

2017年7月20日

ご参考資料

楽読
(ラクヨミ)Vol.
1,255Raku
Yomi

楽読(ラクヨミ)

nikko am
fund academy

日本企業のROE改善に期待

日本企業の経常利益(東証一部、除く金融)が、2016年度に3年連続で過去最高益を更新しました。今後の株価動向を見通すうえで、株式売買シェアの高い外国人投資家が重視するとされる資本効率(ROE)の改善が、注目されています。

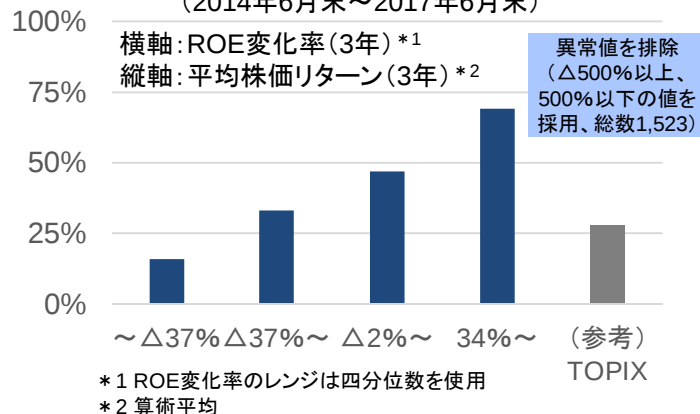
ROE(自己資本利益率=純利益/自己資本)は、企業が自己資本を効率的に使っているかを表す指標で、数値が高いほど株主持分に対する収益率が高いことを意味します。東証一部上場企業の過去3年間のROE変化率を四分位(25%ずつ)に分類して株価リターンを比較すると、ROEが34%以上改善した場合の平均株価リターンは、ROE変化率がより低い場合に比べて、大きくなりました(左下図)。株価上昇には様々な要因がありますが、ROEの改善が上昇要因のひとつになったと考えられます。

ROEは、「売上高利益率(純利益/売上高)×総資産回転率(売上高/総資産)×財務レバレッジ(総資産/自己資本)」の3つの要因に分解でき、労働生産性の向上による売上高利益率の改善や、株主還元の強化による財務レバレッジの上昇などが、ROEの改善につながります。政府がROEの改善に向けて様々な政策を実施するなか、正規社員と非正規社員の賃金格差・長時間労働の是正をめざす働き方改革や、ロボットや人工知能(AI)などの技術革新によるイノベーションをめざす第4次産業革命などによって、企業の労働生産性の向上につながるか注目されます。また、5月のスチュワードシップ・コード改訂によって、機関投資家は議決権行使結果の個別開示やパッシブ運用においても積極的な対話が求められるようになったことなどから、投資家と企業側の建設的な対話を通じて、株主を意識した経営がさらに進むことが期待されます。

政府はこれまでもコーポレートガバナンス・コードの策定や法人税減税などを行ない、企業に設備投資や賃上げなどを促しているものの、企業は先行き不透明感などを理由に多額の余剰資金を抱えています。日本企業の配当総額は近年伸びているものの、総還元性向(配当と自社株買いの総額を純利益で除したもので、株主還元の度合いを示す指標)は欧米に比べて低く(右下図)、稼いだ利益が自己資本に蓄積されていることが、日本企業のROEが欧米企業に比べて低い原因のひとつとなっています。今後、政府や企業の取り組みを通じて、日本企業のROEが改善すれば、日本株式のさらなる上昇につながると期待されます。

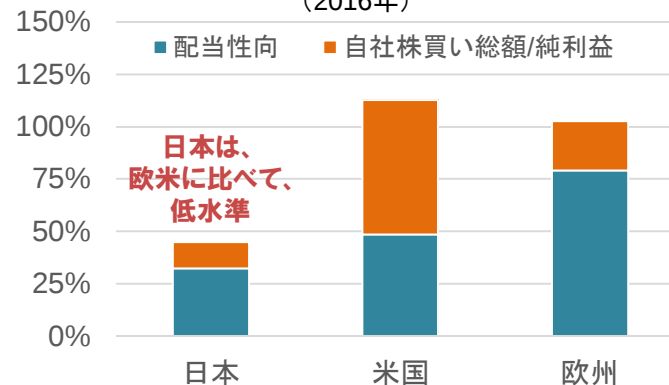
ROE変化率と平均株価リターンの比較

(2014年6月末～2017年6月末)



日米欧の総還元性向の比較

(2016年)



日本: TOPIX、米国: MSCI米国株、欧州: MSCI欧州株

配当性向: 配当総額を純利益で除したもので、企業が当期利益に対して支払った配当の度合いを示す指標

日興アセットマネジメント

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが市況等についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。