

「福田の志」銘柄発掘の着眼点と運用にかける想い

チーフ・ポートフォリオマネージャー 福田泰之



本レポートで7回目となる「福田の視点」シリーズ。今回は特別編として「福田の志」をテーマに、私の銘柄発掘における着眼点や、日本株運用にかける想いを語らせていただきます。

いきなりですが、皆さんに質問です。高い投資リターンをあげるためには、バリュー株（割安株）とグロース株（成長株）、どちらに投資をすればよいと思いますか？

「バリュー株からグロース株に変貌する株に投資をする」、私はこれが正解だと考えています。安く買って高く売ることは、決して株式投資の世界だけでなく、この世で利益を得るための最も明瞭な手段といえるでしょう。

ポイント① 銘柄発掘の着眼点 -バリュー株からグロース株への変化を捉える-

少し専門的なことばで深掘りすると、私は、「割安と認識されている企業が、新商品の販売や新規事業の展開など、何かしらの変化で、成長企業に変貌するタイミング」を絶好の投資機会と捉えています。

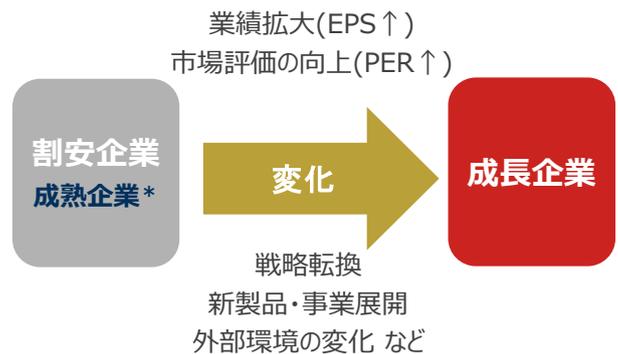
株価は通常、EPS（1株あたり利益）×PER（株価収益率：株価が利益水準に対して割安/割高かを判断する指標）に分解されます。すなわち、単純に考えると、より株価を上げるためには、業績（EPS）とバリュエーション（PER）両方の上昇が望ましいということです。たとえば、市場で既にグロース株と評価されている銘柄は、業績の拡大は見込めても、バリュエーションの上昇は期待しづらいことが多いため、ここでいう「成長企業に変貌前の割安企業」と比較して期待リターン※は見劣りする可能性があります。（EPSの成長率が著しく高い場合など、例外はありますが・・・）

ただもちろん、割安と評価されている企業には、それなりの理由があるはずで、そのまま低迷を続けるリスクも伴います。私としてはそのリスクを小さくするために、値幅面での調整のほか、時間面の調整にも注意を払っています。とりわけ、悪材料に対しても株価が打たれ強くなっている（下値が十分に堅い、市場が大きく下がったときでも相対的に下げ渋るようになっている）と思われる企業に的を絞ることが有効だと考えています。

次頁では、バリュー株からグロース株に変貌した企業の実例と、私の日本株運用にかける想いを紹介します。

※ 投資家が将来にわたる運用から獲得することが期待できる平均的なリターンのことをいいます。

福田の考える「絶好の投資機会」



* 成熟企業については次頁で説明しています。

注：上記はイメージ図であり、すべてを網羅するものではありません。

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。

ポイント② バリューストックからグロース株に変貌した企業の実例 -日立製作所-

直近で、割安企業から成長企業へ変貌をとげた最たる例は、日立製作所ではないでしょうか。日立製作所は、日本を代表する総合電機メーカーでありながら、バブル経済崩壊以降は株価が低迷し、市場では成熟した割安株としての扱いを受ける典型的な銘柄でした。

ですが近年は、非注力事業の子会社の売却をはじめ、関連会社の統廃合と今後の注力事業の買収を同時に進めるなど、事業ポートフォリオの再構築を進展させました。結果として業績は回復、株式市場からの評価も一変し、昨年8月には35年ぶりに上場来高値を更新しました。

日立製作所の株価と業績の推移



期間：株価は2004年3月末～2024年6月末、月次
 当期利益は2003年度～2023年度、年次（決算期は3月）
 出所：Factset、Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

福田の日本株運用にける想い

前頁でご紹介した、私の銘柄発掘の第一の目的は、高い投資リターンを抑制的なリスクで獲得することです。私は単に割安企業といっても、上記の日立製作所のように、「変化しようと自ら動き出す、成熟した割安企業」に着目しています。そしてあくまでも想いとしては、この成熟企業への投資により今は低迷している日本企業の再浮上を後押しし、ましてやその企業の復活ストーリーに携わることができれば望外の喜びと考えています。

日本は、戦後復興からの高度経済成長、オイルショック、平成バブルの生成・崩壊を経て、大きく疲弊し、また同時に多くの日本企業も活力を失いました。現在に至るまでの期間を、「失われた30年」と、否定的に評価する声が多いことは事実です。ただ私は、この30年を、多くの外国人が日本を訪れ、等身大の日本に対する理解を深め、そのうえで高く評価されるようになった30年でもあり、否定的な側面ばかりではないと考えています。同じく、これまでは低迷し低い評価に甘んじている日本企業の中にも、自己変革によって復活へ向けての志を失っていない企業は多いはず。私は日本経済の復活の息吹はこうした企業の中こそ見出さなければ、本当の意味での復活とはいえない気持ちがあります。

250年足らずしか国としての歴史がない米国と異なり、現存する国で世界最古ともいわれる日本は、米国流ではやっていけません。若いベンチャー企業のゼロからのサクセス・ストーリーも大変結構ですが、それ以上に、成熟した企業が奮起して復活を遂げもうひと花咲かせる、そのような復活劇こそが今の日本企業、日本社会に求められているし、日本らしさに近い復活の在り方のように感じています。

やや横道にそれましたが、私は、割安な成熟企業が成長企業に復活する変化を捉え、その企業、ひいては日本経済の復活に受益者の方々とともに貢献していきたい、と想っております。

掲載されている企業については、参考情報を提供することを目的としており、特定銘柄の売買などの推奨、また価格の上昇や下落を示唆するものではありません。

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。

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。

2024年7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）》	投資家は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。