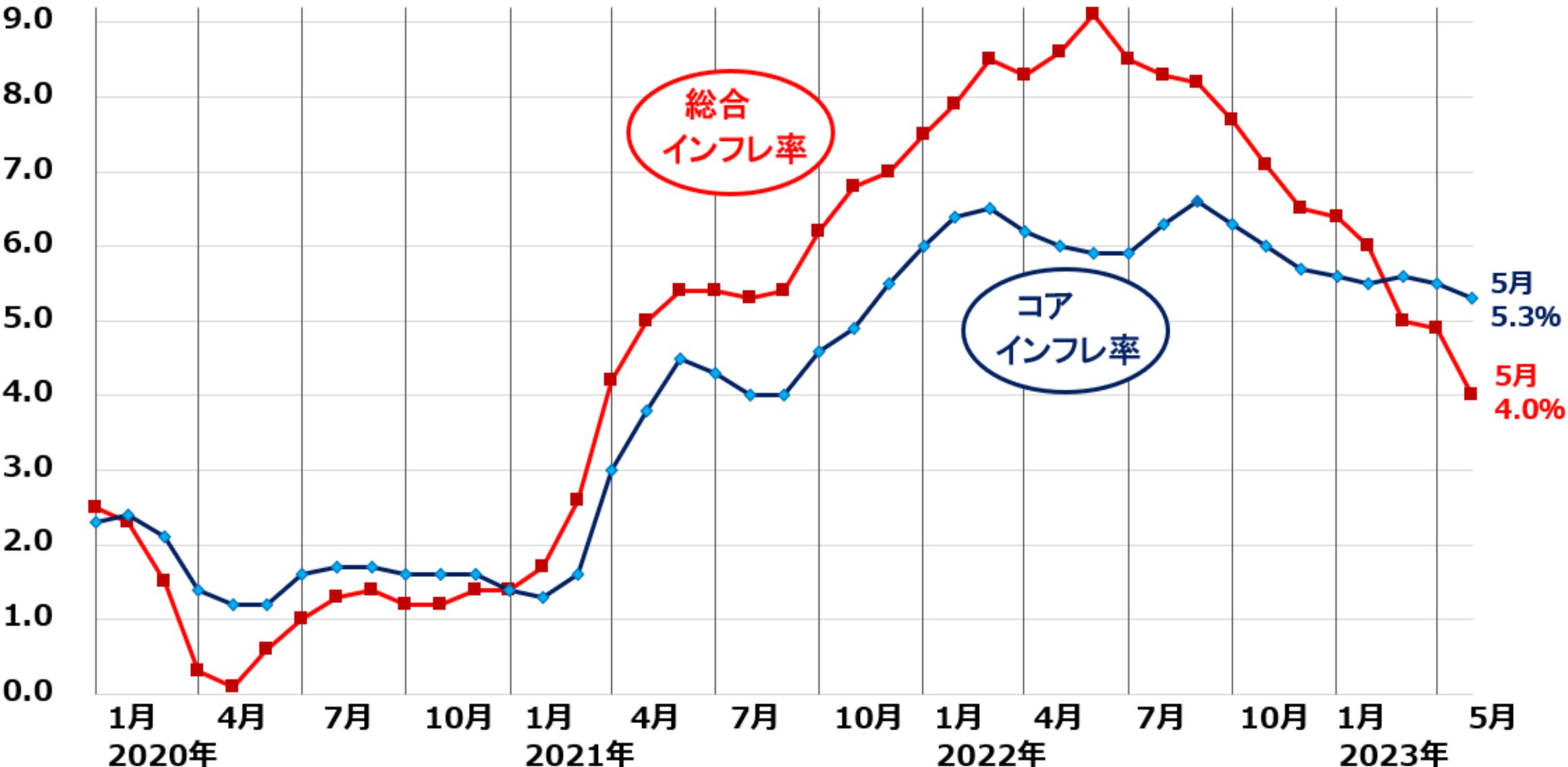
（出所：総務省より楽天証券経済研究所が作成）



米国のインフレ率（CPI前年比）比較

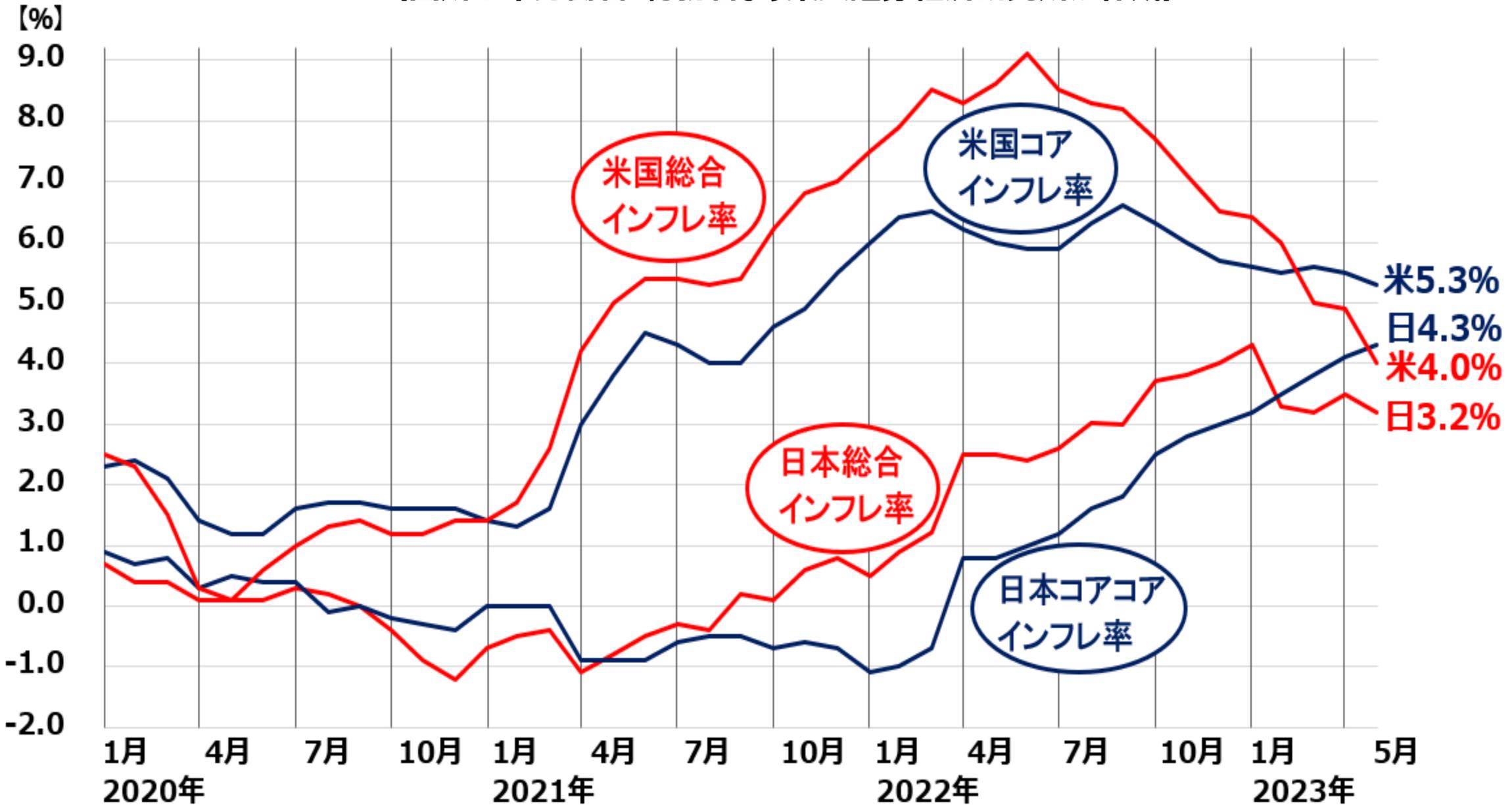
（出所：米労働省より楽天証券経済研究所が作成）

【%】



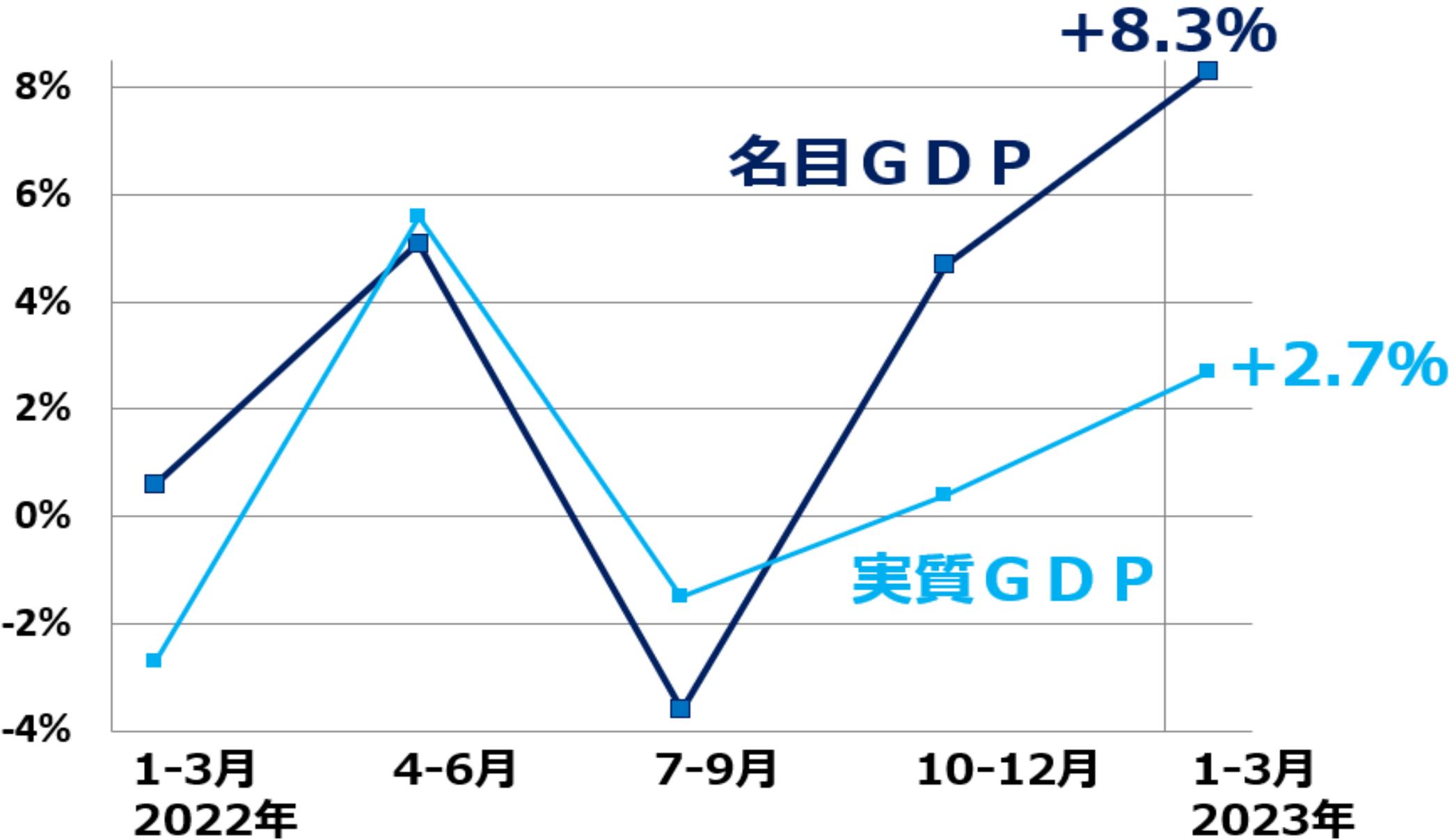
日米のインフレ率比較

(出所：米労働省・総務省より楽天証券経済研究所が作成)



日本の名目 & 実質GDP成長率

(季調済 前期比年率) (出所: 内閣府GDP統計より楽天証券経済研究所が作成)



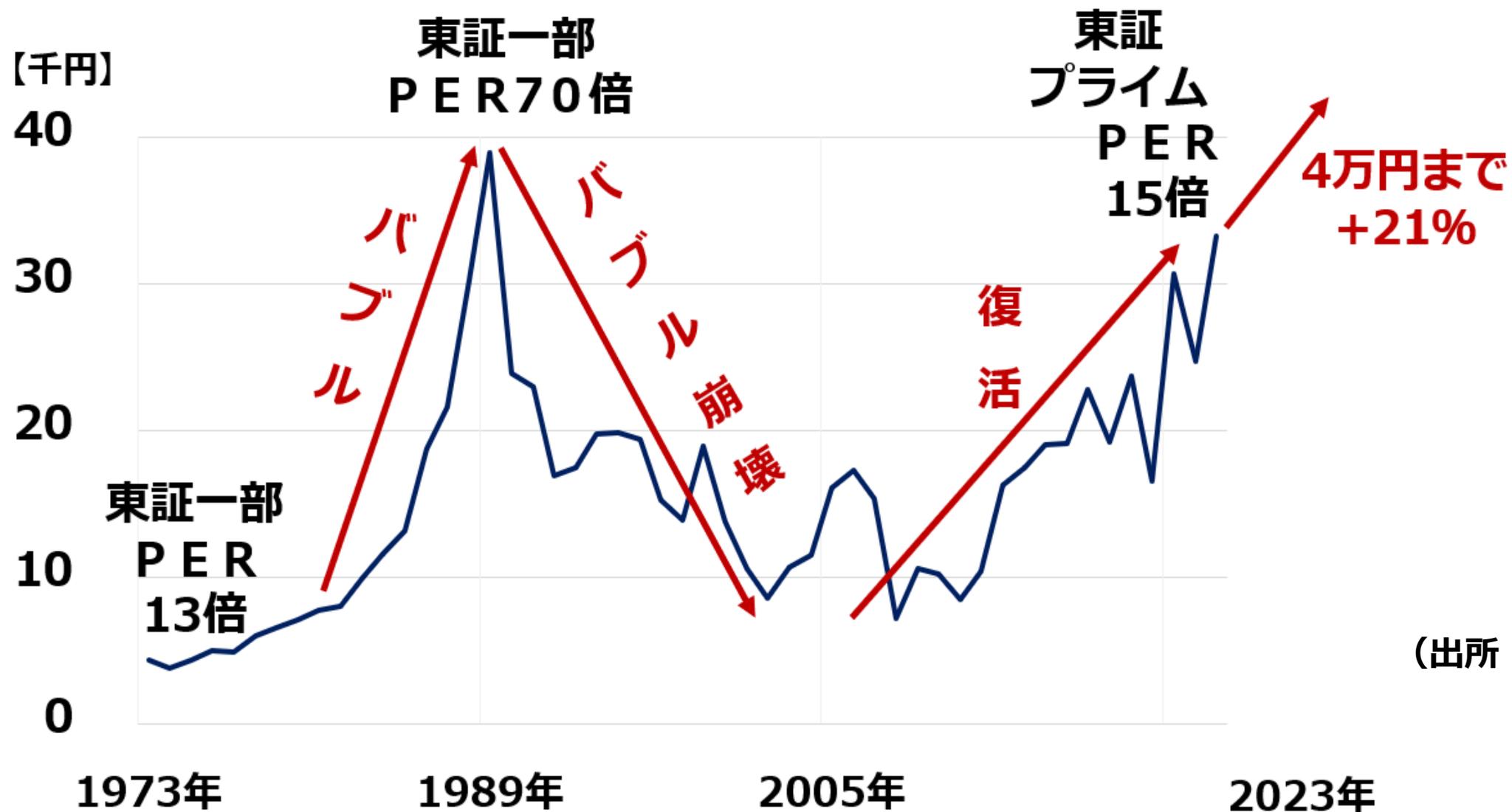
東証プライム3月期決算主要841社の 連結純利益（前期比）

決算期	実績／予想	純利益
2020年3月期	実績	▲ 28.7%
2021年3月期	実績	+ 23.8%
2022年3月期	実績	+ 35.5%
2023年3月期	実績	+ 2.8%
2024年3月期	楽天証券予想	+ 5.3%

（出所：楽天証券
経済研究所が作成）

日経平均と東証の平均PER

バブル崩壊を経て日本の株価・地価・物価・賃金は割安に



(出所: QUICK
東証データより作成)

日経平均は2~4年で4万円へ上昇と予想

東証EPS増加要因

No	EPS増加要因	年率
1	海外事業の利益成長	+2.2%
2	インフレ	+2.3%
3	自社株買い	+1.3%

構造変化

4年間の累計

+25.8% (出所：EPS増加予想は楽天証券経済研究所)

かぶミニ・かぶツミでできること

日本株 **個別銘柄に 小口の積み立て**

可能に

「かぶミニ」

= 日本株を**1株単位で売買**できる（対象**1,000銘柄**）

「かぶツミ」

= 日本株を**1株から、または、3,000円から積み立て**
を始められる（かぶミニ対象銘柄）

長期投資に適した銘柄

- 【1】 大型の割安株・高配当利回り株
- 【2】 長期的に成長を期待する株
- 【3】 長期的に投資価値向上を見込む優待株
- 【4】 長期的に応援したい株

高配当利回り株の選び方

減配リスクの低い銘柄が良い

見かけ上の高利回りにひっかからないように

【条件 1】 **時価総額 大きい**

【条件 2】 **財務内容 良好**

【条件 3】 **収益基盤 安定**

【条件 4】 **経営陣が利益還元**に積極的

時価総額大きい（数兆円）銘柄は
財務そんなに悪くない・収益力そんなに悪くない

自社株買いをよくやる会社 利益配分に積極的

「コア30」 配当利回り上位 1-5

No	コード	銘柄名	業種	配当利回り	株価:円 6月30日	1株当たり 配当金:円
1	9434	ソフトバンク	通信	5.6%	1,540.0	86
2	4502	武田薬品工業	医薬品	4.2%	4,527.0	188
3	8316	三井住友FG	銀行	4.1%	6,159.0	250
4	8306	三菱UFJFG	銀行	3.8%	1,065.0	41
5	8766	東京海上HD	保険	3.7%	3,315.0	121

(出所: 配当利回りは1株当たり配当金(会社予想)を6月30日株価で割り算出、みずほFGは除外)

「コア30」 配当利回り上位 6-10

No	コード	銘柄名	業種	配当利回り	株価:円 6月30日	1株当たり 配当金:円
6	7267	本田技研工業	自動車	3.5%	4,341.0	150
7	4503	アステラス製薬	医薬品	3.3%	2,149.0	70
8	9433	KDDI	通信	3.1%	4,450.0	140
9	9432	日本電信電話	通信	2.9%	170.5	5
10	8058	三菱商事	商社	2.9%	6,930.0	200

(出所: 配当利回りは1株当たり配当金(会社予想)を6月30日株価で割り算出)

ウォーレン・バフェットの

日本株「次の投資候補」予想

【1】 バリューストック好き

「企業の本源的価値がわかっているならば、それを生かして有利にトレードできる。株価が本源的価値と比べてばかばかしい程安い水準まで売られた時に買うことで、利益が得られる」

【2】 長期投資

【3】 参入障壁の高いビジネス 重視

次のバフェット候補：筆者予想

(出所：配当利回りは1株当たり配当金(会社予想)を6月30日株価で割り算出)

No	コード	銘柄名	業種	株価:円 6月30日	PER 倍	PBR 倍	配当利回り	1株当たり 配当金：円
1	1605	I N P E X	鉱業	1,598.0	7.0	0.55	4.0%	68
2	5020	E N E O S HD	石油	494.4	8.3	0.52	4.4%	22
3	6758	ソニーグループ	電機	12,965.0	19.0	2.21	0.6%	81
4	8306	三菱U F J FG	銀行	1,065.0	9.9	0.74	3.8%	37
5	9020	JR東日本	電鉄	7,987.0	22.0	1.21	1.4%	111

次のバフェット候補 6万円でまとめ買い

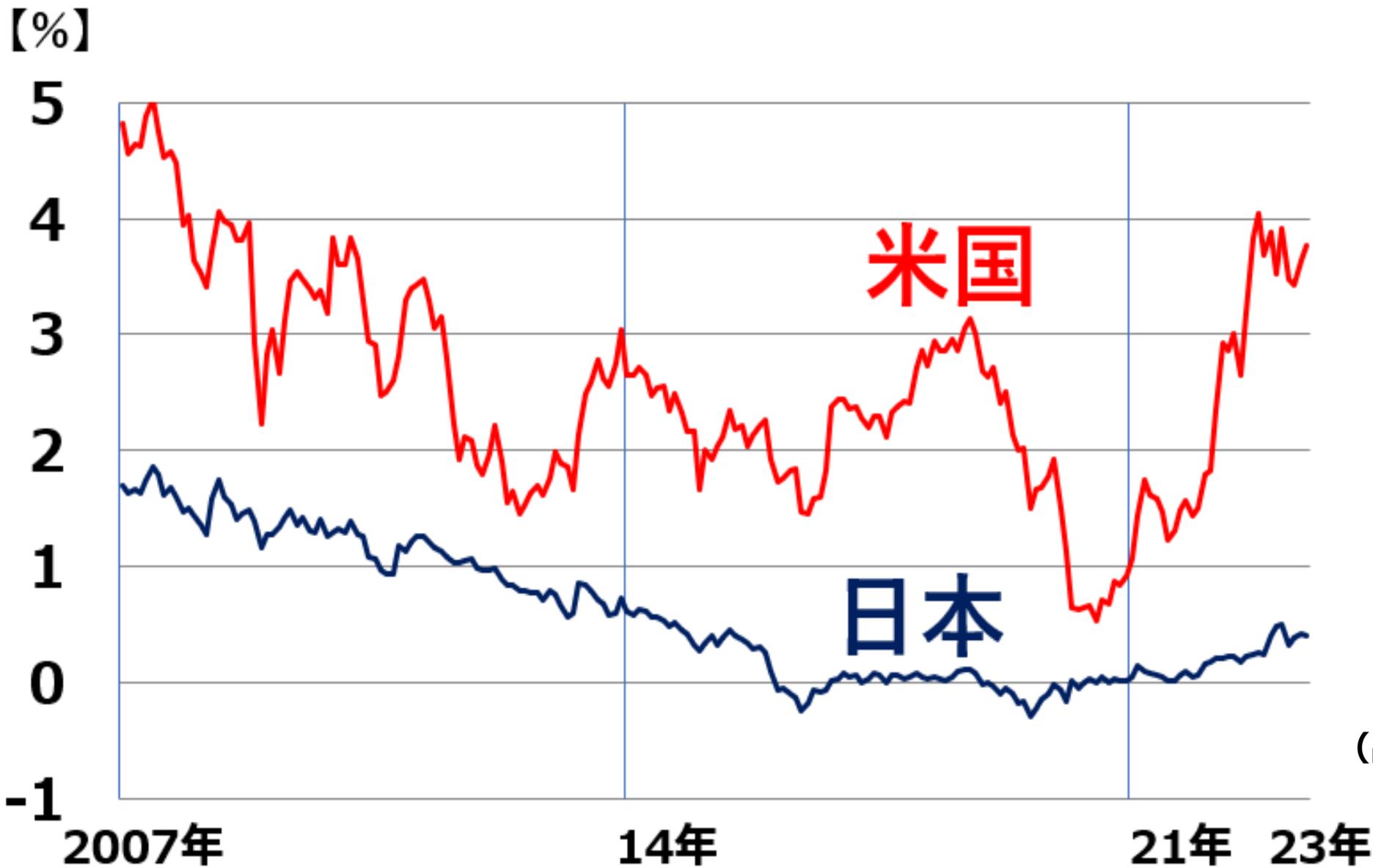
銘柄名	配当利回り	業種	株価	投資株数	投資金額	投資比率
INPEX	4.0%	鉱業	1,598.0	8	12,784	21.7%
ENEOS HD	4.4%	石油	494.4	25	12,360	21.0%
ソニーグループ	0.6%	電機	12,965.0	1	12,965	22.0%
三菱UFJ FG	3.8%	銀行	1,065.0	12	12,780	21.7%
JR東日本	1.4%	電鉄	7,987.0	1	7,987	13.6%
合計	3.0%			47	58,876	100.0%

日経平均と三菱UFJ株価比較



(出所：QUICKより作成、2007年1月末=100、2023年6月16日まで)

日米の長期（10年）金利推移



(出所：QUICK
2023年6月16日まで)

連結純利益推移 (単位：億円)

決算期	三菱UFJFG
2014年3月期	9,848
2015年3月期	【最高益】 1兆 337
2016年3月期	9,514
2017年3月期	9,264
2018年3月期	9,896
2019年3月期	8,726
2020年3月期	5,281
2021年3月期	7,770
2022年3月期	【最高益】 1兆 1,308
2023年3月期	1兆 1,164
2024年3月期	【会社目標】 【最高益】 1兆 3,000

【1】 海外拡大
【2】ユニバーサルバンク経営

低金利でも高収益を確保

(出所：QUICKより楽天証券経済研究所作成)

三菱UFJは、M&A 巧者

**【1】 リーマンショック直後、
モルガンスタンレーに出資**

【2】 2021年にMUFGユニオン・バンクの売却決定

**【3】 タイのアユタヤ銀行
インドネシアのバンクダナモン 傘下に**

1株当たり配当金推移

銘柄名	三菱UFJFG
2017年3月期	18円
2018年3月期	19円
2019年3月期	22円
2020年3月期	25円
2021年3月期	25円
2022年3月期	28円
2023年3月期	32円
2024年3月期	【会社予想】 41円

(出所：QUICKより楽天証券経済研究所作成)

セグメント別営業利益
2023年3月期

ソニーグループ

(金額単位：億円)

事業セグメント	営業利益	構成比
ゲーム&ネットワークサービス	2,500	20%
音楽	2,631	21%
映画	1,193	9%
金融	2,239	18%
エンタテインメント・テクノロジー&サービス	1,795	14%
イメージング&センシング・ソリューション	2,122	17%
その他	168	1%
合計	1兆2,648	100%
全社及びセグメント間消去	-566	
連結営業利益	最高益 1兆2,082	

68%

(出所：同社決算資料)

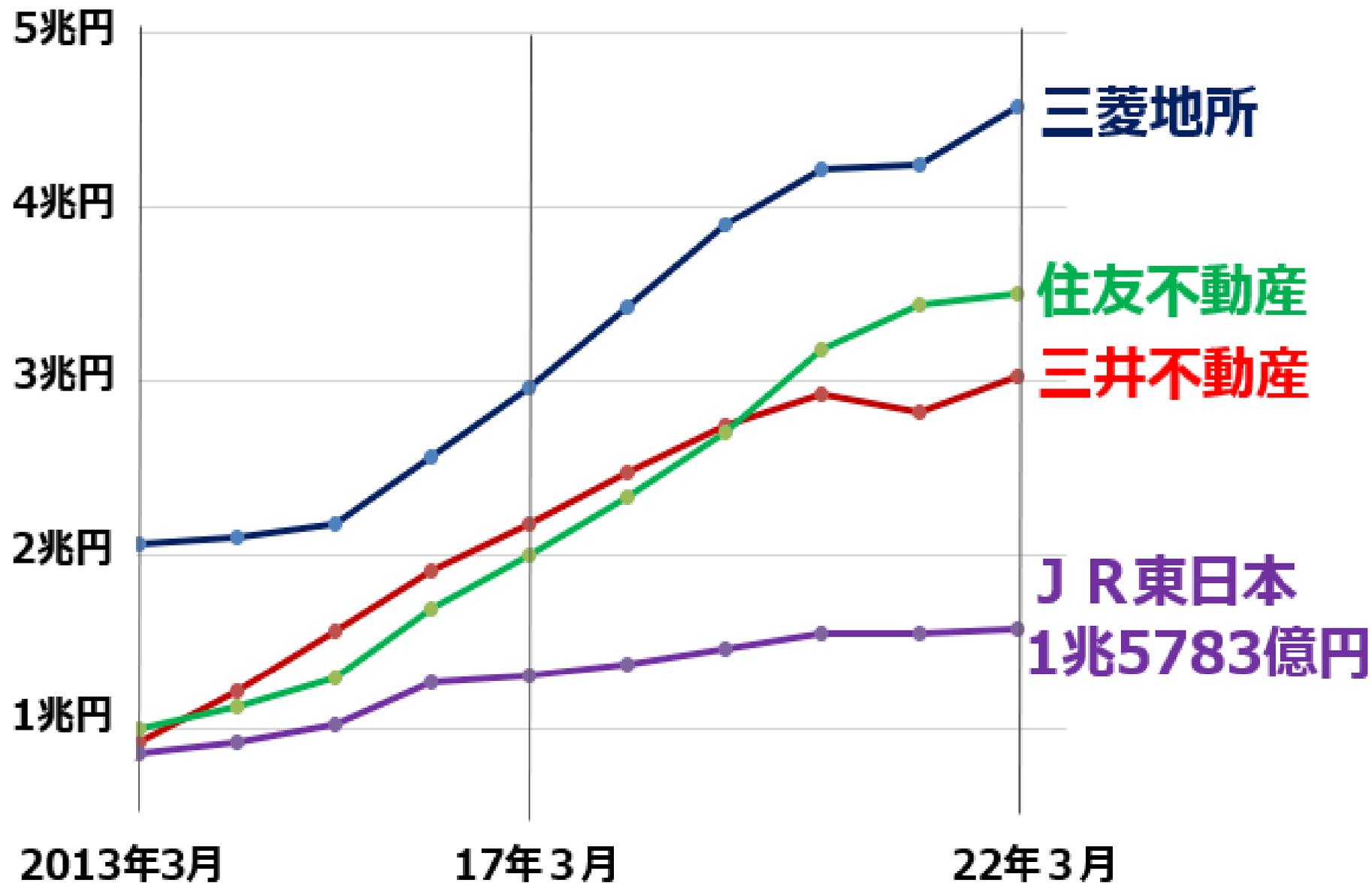
JR4社の連結経常利益推移

(出所：各社決算資料より楽天証券経済研究所作成)

コード	銘柄名	2018年 3月期	2019年 3月期	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期 (会社予想)	最高益 対比
9020	J R東日本	4,399	4,432	3,395	▲ 5,797	▲ 1,795	1,109	2,110	48%
9022	J R東海	5,835	6,326	5,742	▲ 2,620	▲ 672	3,074	3,570	56%
9021	J R西日本	1,777	1,833	1,483	▲ 2,573	▲ 1,210	736	995	54%
9142	J R九州	670	665	506	▲ 193	92	357	459	69%

最高益 最高益

賃貸不動産の含み益 上位4社推移



(出所：三菱地所・三井不・JR東日本の有価証券報告書および住友不動産の決算短信より楽天証券経済研究所作成)

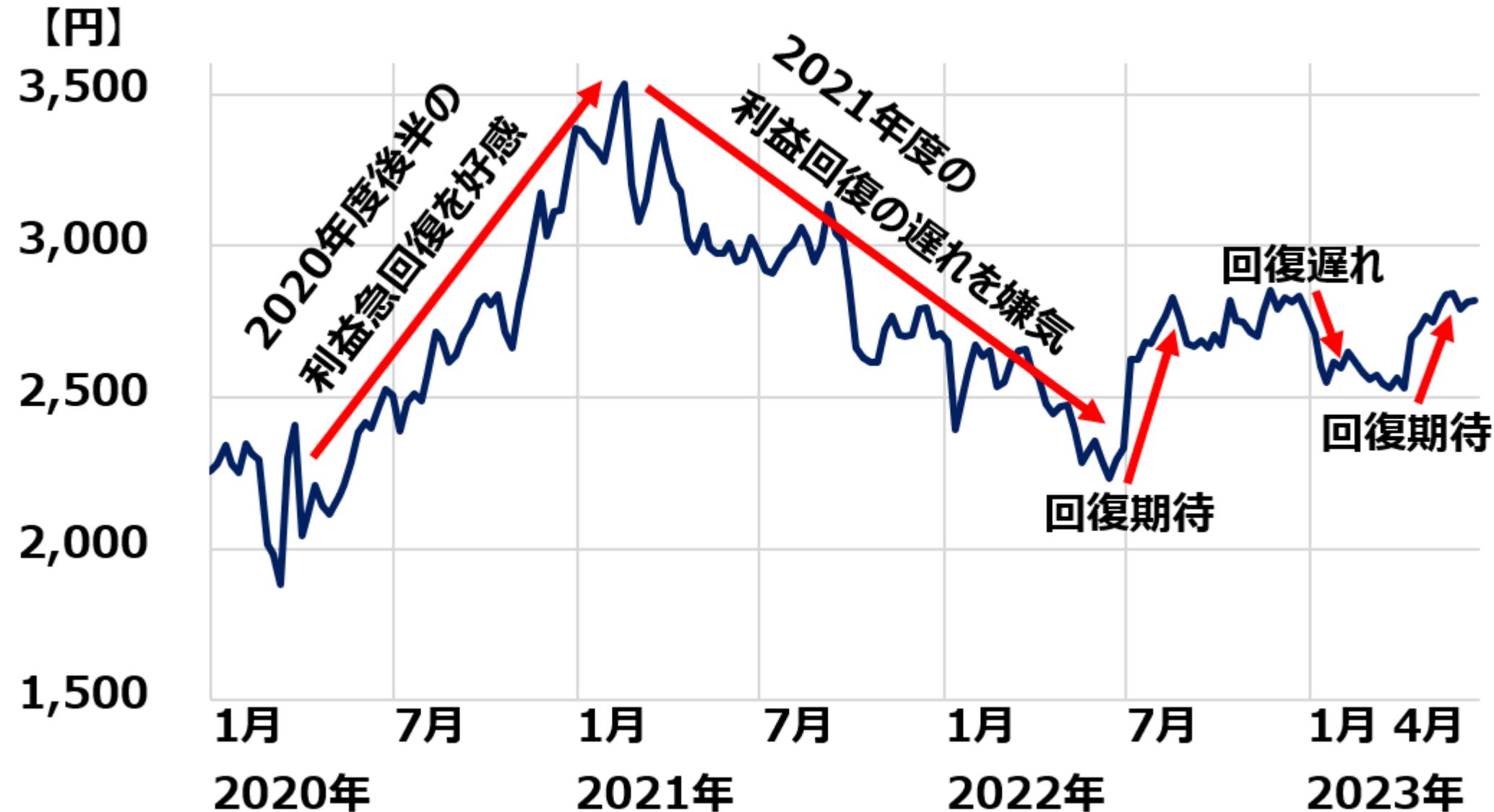
賃貸不動産の含み益 上位4社の実質PBR

株価は2023年6月16日

(出所：2022年3月期有価証券報告書・決算短信、QUICKより作成)

	コード	銘柄名	含み益	株 価	実質PBR
1	8802	三菱地所	4兆5,733億円	1,767.5円	0.44倍
2	8830	住友不動産	3兆4,950億円	3,708円	0.42倍
3	8801	三井不動産	3兆 303億円	2,866円	0.53倍
4	9020	J R東日本	1兆5,784億円	7,816円	0.83倍

2月8日優待人気NO1 イオンの株価推移



(出所：QUICKより楽天証券経済研究所が作成、2023年6月16日まで)

イオンの連結営業利益推移

(出所：同社決算資料より楽天証券経済研究所作成)

	2019年2月期	2020年2月期	2021年2月期	2022年2月期	2023年2月期	2024年2月期 会社予想
売上高	8兆5,182億円	8兆6,042億円	8兆6,039億円	8兆7,159億円	9兆1,168億円	9兆4,000億円
営業利益	最高益 2,122億円	最高益 2,155億円	1,505億円	1,743億円	2,097億円	最高益 2,200億円
純利益	236億円	268億円	赤字 ▲710億円	65億円	213億円	250億円

イオンの2023年2月期

事業別・所在地別セグメント利益

(出所：同社決算資料より楽天証券経済研究所作成)

(単位：億円)

セグメント名	セグメント利益 (営業利益)	構成比
GMS (総合スーパー)	140	7%
SM (その他スーパー)	228	11%
DS (低価格スーパー)	36	2%
ヘルス&ウェルネス	448	21%
総合金融	603	29%
ディベロッパ (不動産)	452	22%
サービス・専門店	102	5%
国際 (海外の小売事業)	128	6%
その他 および 調整額	-40	-2%
合計	2,097	100%

営業利益
構成比
72%

(単位：億円)

セグメント名	営業利益	構成比
日本	1,483	70%
アセアン	518	25%
中国	96	5%
他	-0.3	0%
合計	2,097	100%

海外合計
30%

イオンリテール構造改革

【1】衣料品・食品PB強化

【2】セルフレジ強化

【3】ネット販売強化

ご清聴、ありがとうございました。