

【ご参考資料】

2015年5月20日

日本株レポート

「コーポレートガバナンス元年」に期待する

いよいよ6月1日から「コーポレートガバナンス・コード」が適用開始となります。今年がわが国の「コーポレートガバナンス元年」と目されており、企業のガバナンス改善への期待が大いに高まっています。ところが、期待をしていた2014年度決算発表ですが、内容を吟味する限り、前年度の決算発表と変わり映えがなく、期待が空振りに終わった印象があります。しかし、冷静に考えてみると、「ガバナンス元年」は、むしろ、これからであると考えられます。

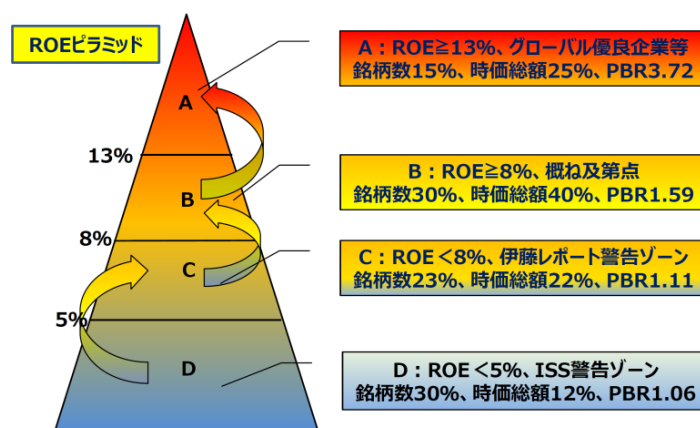
厳密に言えば、企業によるコーポレートガバナンス・コードへの対応は、「コーポレートガバナンスに関する報告書」で説明することになっています。「報告書」は、6月1日以降に開催する定時株主総会の日から6か月後が作成期限となっています。しかも、この詳細が説明されたのが5月13日です。企業側の立場に立てば、「今、まさに対応方針を精査中であり、報告書を作成している最中である」と言えるでしょう。3月決算の企業が株主総会を開催する6月に向けて、第一弾の具体的なガバナンス改革案が出始め、今夏にかけて本格化して行くものと思われれます。

一方、アベノミクスの日本再興戦略が6月中にも改訂される見通しで、そこにはガバナンス改革への更なる圧力が加わる可能性もあります。企業側としては、6月の株主総会を乗り切ったとしても、すぐに新たな課題が加わり、夏以降もコーポレートガバナンス改革が進められるものと考えられます。

このような環境下での投資戦略を考えると、稼ぐ力を高める努力を行なっている企業への投資が効果的であると考えられます。株式市場を詳細に分析すると、ROE（自己資本利益率）水準に応じてPBR（株価純資産倍率）水準が異なっていますが、東証1部上場企業を母集団とすると、例えば、ROE < 8%のゾーンの平均的なPBRは1倍程度となっています。一方、ROE 8~13%のゾーンで見るとPBRは1.6倍程度、13%以上なら3.7倍程度となっています。

企業の稼ぐ力を高めることがガバナンス改革の最終目標ですが、その高める目途としては、ROE 8%以下での改善ではその後の株価上昇期待が小さい一方（ROE < 8%ではPBRは1倍程度で変化が小さい）、8%以上のゾーンに上がっていく場合は、PBRが1倍から1.6倍、3.7倍というように大きく上昇し、株価も同じように大幅に上昇することが期待できます。

整理して言えば、コーポレートガバナンス改革が本格的に始まるのが今夏以降であり、その後、ガバナンス改革が進んで、稼ぐ力が高まった場合、ROEが8%を超えていくような銘柄群への投資妙味が大きいことが予想されますので、こうした銘柄をしっかりと選んで行くことが投資戦略の要となるでしょう。



(出所) 野村證券、東洋経済のデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

2015年5月20日

日本株レポート

GDPは2四半期連続プラス成長、日経平均は年初来高値を更新

1-3月期GDP（国内総生産）は市場予想を上回る

1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+2.4%と、2四半期連続のプラス成長となり、1%台半ばであった市場予想も上回りました。

消費増税後に落ち込んだ個人消費の持ち直しが続いたほか、企業収益の改善などで設備投資が上向き、住宅投資もプラスに転換するなど、内需が成長を牽引する姿が明らかになりました。

項目別の寄与度では、在庫投資が2.0ポイント、個人消費が0.9ポイントと高くなりました。輸出は、景気回復傾向にある米国向けや、訪日外国人の活発な商品購入を背景に、前期比+2.4%となりました。一方で、国内需要の持ち直しに伴ない、輸入が同+2.9%となったことから、外需の寄与度は▲0.7ポイントとなりました。

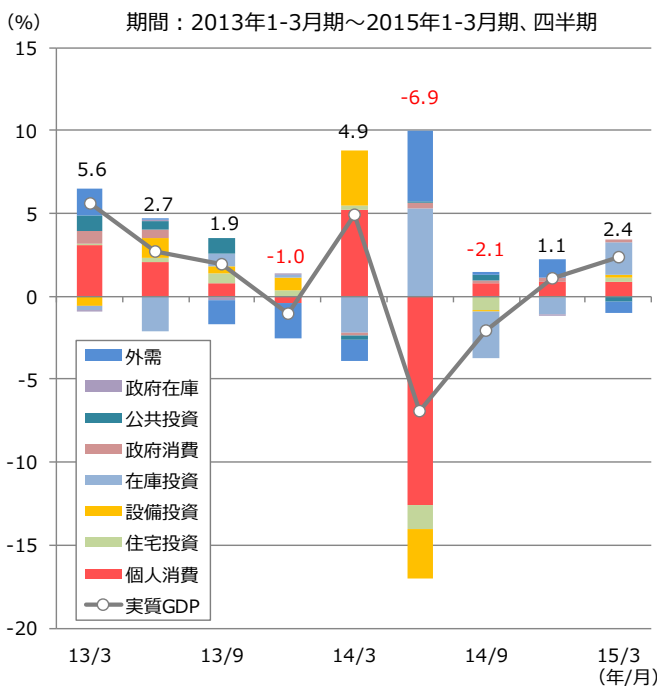
4-6月期以降も、ベースアップやボーナスなど実質賃金の上昇や原油安による堅調な個人消費に加え、非製造業の設備投資の回復や、米国の景気回復による輸出拡大が見込まれるなど、日本経済は緩やかな回復が続けることが期待されます。

良好なGDPを受け、日経平均は年初来高値を更新

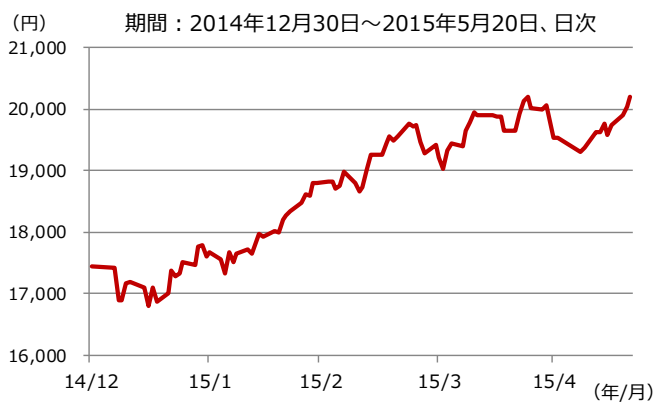
市場予想を上回るGDPの結果などを受け、5月20日の日経平均は4日続伸し前日比+0.85%の20,196.56円と、年初来高値を更新しました。概ね良好な結果となった2014年度の企業決算や、コーポレートガバナンス改革への期待に加え、マクロ面での良好な数字は、日本株の支援材料になるものと考えられます。

以上

【図1】実質GDP成長率と寄与度の推移（前期比年率）



【図2】日経平均株価の推移



(出所) 内閣府、Bloombergのデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。