

# ストラテジストの眼

## 過去最高水準を更新した日本企業の目標ROE

- 「東証要請」から1年が経過しました。3月末に要請の再通知が行われており、今夏に向けてさらに対応が進む見通しです。
- 生命保険協会の調査によると、「東証要請」は、低ROE企業(≒バリュー株)へのプレッシャーを中心として、日本企業のROEの底上げに寄与したと考えられそうです。他方、数は限られますが、高ROE企業が一段とROEを引き上げようとする動きも見られます。

### 1. 日本企業の目標ROEは過去最高水準を更新

東証が全上場企業に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請した2023年3月の「東証要請」から1年が経過しました。この要請を受けて、3月末時点でプライム市場の65%、スタンダード市場の26%の企業が対応への開示(検討中を含む)を行いました。3月29日に東証から全上場企業に対して要請の再通知を行ったこともあり、今夏に向けて更に対応が進む見通しです。要請への対応は着実に進むとしても、対応の内容は企業によってまちまちです。今後は開示率の上昇のみならず、開示内容のブラッシュアップにも力点が置かれていくでしょう。

要請への対応の質的な側面は、生命保険協会の調査結果から一定程度読み取ることができます。4月に最新の調査結果が公表されましたが、日本企業のROE目標値は2021年度を底として、2年連続で上昇しました。この1年では、6%以下のROEを目標値として掲げていた企業の割合が減少し、8%以下とする企業の割合が増えました。東証要請は、低ROE企業(≒バリュー株)へのプレッシャーを中心として、日本企業のROEの底上げに寄与したと考えられそうです。他方、目標値を16%超とする企業の割合も増えています。数は限られますが、高ROE企業が一段とROEを引き上げようとする動きも見られます。

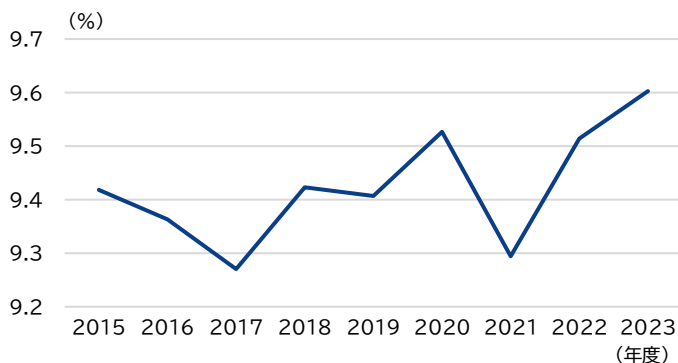
### 2. TOPIX史上最高値更新の条件も整いつつある

投資家が享受するリターンは、企業が創出するリターンと長期的に合致すると考えます。その観点からは、企業が創出しようとするリターン(≒ROE)の水準が上昇することは、多くの投資家にとって好ましいでしょう。こういった企業の意思を反映する形で、市場参加者が予想するROEも徐々に切り上がってきました。9%前後でずっと揉み合ってきたTOPIXの予想ROEは、足元では明確に9%を上回りました。予想PBRが1.4倍まで上昇したことは、投資家の評価の改善を表しています。お預けとなっているTOPIX史上最高値更新の条件も揃いつつあるようです。

なお、同調査では、①72%の投資家が株主還元・配当水準に対して十分には満足していないこと、②66%の投資家が中長期的に配当性向30%以上を期待する一方、41%の企業は配当性向30%未満であること、などの理由から、配当性向30%以上への中長期的な株主還元拡大を求めています。

図表1 ROE目標値の推移(加重平均値)

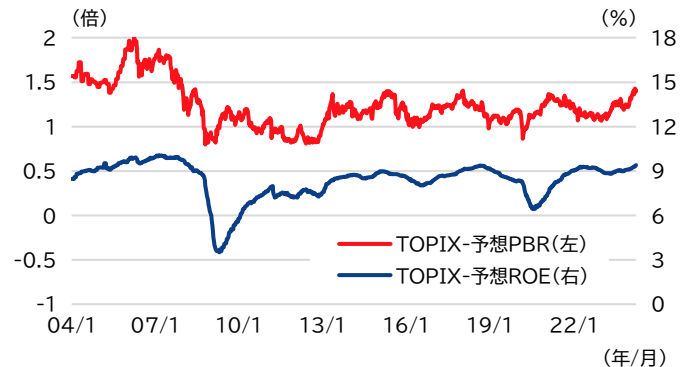
(期間 2015年度～2023年度、年度)



※6%以下のROE目標は6%、8%以下は7%、10%以下は9%、12%以下は11%、14%以下は13%、16%以下は15%、16%超は16%として、ROE目標値と回答比率から加重平均値を算出

図表2 TOPIX-予想PBR、予想ROEの推移

(期間 2004年1月16日～2024年4月12日、週次)



(図表1～2の出所)生命保険協会、Refinitiv、Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 留意事項

### SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI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。
- 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生じた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幅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2.046%（税抜1.86%）  
※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。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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SBI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。

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI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、本資料作成日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はありません。■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。■購入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。

(2024年3月末現在)

#### <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)