

ここから何を買うか

上げ相場についていけない。押したら(調整したら)買おう、と思っけていても、「押し目待ちに押し目なし」の展開が続いていた。ところが、いざ相場が下がると、今度は悪材料ばかり目につくようになる。メディアの論調も途端に弱気が増える。その結果、すくんでしまって買いの手が出せない — そんな個人投資家は結構多いのではないか。

日経平均が、わずか一瞬 2 万円の大台にタッチして、この相場が終わると考えるなら、そもそも相場のセンスがない。確かに悪材料は多い。ドル高が米国企業の業績の重石になり、米国の利上げが後ろ倒しとなる可能性も出てきた。それはドル円相場にとっては円高ドル安要因となる。ギリシャのデフォルト(債務不履行)リスクも喧伝されている。そこに来て、中国当局が空売り規制を緩和したことで中国株の急落懸念まで浮上した。しかし、それらはすべて外部要因だ。アベノミクス相場の第二幕は、日本企業の変革を買う相場だ。だからこそ、米国株や為替相場に振り回されず堅調相場が続いてきたのである。

この辺りの説明は 3 月 25 日付けレポート「[年度末の日経平均、新年度の株式相場](#)」に詳しく書いてあるのでご参照いただきたい。この「日本企業の変革を買う」という大きなテーマに注目したのは今になってのことではない。昨年 11 月に上梓した「勝てる ROE 投資術」(日本経済新聞出版社)のメインテーマが、まさにこの ROE 革命ともいうべき日本の企業改革だった。

<今年 6 月下旬に閣議決定された新成長戦略は、我が国の株式市場にとって非常に重要な意味をもつ。大袈裟かもしれないが、この先何年かあとで振り返ったときに、この新成長戦略の策定が日本株式市場の大きな転換点だったと語られる日が来るだろう。新成長戦略のなかで真っ先に掲げられたこと - それが「日本の『稼ぐ力』を取り戻すこと」だったからである。これこそ、長期にわたる日本株式市場低迷の元凶を断ち切り、持続的な株価上昇を目指すという国家の意思表示にほかならない。>(「勝てる ROE 投資術」序章・今なぜ ROE か)

だが、そのメインテーマはすでに成長戦略が発表される前にストラテジーレポートで取り上げている。

2014年6月23日付けレポート「[日本株 堅調さの背景 内と外 PART2](#)」ではこう述べている。

＜政府が成長戦略で企業の「稼ぐ力」を高めることを標榜し、その仕組みを整える。企業もそれに応えてアクションをとる。こうした官民一体となった日本企業の ROE 向上への姿勢が国内外の機関投資家に 評価されないはずがない。それこそが日本株式市場が堅調地合いを取り戻した背景であると考えられる。＞

この流れはちょっとやそつとでは変わらない。前回のレポートで指摘した通り、日本の年金と投資信託を通じた個人の長期資金が株式市場に入り始めている。先週 15 日の日経新聞は「ROE 投信、個人が関心」という記事を報じた。

＜個人向け金融商品の代表である投資信託で、企業の資本効率に着目して株式で運用するファンドが相次いでいる。資本を使ってどれだけ利益を稼いだかを示す指標である自己資本利益率(ROE)を、運用する株式銘柄を選ぶ基準にする。野村アセットマネジメントが運用を始めた投信のように、1000 億円を超える資金を集めるファンドも出ている。運用会社は昨秋以降、相次ぎROEを基準にした投信の運用を始め、これらの残高の合計は約 3800 億円に達した。今月3日に野村アセットが設定した「日本企業価値向上ファンド」は、ROE改善が見込める企業などを選び投資する。「予想以上に反響が大きい」(販売を担う野村証券)といい、資産は 1800 億円超に積み上がった。＞

ROE を基準に銘柄を選ぶ、といっても「高 ROE 銘柄」に素直に投資すればいい、というわけではない。「勝てる ROE 投資術」ではこう述べた。

＜投資初心者のための資産運用を解説した本に、こう書いてあった。「まずは ROE の高い企業の株を買ってじっくり持っておけば間違いはない」。大きな間違いである。＞(第 2 章 ROE を使った投資術・ROE の高い銘柄を買ってはいけない)

なぜ高 ROE 銘柄への投資が良好なリターンに結びつかないのかは、「勝てる ROE 投資術」をお読みいただくとして、ではどのように ROE を投資に利用するべきか。野村アセットが設定した「日本企業価値向上ファンド」の商品説明資料によれば、同ファンドは、

- 1) ネットキャッシュの活用による企業価値の向上が期待され
- 2) ROE を意識し株主還元を積極化する日本企業

に投資するという。ネットキャッシュとは手元流動性(現預金+短期有価証券)から有利子負債を引いたものである。そして、ここがミソだが、ROE の高い銘柄ではなく、ROE が低い銘柄を定量面のユニバースにするというのだ。足元の ROE が低いからこそ、それを改善しようとキャッシュを活用して自社株買いや増配など株主還元を強化したり、設備投資や M&A に資金を振り向ける。そういう企業が市場で評価されるのである。

これに倣って、スクリーニングを行ったのが表1である。TOPIX500 構成銘柄で、ROE が8%未満、ネットキャッシュを 1000 億円以上保有する銘柄をピックアップした。

表 1		*予想ROE(%)			予想売上高税引利益率(%)			実績PBR (倍)	予想PER (倍)	ネットキャッシュ (百万円)
銘柄名	銘柄コード	前期	今期	改善幅	前期	今期	改善幅			
ソニー	6758	-6.58	8.07	14.65	-1.88	2.22	4.09	1.91	--	584,630
セガサミー	6460	-3.74	4.86	8.6	-3.36	3.95	7.31	1.19	--	121,317
Jディスプレイ	6740	-2.07	5.28	7.35	-1.30	2.56	3.85	0.76	--	110,960
SANKYO	6417	2.1	4.1	2	5.71	8.57	2.86	0.97	48.04	278,541
小野薬	4528	2.93	3.51	0.58	9.59	10.89	1.30	2.99	111.49	127,820
国際石開帝石	1605	3.14	3.4	0.26	7.38	9.56	2.18	0.78	28.62	267,559
任天堂	7974	3.55	1.84	-1.71	7.19	4.51	-2.68	2.22	82.71	795,208
大正薬HD	4581	3.89	3.99	0.1	8.37	8.66	0.30	1.14	28.51	159,174
ニコン	7731	3.92	6.32	2.4	2.53	3.96	1.43	1.25	34.00	101,408
京セラ	6971	4.81	4.97	0.16	6.37	6.66	0.29	1.35	26.50	575,515
大塚HD	4578	5.12	4.34	-0.78	6.10	5.77	-0.33	1.30	26.51	478,812
栗田工	6370	5.18	5.95	0.77	5.99	5.98	-0.01	1.62	32.10	94,837
日テレHD	9404	5.34	6.3	0.96	7.81	8.53	0.72	1.10	20.68	124,807
富士フイルム	4901	5.36	5.47	0.11	4.42	4.40	-0.02	1.09	20.00	256,747
スズケン	9987	5.43	5.5	0.07	0.92	0.95	0.03	1.16	21.47	104,440
田辺三菱	4508	5.52	5.76	0.24	10.55	11.20	0.65	1.49	28.24	131,346
アルフレッサ	2784	5.68	5.6	-0.08	0.74	0.76	0.02	1.29	21.50	154,537
メディバル	7459	5.76	5.87	0.11	0.71	0.74	0.03	1.07	17.41	111,807
ローム	6963	6.13	5.13	-1	11.51	9.59	-1.92	1.31	21.75	288,264
キャノンMJ	8060	6.15	6.25	0.1	2.50	2.61	0.10	1.19	19.02	120,607
千代建	6366	6.59	8.84	2.25	2.78	3.26	0.48	1.36	19.80	134,062
日揮	1963	7.06	11.06	4	4.02	5.01	0.99	1.60	28.57	371,384
信越化	4063	7.13	7.6	0.47	10.48	11.21	0.73	1.84	27.18	622,458
ヤマトHD	9064	7.3	7.77	0.47	2.87	3.07	0.20	2.06	27.70	121,470
NTTドコモ	9437	7.7	8.52	0.82	9.61	10.05	0.44	1.53	20.61	316,135
マブチ	6592	7.73	8.34	0.61	13.19	13.66	0.47	2.02	29.23	122,826
スズキ	7269	7.76	8.31	0.55	3.58	3.90	0.32	1.61	20.37	526,013
ファミリーM	8028	7.87	8.66	0.79	5.60	6.03	0.43	1.91	24.82	114,406

*注: 予想データはクイックコンセンサス。

(出所) QUICK ActiveManagerデータよりマネックス証券作成

表の下から 2 行目にスズキがある。昨日の日経新聞は、スズキの 2015 年3月期の連結営業利益は

1800 億円弱と前期比5%減となった模様との観測記事を掲載した。記事はこうも伝えている。<利益が計画に届かなかったものの、手元資金が1兆円近くあることから株主への利益還元は厚くする。純利益の何%を配当に回すかを示す配当性向について、今回から新たに 15%以上とする方針を掲げる。新方針に従い前期は増配する見通しだ。>

確かに、キャッシュリッチで低い ROE の企業に投資するというアイデアは悪くない。しかし、この野村アセットのファンドはすでに募集が打ち切られている。ということは、同様の運用方針のファンドのフォローがないと、こうした着眼点での買いは限られる。

偶然かもしれないが、表のいちばん上にあるソニーは、「日本企業価値向上ファンド」の設定日の前々日、4月1日から7連騰を含む一本調子の棒上げとなり、野村証券がこのファンドの募集を停止した16日に、3800円台の高値をつけて大幅反落となった。

ROE 投資のキモは、既に ROE が高い銘柄に投資するのではなく、これから ROE が改善する銘柄に投資することである。だから、野村のファンドのように ROE の低い銘柄を組み入れの候補とすることはメイク・センスだけれども、やっぱり僕としては抵抗がある。

僕の主張する ROE 投資は、本業の稼ぎである売上高利益率の改善を伴う ROE の改善度を基準とするべし、というものである。それに(せっかく調べたから)、ネットキャッシュの情報も加えた観点からのスクリーニング結果を表2に示した。参考にしていきたい。

こうしたアプローチでの結果は、いずれにせよ、ソニーが最大の注目株であるということだ。今回の決算発表でどんな数字を出してくるか。前期の見込みで 200 億円の営業利益は、今期 4000 億円台への回復が市場予想のコンセンサス。ソニーのリバイバル・プランに注目したい。

表 2

銘柄名	銘柄コード	*予想ROE(%)			予想売上高税引利益率(%)			予想売上高伸び率(%)	予想経常利益伸び率(%)	PER(倍)	ネットキャッシュ(百万円)
		前期	今期	改善幅	前期	今期	改善幅				
ソニー	6758	-6.58	8.07	14.65	-1.88	2.22	4.09	0.88	1525.34		584,630
科研薬	4521	17.2	23.15	5.95	12.99	17.33	4.33	9.11	31.40	31.18	13,261
日揮	1963	7.06	11.06	4	4.02	5.01	0.99	6.47	20.85	18.61	371,384
東芝テック	6588	5.75	8.7	2.95	1.72	2.68	0.96	2.95	35.73	21.15	17,405
塩野義	4507	7.09	9.88	2.79	12.34	16.36	4.02	7.73	12.40	40.69	84,304
ニコン	7731	3.92	6.32	2.4	2.53	3.96	1.43	2.62	37.60	31.51	101,408
カシオ	6952	13.64	16.04	2.4	7.62	9.06	1.45	6.20	26.34	23.53	28,565
千代建	6366	6.59	8.84	2.25	2.78	3.26	0.48	17.74	28.42	20.40	134,062
アステラス	4503	11.85	14.09	2.24	12.22	14.30	2.08	7.81	24.79	27.65	391,374
日新薬	4516	6.48	8.72	2.24	7.61	9.63	2.02	12.14	41.68	46.13	21,496
エムスリー	2413	25.13	27.22	2.09	19.17	20.13	0.96	25.19	30.97	76.44	18,356
SANKYO	6417	2.1	4.1	2	5.71	8.57	2.86	19.80	72.46	47.47	278,541
花王	4452	13.47	15.36	1.89	6.13	7.04	0.91	17.78	24.97	32.89	116,797
奥村組	1833	3.1	4.9	1.8	1.88	2.99	1.11	3.43	53.19	30.20	13,560
関西ペ	4613	8.6	10.15	1.55	5.68	6.83	1.14	5.74	19.21	28.31	35,223
フコールHD	3591	3.2	4.6	1.4	3.43	4.85	1.42	4.99	53.54	28.83	18,202
ALSOK	2331	8.13	9.53	1.4	3.78	4.53	0.75	5.60	23.32	29.91	78,505
ビジョン	7956	20.1	21.5	1.4	10.36	11.05	0.69	9.14	15.73	39.36	13,572
参天薬	4536	11.7	13.09	1.39	13.60	14.90	1.30	11.42	21.69	31.30	76,546
ユニチャーム	8113	11.15	12.52	1.37	6.23	6.41	0.18	15.63	8.76	39.26	105,382
伊藤園	2593	4.52	5.88	1.36	1.34	1.69	0.35	5.33	27.28	40.91	19,434
日立ハイテク	8036	10	11.26	1.26	4.37	5.22	0.85	2.40	20.65	16.83	23,523
大和工	5444	5.18	6.37	1.19	6.96	8.75	1.80	1.30	23.01	15.66	67,795
ネクソン	3659	12.23	13.35	1.12	23.16	23.58	0.42	5.23	5.88	16.88	181,540
東エレク	8035	10.9	12	1.1	10.40	11.65	1.25	7.85	30.22	22.90	254,614
ヤクルト	2267	8.93	10.03	1.1	6.79	7.63	0.84	6.78	16.69	52.84	6,435
ディスコ	6146	14.24	15.3	1.06	15.49	16.93	1.45	8.18	21.34	21.51	12,770
カカコム	2371	39.13	40.14	1.01	29.64	30.36	0.72	21.48	23.81	40.96	24,808
中外薬	4519	9.78	10.78	1	12.06	12.98	0.92	5.65	13.95	34.88	229,853
丸一管	5463	4.3	5.3	1	5.08	8.16	3.08	1.18	2.19	32.09	65,170
ポーラHD	4927	6.05	7.05	1	5.25	6.01	0.76	2.87	14.44	34.65	59,085
カルビー	2229	13.96	14.96	1	6.49	7.07	0.59	9.12	14.39	47.53	48,780

*注: 予想データはクイックコンセンサス。

(出所)QUICK ActiveManagerデータよりマネックス証券作成



利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会