

Equity Market Report

株式市場では、新型コロナウイルスの感染状況や欧州でのロックダウン(都市封鎖)再開など、引き続き不透明要因が残るものの、11月3日に実施された米大統領選挙でバイデン氏の当選が確実となったことやワクチン開発への期待を受け、年末ラリーの様相が強まっています。

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

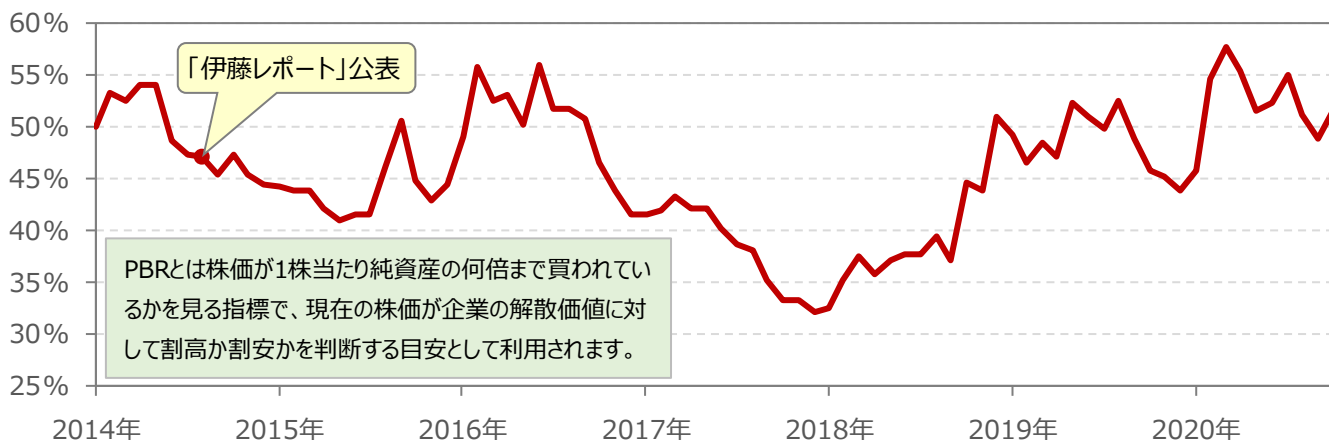
キーワードは「バリュエーション」

日本株の魅力として、企業価値評価であるバリュエーションが低い銘柄が多いことが挙げられます。国内株式市場は、経済の回復期待を織り込む形で急速に回復しましたが、足元でもTOPIX(東証株価指数)を構成する銘柄の約半数がPBR(株価純資産倍率)1倍未満となっており、割安な銘柄が多く存在することが伺えます。しかし、昨年よりPBR 1倍割れなどの株式市場から過小評価されている銘柄に対して買収提案や親子上場の解消がなされることで、評価が一気に見直される事例が散見されるようになりました。買収防衛策導入企業数は近年減少しているため買収機会は豊富にあり、親子上場解消の流れも続くと考えられるため、買収などを契機とした割安銘柄の評価見直しは今後も増え、結果として個別銘柄のみならず割安銘柄全般のバリュエーションの底上げ要因の一つになることが期待されます。

TOPIX構成銘柄の約半数がPBR 1倍割れの割安銘柄

経済産業省が2014年8月に公表した「伊藤レポート」では日本企業のPBRの国際的な低さが指摘され、持続的に資本コストを上回る利益を上げ、PBRを引き上げることが提言されました。「伊藤レポート」の公表以降、TOPIX構成銘柄に占めるPBR1倍未満の銘柄の割合は2017年末にかけて低下しました。その一方で、2018年からは再び上昇傾向となり、足元では半数以上の銘柄がPBR1倍を下回り、過去との比較でも高水準に位置しています。

【 TOPIX構成銘柄に占めるPBR1倍未満銘柄の割合の推移 】



Equity Market Report

日本株市場の注目点について

買収や親子上場解消で一気に進む割安銘柄の評価見直し

PBR1倍割れの銘柄数が増える一方で、昨年より不動産のユニゾホールディングスやホームセンター運営の島忠など、株式市場から過小評価されている銘柄が、他社による買収提案をきっかけとして一気に見直される事例が散見されます。

ユニゾホールディングスは、2017年以降PBR1倍未満で推移していましたが、2019年7月に旅行大手のエイチ・アイ・エスがTOB(株式公開買い付け)を発表し株価は急騰しました。その後も複数のTOB提案が続き、最終的には従業員を中心とするTOBが成立し、PBRは1.5倍近くまで上昇しました。

島忠も長らくPBR1倍未満が続いていましたが、2020年10月に同業のDCMホールディングスがTOBを発表し、株価は急騰しました。この時点でのTOB価格は島忠のBPS(1株当たり純資産)を下回っていましたが、家具大手のニトリホールディングスが対抗TOBを発表したことにより株価は更に上昇し、PBRは1倍を超える水準まで回復しています。

また、PBR1倍未満ではないものの、NTTドコモも2020年9月に親会社のNTT(日本電信電話)がTOBを提案し、同様に株価は急騰しています。NTTとNTTドコモのような親子上場は、親会社と子会社少数株主間の利益相反リスクが企業価値評価の押し下げ要因となっている可能性があるため、親会社による買収提案は、子会社の評価見直しに繋がると考えられます。

【 TOBや親子上場解消銘柄の株価とPBRの推移 】



出所：Bloombergより作成

期間：(左図)2017年1月4日～2020年6月17日、(中図)2018年1月4日～2020年11月30日、(右図)2019年1月4日～11月30日

Equity Market Report

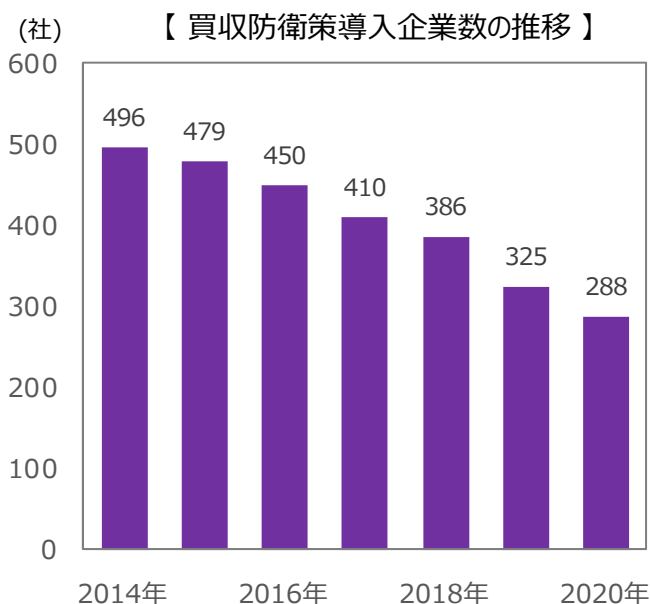
日本株市場の注目点について

豊富な評価見直し機会により期待されるバリュエーションの底上げ

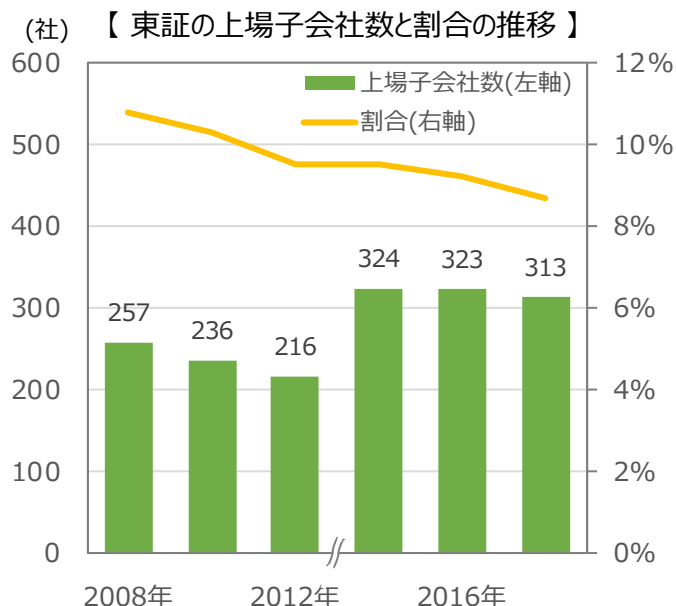
2000年代半ばに主に外資系ファンドによる国内企業の買収が相次いだことを受け、買収防衛策を導入する企業が増加しましたが、近年は減少しています。買収防衛策議案に対して機関投資家から厳格な議決権行使がなされていることから、買収防衛策廃止の流れが継続すると考えられ、今後も割安に放置されている銘柄が買収され割安度が解消される機会は豊富にあると考えられます。

また、「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2019」によれば、NTTドコモのような親子上場企業は2018年時点で313社あり、全上場会社の8.7%を占めます。一方で、2019年6月に経済産業省が策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」(グループガイドライン)では、親会社は子会社を上場子会社として維持することが最適であるか定期的に点検するとともに、その合理的理由やガバナンス体制の実効性確保について情報開示を通じて説明責任を果たすことを提言しています。上場子会社の維持にはこれまで以上に高いコストがかかることから、近年散見される親子上場解消の流れは今後も続くものと予想されます。

以上より、他社からの買収や親子上場解消による割安銘柄のバリュエーション見直しは今後も増えるものと考えられます。更に、割安のまま放置されていれば、買収の可能性が高まるため、経営陣は以前にも増して企業価値向上のプレッシャーがかかり、逆に投資家は買収を期待するようになると考えられ、これが結果として割安銘柄全般のバリュエーションを底上げする要因の一つになることが期待されます。



出所：MARRより作成
期間：2014年～2020年（2020年は6月末現在）



出所：東京証券取引所『従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会第1回資料』より作成
期間：2008年～2018年
※2013年1月に東京証券取引所グループは大阪証券取引所と経営統合

[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。

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。