

Equity Market Report

株式市場では、11月3日に投開票を迎える米国の大統領選挙や順調な門出となった菅首相の政権運営、新型コロナウイルスの感染状況、主要国の金融・財政政策の動向、世界経済の先行き、米中貿易戦争の行方など相場の動きを左右する材料が多く、方向感の定まりにくい展開が続いています。

このような環境の中、当レポートでは弊社株式運用部アナリスト兼ファンドマネージャーの視点で日本株式市場の注目点についてお伝えします。

日本株市場の注目点について

キーワードは「コーポレートガバナンス」

日本企業の課題として、米国企業と比較して低位な資本効率や消極的な株主還元姿勢が挙げられます。これらの課題の背景には、日本企業のコーポレートガバナンスに問題があり、株主を意識した経営が十分に行われてこなかったことがあると考えられます。しかし、安倍政権の成立以降、日本企業のコーポレートガバナンスは改善傾向にあり、この流れの継承を掲げる菅政権のもとでも取り組みの継続が期待できます。コーポレートガバナンスの改善を通じ、資本効率や株主還元が重視されるようになり、中長期的な企業価値が向上することで日本株投資の魅力は高まると考えられます。

米国と比べ劣る日本企業の資本効率や株主還元

それぞれの企業の成長段階によって適切な株主還元水準が異なるとはいえ、株式市場に上場している以上、株主資本コストを上回るROE(自己資本利益率)を達成するとともに、企業の成長性や収益性とバランスのとれた株主還元を行うことが企業には求められます。しかしながら、日本企業の資本効率は米国企業と比較して低位で、概ね2分の1程度の水準にとどまっていることに加え、株主還元も相対的に低水準となっています。結果として、日米のDOE(株主資本配当率)には大きな格差があり、資本効率や株主還元に対する意識の改善に向けた取り組みが不十分な日本企業が多いのが現状です。

【2019年の日本企業と米国企業の資本効率と株主還元の状況】

		ROE (自己資本利益率)	×	配当性向	=	DOE (株主資本配当率)
	日本企業	7.5%		38.0%		2.8%
	米国企業	15.7%		50.5%		7.9%

出所：Bloombergより作成

※日本企業：TOPIX採用銘柄、米国企業：S&P500採用銘柄

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

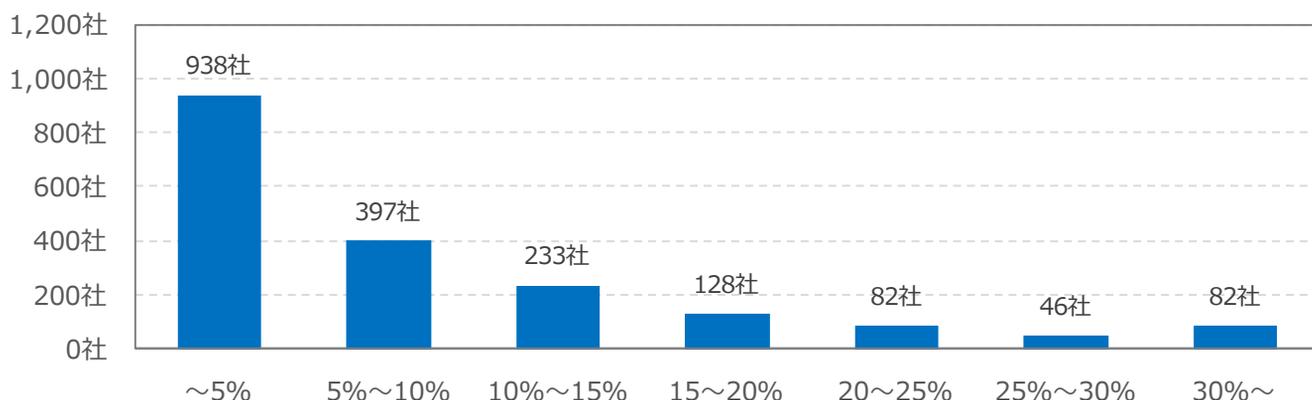
Equity Market Report

日本株市場の注目点について

日本企業の問題点

日本企業のコーポレートガバナンスに問題があること具体例としては、過大な政策保有株式の保有や買収防衛策の導入・継続などがあります。政策保有株式については、保有企業が事実上の安定株主となり、保有先企業の経営に対する規律の緩みを生じさせかねないことや、本来は事業投資などに用いられるべき資本がほかの上場株式への投資に回ることで有効に活用されないことなどの問題があります。こうした問題があるにもかかわらず、過大な政策保有株式の保有を継続している企業は依然として存在します。

【東証1部上場企業の政策保有株式の保有比率(純資産対比)の状況】

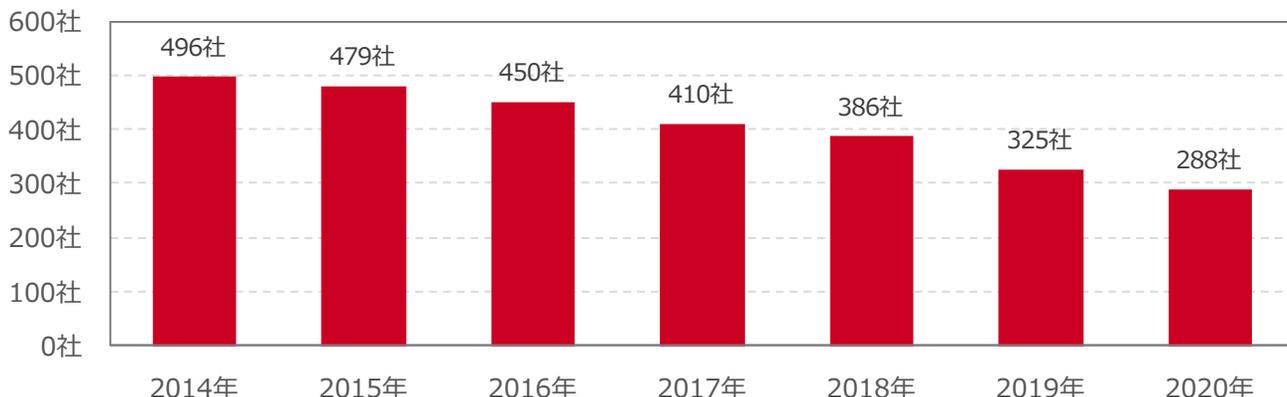


出所：Quickより作成

※東証1部上場企業のうちデータが取得可能な1,906社の直近期（2020年3月以前、子会社保有分、みなし保有を含む）

買収防衛策については、合理的な理由がなく、単に経営者の保身を目的とするものである場合には廃止すべきです。近年はコーポレートガバナンス改革や企業と投資家の建設的な対話の成果もあって、**買収防衛策の廃止を決定する企業が出てきているため、導入企業数は年々減少**しています。しかし、それでも300近い企業が買収防衛策を導入しています。導入企業には合理的な理由の説明が求められます。

【東証1部上場企業の買収防衛策導入企業数の推移】



出所：MARRより作成

期間：2014年～2020年（2020年は6月末時点）

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

Equity Market Report

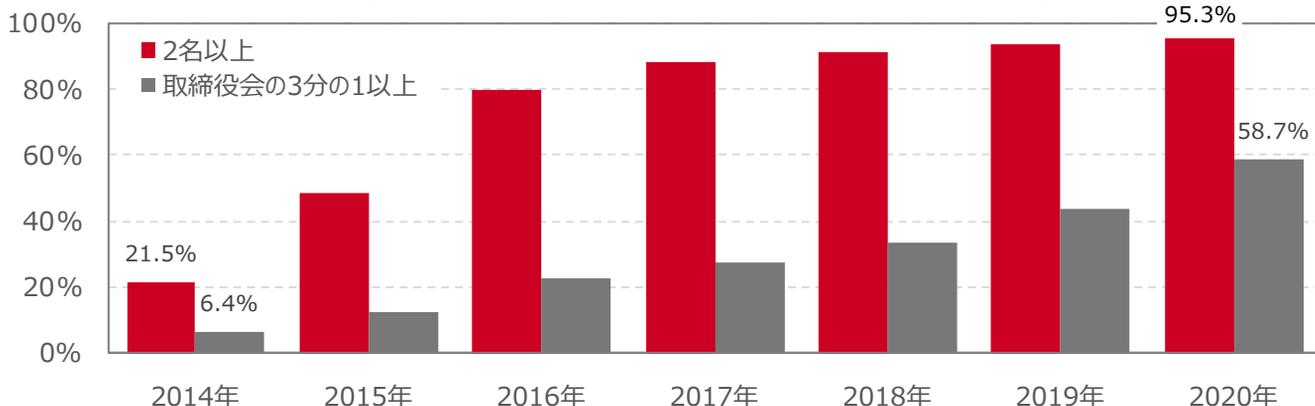
日本株市場の注目点について

広がりをもせるコーポレートガバナンス改革の効果

安倍政権は2013年に、このような日本企業の抱える課題に対する問題意識を背景に、成長戦略の一つとして日本企業のコーポレートガバナンス強化を掲げました。その後も、2014年の日本版スチュワードシップ・コード、2015年の日本版コーポレートガバナンス・コードの策定など、日本の上場企業のコーポレートガバナンス強化に向けた環境整備が行われてきました。

取締役会の構成については、2名以上の社外取締役が選任されている企業は、2014年時点では東証1部上場企業の21.5%に過ぎませんでしたが、コーポレートガバナンス・コードに「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべき」と明記されたこともあり、2020年にはほぼすべての企業において2名以上の社外取締役が選任されるようになりました。さらに、取締役会の3分の1以上を社外取締役が占める企業も全体の半数を上回っており、上場企業の取締役会の構成が一変したことがわかります。

【東証1部上場企業の独立社外取締役の選任状況】



出所：東京証券取引所『東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況』より作成
期間：2014年～2020年

また、株主還元についても、配当性向は徐々に上昇しており、改善傾向にあります。スチュワードシップ・コードが機関投資家に求めている、中長期的な企業価値向上に向けた投資家と企業の対話においても、株主還元の強化は重要なテーマの一つとなっており、企業の意識変化の促進につながっています。株主還元姿勢の改善は、これまで十分に行われてこなかった株主を意識した経営が徐々に様々な企業に広がってきたことの象徴であると考えています。

【東証1部上場企業の配当性向の推移】

2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
26.1%	27.8%	31.1%	33.5%	27.2%	32.3%	38.0%

出所：Bloombergより作成
期間：2013年～2019年

Equity Market Report

日本株市場の注目点について

期待されるコーポレートガバナンス改革効果の本格化



日本企業のコーポレートガバナンスは、取締役会の構成のように数年で大きく変化している部分もあれば、過大な政策保有株式の保有など変化が緩やかで改善の余地が大きい部分もあります。後者については、取締役会における社外取締役の存在感が高まることにより、より社外者の意見が反映されるようになり、改善に向けた取り組みが加速することが期待されます。

また、企業価値向上に向けた投資家と企業の対話が活発になり、コーポレートガバナンスに問題のある企業に対する外部からの圧力も強まっています。

日本企業のコーポレートガバナンスの改善余地が大きいことは、中長期的な企業価値の向上余力も大きいことを示唆しています。コーポレートガバナンス改革の効果が今後本格的に発現することで、日本株投資の魅力は高まると考えています。

【投資信託をお申込みに際しての留意事項】

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

投資信託に係る費用について

ご投資頂くお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込み）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保金 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	信託報酬 上限2.09%（税込み）
その他の費用等	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。 「その他の費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。 交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

※ 当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、SOMPOアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

SOMPOアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第351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

※東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所は、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

※「S&P」は、S&P Globalの一部門であるスタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズLLC（以下「S&P」）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、ダウ・ジョーンズ、S&P、その関連会社は、本商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また本商品への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。

当資料のご利用にあたっての注意事項

- ◆当資料は、SOMPOアセットマネジメント株式会社により情報提供を目的として作成された資料です。したがって、勧誘を目的としたものではありません。また、法令等にもとづく開示書類ではありません。
- ◆投資信託は、主として値動きのある証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金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が生じ、投資元金を割り込むことがあります。
- ◆当資料に記載されているグラフ・数値等は過去の実績を示したものであり、将来の成果等を保証するものではありません。当資料は弊社が信頼できると判断した各種情報に基づいて作成されておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。投資信託をお申し込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめまたは同時にお渡ししますので、必ずお受け取りの上、詳細をご確認ください。また、お申込みに関する決定は、お客さま自身でご判断ください。