

運用大手、野村アセットマネジメント（東京）の村尾祐一最高投資責任者（CIO）は21日までに時事通信のインタビューに応じた。村尾氏は今年6月の株主総会シーズンに向けて「（機関投資家の間で）企業の社外取締役の任期の長さの厳しさを向ける動きが広がっている」と指摘した上で、「対応を迫られる企業も出るのではないか」との見方を示した。

同社は2020年11月以降、在任期間が12年以上となる社外取の人事案に反対する基準を採用。経営陣とのなれ合いを防ぎ、取締役が本来、果たすべき経営監督の役割を果たすよう促すため、足元では米議決権行使助言会社などにも同様の基準を採用する例が増えている。主なやりとりは以下の通り。

―上場企業の2025年3月期は堅調な業績で着地したとの見方が多い。

1株当たり純利益（EPS）の伸びは前期比1ケタ台後半（5～9%）で落ち着きそうだ。ただ、トランプ米政権の関税政策による不確実性の高まりや円高進行もあり、各社の26年3月期の業績予想は慎重なものにとどまるのではないかと見られる。

―株価の見通しは。

日銀が景気への懸念から利上げ見通しを弱めるといったことでもない限り、上値を迫る展開となるのは当面難しそうだ。しばらくは業績の回復待ちというのがメインシナリオだ。ただ、日本株の株価収益率（PER）は12～14倍程度と依然として割高ではない。企業統治（ガバナンス）改革は続くはずで、中長期的には悲観していない。

―企業統治の現状はどうか。

25年3月期は自社株買いが過去最高のペースだった。それ自体は自己資本利益率（ROE）の押し上げ要因だが、輸出企業は海外などで資産を増やしており、「純利益/株主資本」というROEの計算式の分母が増えている。しかし分子は十分膨らまず、ROEが伸びにくいのが課題。今はまさに正念場だ。

―今年の株主総会にどう臨むか。

取締役会の独立性を重視している。当社は20年11月に社外取の独立性要件を「在任期間12年まで」と定め、これを上回る社外取の人事案に反対する姿勢を明確にした。最近は海外議決権行使助言会社も同様の基準を採用するなど、社外取の任期の長さの厳しさを向ける動きが広がっている。株主総会シーズンを前に対応を迫られる企業も出るのではないかと見られる。

―今後の課題や注目点は。

企業はデフレが終わった環境の中で、価値向上につながる投資機会をもっと見いださねばならない。半導体や周辺セクターの動きに引き続き目を向けていく。拡大する訪日外国人の需要をさらに取り込み、経済全体の成長につなげられるかも注目される。日本の（訪日客消費から日本人の海外旅行消費をさし引いた）旅行収支の黒字額は、貿易赤字額に匹敵する規模になった。これは「旅行サービスを好調に『輸出』できている」とも言える状況。運輸や宿泊、小売業といった分野で供給制約をいかに解消し、収益につなげるかの知恵が必要だ。海外からの労働力の受け入れや、デジタル化の推進により労働者1人当たりの生産性をどう高めていくかが問われる。

―「脱炭素」に消極的なトランプ米政権の2期目が始まり、ESG（環境・社会・企業統治）を重んじる投資規範に変化は出るか。

変化はないと考える。当社にとって最も大事なことは受託者責任で、投資先企業がパフォーマンスを最大化できるよう、企業との対話を続ける。ESGもDEI（多様性・公平性・包括性）も企業の価値向上に寄与するもので、本来、政治の道具ではない。自動車メーカーが欧州の排ガス規制に適応したり、衣料品メーカーが新興国の工場での労働者の人権保護に向き合ったりすることでEPSにどんなインパクトが及ぶのかなどは、ごく普通の分析としてかなり以前から行ってきた。それが変わることはない。（了）



野村アセットマネジメントの村尾祐一最高投資責任者（CIO）