

# NT倍率が14.5倍に接触

## 2020年に入ってからからのNT倍率の推移



# 足元のNT倍率上昇の理由として考えられること

1. 「バフェット騒ぎ」「低PBR改善経営改革祭り」に乗じ、海外短期筋が日経平均先物を買上げ、それが裁定取引を通じて、日経平均採用銘柄の株価を押し上げている。  
その一方で、真に日本企業の経営改革等を信じ、個々の企業の経営の変化を精査して、現物株を幅広く買おうとの海外長期筋が少なく（「いない」とは思わないし、長期筋が「すべての日本株を永遠に買わない」とも思わない）、幅広い銘柄の株価が力強く持ち上がるに至っていない。
2. エヌビディアの5/24（水）の決算発表を受けて、翌5/25（木）以降の日本の半導体製造装置株の株価（値嵩で、日経平均への寄与度が大きい）が上振れした。

# 低PBR企業はどうやってPBRを押し上げる？

- 東京証券取引所からの働き掛けもあり、日本企業の多くがPBR押し上げのための経営改革を行なう、との期待を唱える向きもある。

$$\text{PBR} = \text{ROE} \times \text{PER}$$

なので、そのためにはROEやPERを上昇させる必要があるが、今のところはROEの分母(自己資本)を自社株買い戻しで削り、ROEを引き上げようとの動きが中心のように見える。

- 自社株買い戻しに関する企業の優劣

**【最悪】**手元の現金を、自社内の有望なプロジェクト(既存でも新規でもよい)、あるいは成長力の高い他社事業の買収などに充てる機会もしくは意思がないが、そうした余剰の現金を抱え込んだまま。



**【最悪よりはまし】**手元の現金を、自社内の有望なプロジェクト(既存でも新規でもよい)、あるいは成長力の高い他社事業の買収などに充てる機会もしくは意思がないが、そうした余剰の現金を自社株買い戻しなどで投資家に還元する。



**【最善】**手元の現金を、自社内の有望なプロジェクト(既存でも新規でもよい)、あるいは成長力の高い他社事業の買収などに充て、長期的で高い利益成長によって、株主に報いる。

# 内外長期投資家は、日本企業をどう見ている？

- 海外長期投資家から日本について最も多く寄せられる苦言は、「経営がダメ」だ。その具体的な指摘は、下記のようなものだ。
- リスクを取らない(現金を抱えたまま、合議制の経営判断で責任の所在が不明確、前例の有無にこだわる、など)。  
その割に無謀な海外M&Aで大失敗する(何のためにM&Aするのか、その目標をどう測るか、どう撤退するかの具体的な計画がない??)。  
プロダクトアウト(品質の良い機能が豊富なモノづくり)にこだわりすぎてマーケットイン(ユーザーが欲しいものを作る)の発想が欠けている。  
サラリーマン社長が経営者になっている最大の理由は「社内競争に勝ったから」。  
外部環境(内外の景気、経済政策、為替動向など)に頼り過ぎ。
- 静かに今まで通りにしていれば、いずれ何とかかなるとの発想。「経営改革を誰がやるのか？」という問いに対し、「次世代を担う若手が」と答える現役経営者が多い。現在の報酬は、これまでの出世競争に勝ったご褒美との考え方で、現職務に対する報酬との思考が欠如。そうした人が改革を行なうのは無理。早くいなくなるのを待つしかない。
- 耳に痛い正論を聞きたがらない。社外取締役はお飾りで居続けて欲しい(三井住友トラストグループの調査(2021年)では、社外取締役と対話したいとする機関投資家は全体の84%だが、対話させたい企業はプライム全体の21%)。

# 今はチャンスでもある

- ウォーレン・バフェット氏の来日、東証の改革要請などから、(まだ海外長期投資家の多くが積極的な日本株買いを行っていないとしても)日本株が海外から注目を集めていることは事実だろう。注目されているうちに、日本企業が、真の経営改革を投資家に示せるかのチャンスだとも言える。
- 海外投資家が真に注目しているのは、単なるPBRの高低ではなく、
  - 1) 個々の日本企業が、どういった理由・根拠(数値的な根拠を含む)を基に、何を目指して(成長? 安定?)、どういう経営を進めていきたいのか、
  - 2) その経営方針に基づいて、どういった組織づくりや日々のオペレーション(特に人事登用や報酬制度)を進めているのか、を、説得力を持って説明できるかどうか、
- 「今までそうやってきたから」「他社もそうやっているから」などの説明を繰り返して、「やはり日本企業の経営者は、ほとんど何も考えていない」という失望を再々度招いて、せっかくのチャンスをつぶすかどうかは、日本企業にかかっている。