

日本株：「PBR1.4倍の壁」を超えるには？

- ・ 「PBR1.4倍の壁」を超えるためには、日本企業のROE目標が上昇することが必要です。
- ・ 日本企業のROE目標は緩やかに低下しています。ただ、従来を超える目標を掲げ、その実現に向けて動き出す企業は、株式市場ではより高い評価を受けると考えます。

PBR1.4倍の壁で跳ね返されてきた日本株

2013年以降のTOPIXの予想PBRは、概ね0.9-1.4倍のレンジで推移し、足元の予想PBRは1.1倍と2013年以降の平均値をやや下回る水準です（図表1）。リーマンショック以降、何回か予想PBRが上昇する局面がありましたが、いずれも「1.4倍の壁」で跳ね返されてきました。

PBRとROEとの間には一定の関係があり、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。予想PBRが1.4倍の壁に阻まれてきたのは、かつてのコーポレートガバナンス・ブームの最中においてすら「日本企業のROEは10%弱が限界」と見られてきたことが背景と見えています。

※PBR（株価純資産倍率）＝株価÷1株当たり純資産、ROE（自己資本利益率）＝当期純利益÷自己資本

緩やかに低下する企業のROE目標

2018年をピークに、企業が掲げるROE目標は緩やかに低下しています。生命保険協会の調査によると、ROE目標が「8%超」と回答した企業の比率は2018年度の63.8%から2021年度は59.2%に低下しました（図表2）。「10%超」という目標を掲げる企業の割合も、2018年度の27.6%から2021年度は25.3%に低下しました。

従来を上回るROE水準の実現に向けて動き出す企業に注目

ROEは「株主に対する事業運営の結果を示す指標」と言われます。ROE目標が低下傾向にあるのは、①コロナ禍の影響から実績ROEが下ぶれたことに加えて、②過度な株主資本主義の修正とステークホルダー資本主義の台頭を背景に、ROE改善に対する資本市場からの圧力が一時に比べ弱まっていること、などが影響していると見えています。日本企業が利益を稼げば自己資本（＝純資産）は増加するため、PBRが不変でも株価を上昇させる要因になります。しかし、予想PBR1.4倍に対応するTOPIXは現状でも2300です。再び高いROE目標の実現に向かって日本企業が動き出せば、日本株は「1.4倍の壁」超えも見えてくると考えられます。

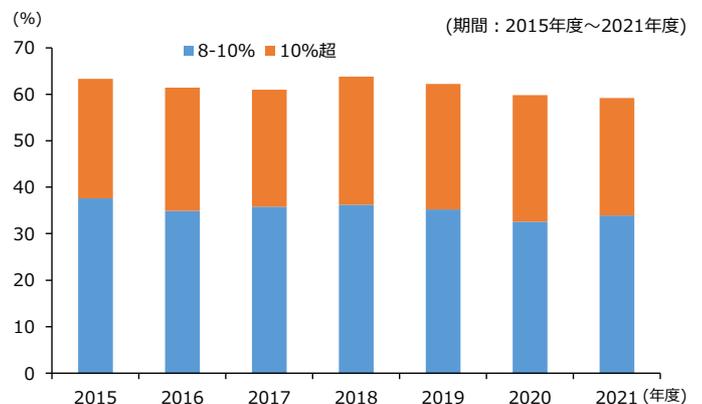
通期決算発表の時期には、多くの企業が中期経営計画を公表します。目標の一つに従来を上回るROE水準を掲げ、その実現に向けて動き出す企業については、株式市場で高い評価を受けるでしょう。少数派であるのならば、その評価もより高くなると考えられます。

図表1 TOPIXの予想PBRの推移



(出所) 生命保険協会、Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 日本企業のROE目標



以上（調査部 ストラテジスト）

<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当たっては、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。

皆様の投資判断に関する留意事項

【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に帰属します。

【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。
- 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2.09%(税抜1.90%)
※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。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社
事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号
加入協会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

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。

＜本資料に関するお問い合わせ先＞

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)