

# ストラテジストの眼

## 日本株：企業価値向上への期待が高まる条件は？

- このところ企業価値向上に向けた取り組みはやや盛り上がりを欠く状況が続きましたが、企業価値向上に向けた東京証券取引所の相次ぐリリースは久方ぶりに前向きな動きのように感じられます。
- 日本株が「PBR1.4倍の壁」を超えていくためには、いくつかの条件が満たされることが必要と考えます。

### 1. 企業価値向上に向けた東京証券取引所のリリースが相次ぐ

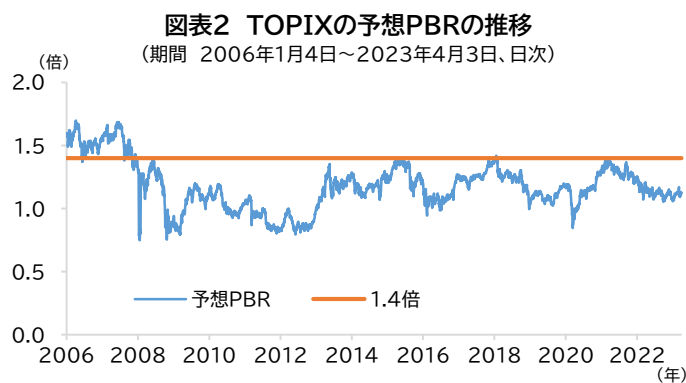
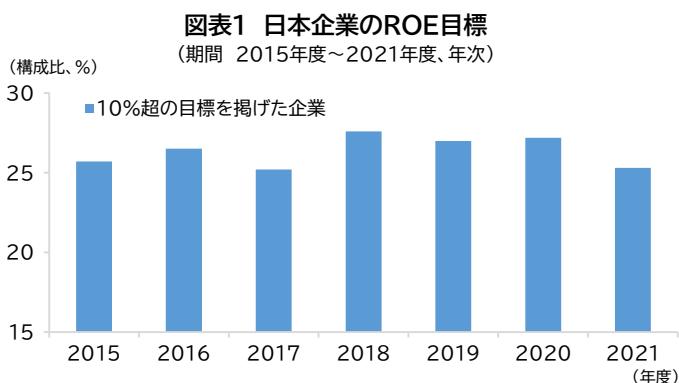
3月31日、東京証券取引所はプライム市場・スタンダード市場の全上場会社に対して「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」という通知を行いました。資本コストや株価を意識した経営を実践するという観点から、①自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、②取締役会でその内容や市場評価の現状を分析・評価したうえで改善計画を策定・開示し、③投資者との対話の中で取組みを更新していく、ことの継続的な実施を要請するものです。できる限り速やかな対応が要請されています。「PBR(株価純資産倍率)1倍割れ企業」だけが焦点ではなく、株主還元のみへの対応や一過性の対応を期待していないという説明も加えられました。

また、3月30日にはJPXプライム150指数の骨子が公表されました。当指数は価値創造が推定される我が国を代表する企業で構成されるものであり、時価総額上位銘柄の中から、ROE(株主資本利益率)と株主資本コストの差である「エクイティスプレッド」と株価による市場評価である「PBR」の二つの指標から選定が行われます。指標の改善により指数に組み入れられたいという企業の想いに期待しているようです。

### 2. 企業価値向上への期待が高まる条件は？

このところ企業価値向上に向けた取り組みはやや盛り上がりを欠く状況が続きましたが、久方ぶりに前向きな動きのように感じられます。10%超のROE目標を掲げる企業の割合は低下基調にありました(図表1)。高いROEに対しては高いPBRが、低いROEに対しては低いPBRが付与される傾向にあります。現状のPBRは1.1倍程度ですが、今回の動きが企業がROE目標を引き上げる動きにつながれば、日本株が中期的になかなか超えることができなかった「PBR 1.4倍の壁」を超える可能性が見えてくるでしょう(図表2)。

今回のリリースでは改善計画のブラッシュアップは投資者のみに委ねられており、計画未達に対するペナルティもありません。また、新指数のユーザーは未知数です。何より、現時点での「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」には企業価値向上に該当する項目が見当たりません。日本株が「PBR1.4倍の壁」に近づき、上回る蓋然性を高めるためにはこのような点に手が打たれることが必要と考えます。



(図表1～2の出所) 各種資料、Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 留意事項

### 岡三アセットマネジメントについて

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

### 投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 留意事項

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

### お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料: 購入金額 (購入価額×購入口数) × 上限3.85% (税抜3.5%)
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - 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)の実質的な負担: 純資産総額×実質上限年率2.01762% (税抜1.8342%)  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。  
なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
- 監査費用: 純資産総額×上限年率0.0132% (税抜0.012%)  
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
  - お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

(2023年3月末現在)