

『今後もさらなるROE向上が期待される日本株』

日本では今年1月に設備投資などを促す産業競争力強化法が施行され、8月には持続的成長に向けた取り組みを促すコーポレートガバナンス・コード策定に関する有識者会合が開催されるなど、企業経営の環境に変化の兆しが見られています。上場企業の第1四半期の決算内容が増益基調とみられる中、今回は日本株と米国株のROE(株主資本利益率)の違いなどを考えてみたいと思います。

上場企業はROEの向上をめざしているね。



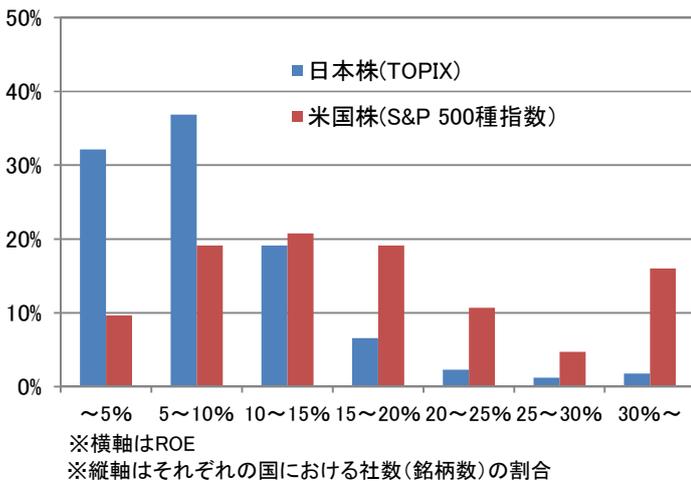
【資本の効率性が株価上昇のポイント】

資本に対する利益率を示すROEの平均は日本株(東証株価指数(TOPIX))が約8%であるのに対し、米国株(S&P 500種指数)は約21%と大きく上回っています。さらに、ROE10%超の企業数を見ると、日本株は約31%に対して米国株は約71%と多くの米国企業は2桁のROEとなっています。

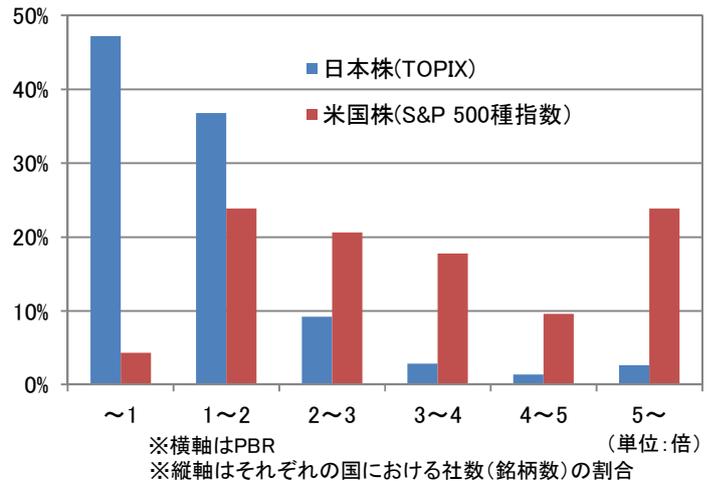
株価の評価尺度であるPBR(株価純資産倍率)の平均は日本株が約1.5倍、米国株が約4.6倍と米国株の方が高く株価に割高感が見られます。また、PBR1倍以下の企業数については日本株が約47%である一方、米国株は約4%となっています。

米国株のPBRが高いということは、つまり株価が高く評価されているとも考えられ、**ROEの高い企業経営を行っていることが株価を下支えすることになると考えられます。**

【日本と米国企業のROE分布】
(2014年7月31日時点)



【日本と米国企業のPBR分布】
(2014年7月31日時点)



(出所: BloombergのデータをもとにDIAMアセットマネジメント作成)

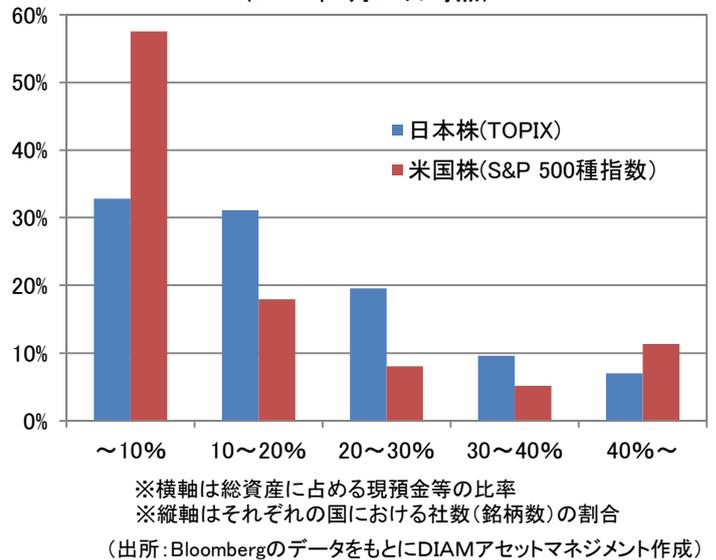
※当資料は、将来の市場動向等を示唆・保証するものではありません。※巻末のご注意事項等を必ずご確認ください。

【企業経営に対する市場の要求の高まり】

総資産に占める現預金等の割合が10%を超える社数の割合は米国企業(S&P 500種指数)では約42%となっている一方、日本企業(TOPIX)は約67%となっています。これは米国企業が現預金等の資本を効率的に活用しているとも考えられます。

米国企業の現預金の活用方法として主にM&A(企業の合併、買収)や株主還元(自社株買い、配当)が挙げられます。こうした活用には株主からの提案も背景にあります。実際に2013年には株主の提案などから米大手ハイテク企業が保有する多額の現預金を原資とした自社株買いや増配の実施が行われました。このような株主はアクティビスト(物言う投資家)と呼ばれています。提案をする株主は取締役の交代や事業の分離・売却・再編、株主還元強化(自社株買い、増配)といった経営改善などを要求することで株価上昇をめざしていますが、近年日本企業を相手とした案件もみられ、日本の大手年金が友好的な海外のアクティビストに実質的な運用委託をするなど、**投資家の日本企業の経営に対する要求は高くなっているとみられます。**

【日本と米国企業の現預金等比率の分布】
(2014年7月31日時点)



【日本でもROE重視の動き】

2014年1月からROE等の観点から投資魅力の高い銘柄で構成される株価指数「JPX日経インデックス400」の算出が開始され、**日本でもROEが重視される状況にあります。**5月にはこの株価指数に採用されることをめざして、純利益の50%程度を自社株買いとし、50%程度を配当する方針を発表した企業が注目されました。また、8月には指数採用銘柄の定期入れ替えが発表されましたが、入れ替え後の指数の3年間平均ROEは約11%と、東証1部の約7%を上回るとされています。

同じく8月に経済産業省から「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの「最終報告書」が公表されました。それによると、企業と投資家の協調による持続的価値向上を目指すことや、中長期的にROE向上をめざす「日本型ROE経営」が必要とされ、8%を上回るより高い水準のROEをめざすべきであることなどが提言されています。



ここがポイント!

投資家や市場が企業経営の効率性に注目しているんだ。

【企業業績が株価を下支え】

当社は電気機器や自動車など製造業がけん引する形で日本企業について**2014年度の経常増益を予想しています**。金融市場において株主還元が株価上昇の材料として評価されていることもあり、特に自社株買いは2014年度に2013年度の実績である約1.8兆円から増加し、株価を下支えすると期待されます。また、M&Aについても規模拡大による利益貢献や、人口減少見通しの日本ばかりでなく人口増加が見込まれる国で事業拡大をめざす動きから、株価が上昇するM&A案件が出てくると市場では注目されています。

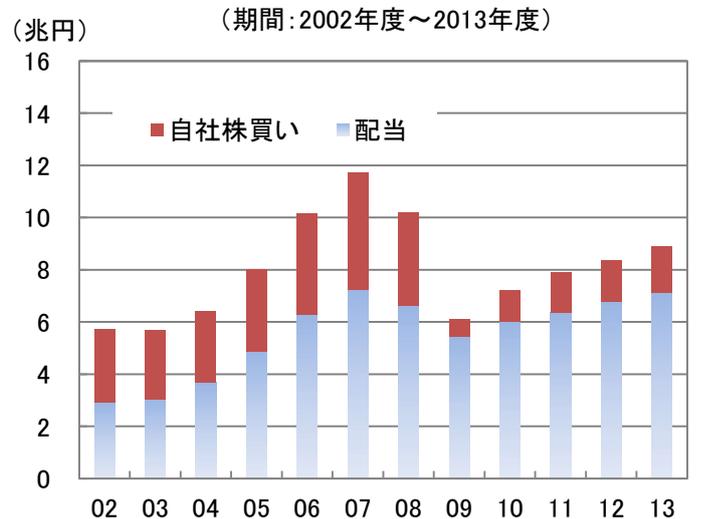
資本の効率性の向上期待による投資尺度(PBR)の上昇や企業業績の増益見通しなどから、今後日本株の上昇が期待されます。

【主要企業の経常利益予想(前年度比)】

	2014年度	2015年度
製造業	7.6%	12.9%
非製造業(除く金融)	3.2%	10.5%
金融	-11.2%	2.9%
全業種	2.3%	10.3%

(出所: DIAMアセットマネジメント)

【日本企業の配当、自社株買いの推移】



※データの対象は東証一部上場企業。

(年度)

(出所: 各種データをもとにDIAMアセットマネジメント作成)

◆◆ポイント◆◆

1. 企業経営に対する市場の要求は高くなっており、株主還元（自社株買い、配当）を通じたROE向上などが求められています。
2. 資本の効率性の向上期待による投資尺度の上昇、企業業績の増益見通しなどから、今後日本株の上昇が期待されます。



※当資料は、将来の市場動向等を示唆・保証するものではありません。※巻末のご注意事項等を必ずご確認ください。

【投資信託に係るリスクと費用】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、購入金額について元本保証及び利回り保証のいずれもありません。

●投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■お客様が直接的に負担する費用……購入時手数料:上限 3.78%(税込)
 信託財産留保額:上限 0.5%

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用……運用管理費用(信託報酬):上限 年率 2.052%(税込)

■その他費用・手数料……上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。
 投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認下さい。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
 費用の料率につきましては、DIAMアセットマネジメント(株)が運用するすべての投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しております。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- ・当資料は、DIAMアセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- ・当資料は情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・当資料は、DIAMアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・当資料における内容は作成時点(2014年8月20日)のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

投資信託は

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構及び保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象にもなりません。
2. 購入金額については元本保証及び利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【指数の著作権等】

■東証株価指数(TOPIX)は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株東京証券取引所)が有しています。

■「JPX日経インデックス400」は、株式会社日本取引所グループ及び株式会社東京証券取引所(以下、総称して「JPXグループ」という。)並びに株式会社日本経済新聞社(以下、「日経」という。)によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、「JPXグループ」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」自体及び「JPX日経インデックス400」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。本商品は、(投資信託委託業者等)の責任のもとで運用されるものであり、「JPXグループ」及び「日経」は、その運用及び本商品の取引に関して、一切の責任を負いません。「JPXグループ」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負いません。

■Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービスーズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC(以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、DIAMアセットマネジメント株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。S&P 500種指数はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、DIAMアセットマネジメント株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、DIAMアセットマネジメント株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。