

日本株上昇持続のカギを握る企業改革（上）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① ROE向上につながる3つの施策とは？

東証による上場企業への改革要請を背景に、企業のROEは着実に改善してきました。TOPIX（東証株価指数）のROEは改革要請前（23年2月末）の8.1%から25年2月末には9.2%にまで改善し、日本株の評価向上に寄与しました。ただ直近では、改善の勢いに息切れ感が出始めており、今後も日本株が持続的な上昇を遂げるためには、ROEの向上とそれに伴うPBR（株価純資産倍率）の拡大が不可欠とみられます。

ROE向上に向けた上場企業の施策は、大きく3つあると考えています。第一に、配当や自社株買いといった株主還元策の強化、第二に、収益性を高めるための事業再編、第三に、成長投資を意識したM&A（合併・買収）や設備投資、研究開発の拡充です。これらを通じて、資本効率を高めることが日本企業に求められています（右上図）。

ポイント② 株主還元策の一段の強化が不可欠

株主還元については、自社株買いの拡大が顕著です。24年の自社株買い金額は過去最高を大きく更新し、前年比で2倍程度に膨らみました。今年もすでに昨年を上回るペースで進んでおり（右下図）、配当総額も過去最高を更新し続けるなど、日本企業の株主還元姿勢は年々強まっています。

もっとも、現在の自社株買いや配当の規模拡大ペースでは十分とはいえないそうです。利益の積み上がりが資本を増やすペースの方が速く、ROEの改善には更なる株主還元や資本効率改善に向けた攻めの投資など余剰資金の有効活用が重要といえます。日本株上昇の持続性のカギを握る企業改革の実効性が今まさに問われています。

上場企業のROE（自己資本利益率） 向上につながる3つの施策

1.株主還元策

2.事業再編

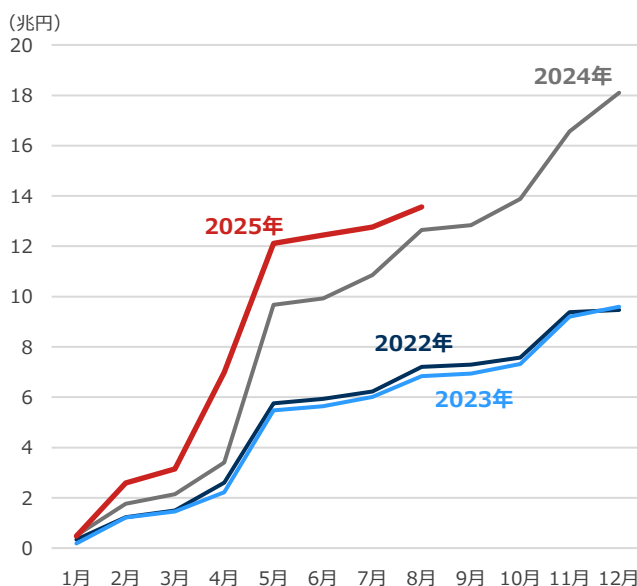
3.M&Aや設備投資、研究開発



日本企業のROE向上

（出所）野村アセットマネジメント作成

東証上場企業の年別自社株買い金額累計



期間：2022年～2025年、年次
・2025年は8月末までのデータを集計
・取締役会決議日ベース、自社株取得枠の上限ベースで集計
（出所）QUICKより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■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格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。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ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、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。

2025年9月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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ができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。