



I-OWA マンスリー・セミナー講演より なぜ ROE が重要なのか

講演: 岡本 和久、レポーター: 川元 由喜子

今年の初めから、日本経済新聞社と東京証券取引所が、JPX 日経インデックス 400 という指数の発表を始めました。この指数は、投資家にとって魅力の高い銘柄で構成されるとされていますが、その選定基準として ROE が用いられています。では ROE という指標は、なぜ重要なのでしょうか。

ROE はまず、投資価値の判断基準として重要です。企業活動から当期の利益があがって、一部が配当金として支払われます。残りは内部留保になって、前期の株主資本に上乗せされて今期の株主資本になります。この株主資本の生み出す利益の率が ROE です。配当金に対しては配当利回り、株主資本に対しては PBR、予想利益に対しては PER といった基準によって、株価が決まってくるから、確かに ROE が非常に中心的な役割を果たしていることがわかります。



また ROE を用いて、収益力の源泉を分析することができます。アメリカの化学会社の DuPont を分析するのに用いられたことからデュポン・フォーミュラと呼ばれている手法で、ROE を、資本効率、収益性、税率、安定性の 4 つの要素に分解します。

$$\text{ROE} = \text{総資産回転率} \times \text{税引前利益率} \times \text{税金留保率} \times \text{レバレッジ}$$

(右辺は、分子と分母が消しあって、分子に税引後利益、分母に株主資本が残る)

つまり ROE はこれら 4 つを統合した指標なのです。これは非常に優れた分析方法です。つまり、ただ、ROE が向上したとか、低下したというだけでなく、その背景にある財務比率の変化を発見することができるのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

企業の変遷を見ていく際に大事なものは、産業の成熟度、そして業界内の相対マーケットシェアです。相対マーケットシェアが高いほど、資金を生み出す力が大きく、一方、成長率は高いほど、設備投資が必要でお金がかかります。低成長で高シェアの部門は普通、高収益率です。そのような部門が資金を稼ぎ、それを高成長だけれど低シェアの部門に先行投資として注ぎ込む。そうした中のひとつがうまく成長期に入ってくると、相対マーケットシェアが高くてしかも成長期にある、という部門が生まれる。そしていずれその産業も成熟して、資金を生み出す部門に移行していき、また、新しい部門を支える。これが望ましい循環です。こうしたことが、ROE を中心とした数字だけを見ていてもわかってくるのです。

企業が内部資金で達成することのできる成長率を、内部成長率といって、 $ROE \times \text{利益留保率}$ であらわされます。ROE=10%が維持され、配当性向 30%(内部留保率 70%)ならば $10\% \times 0.7 = 7\%$ で、株主資本も利益も年 7%で伸びていく、という成長モデルです。

そこで、内部留保として株主資本に加えた資金をどう使うかということが、問題になります。現在の ROE 以上の利益率の分野に投資すれば、全体の ROE は上昇し、それがさらに成長率の上昇にもつながる。でも、もし、現在の ROE 以下の使い方をするならば、ROE も成長率も、低下してしまうのです。

講演ではこの後、企業は内部資金によって成長できることが望ましいという議論、配当割引モデルによる理論株価について、また ROE をめぐる「企業の成長モデル」と「人の成長モデル」は案外共通するところがあるという意外な議論もありました。デュポン・フォーミュラによる分析では、富士フィルムを例にとり、具体的に解説していただきました。

最後には、最近 CD が制作された「ハッピー・マネー・ソング」が披露されました。