

2017年4月5日

## 日本企業のROEをグローバル水準へ

りそな銀行  
アセットマネジメント部  
投資技術開発グループ

日本企業のガバナンス・ROE向上策が注目される中で、円安の恩恵も伴って日本企業のROEは2016年3月期で9%、2017年度3月期は10%に近づくとの市場予想も耳にするようになりました。このような中、日本企業のROE水準をグローバル水準に近づける方策に関心が集まっております。

## 1. 地域別、業種別のROEとデュボン分解

前回のクオンツレポート「ROEのグローバル比較」において、日本企業のROEをグローバルで比較し、北米企業のROEに比べて低いことを示しました。他方で、企業のROEの水準は業種により大きく異なることが知られております。日本、北米、及び、欧州の3地域のROE、及び、マージンを業種別に算出すると表1のようになります。また、総資産回転率と財務レバレッジは表2の通りです。

表1: 地域別、業種別のROE、マージン

GICS				ROE				粗利マージン (粗利÷売上高)				マージン (当期利益÷売上高)			
セクター	産業グループ			日本	北米	欧州	3地域平均	日本	北米	欧州	3地域平均	日本	北米	欧州	3地域平均
10	エネルギー	1010	エネルギー	-0.94%	6.59%	5.08%	5.72%	7.28%	17.36%	10.42%	13.26%	-0.26%	4.58%	2.44%	3.21%
15	素材	1510	素材	7.52%	5.49%	5.14%	5.68%	20.18%	25.87%	19.97%	21.64%	3.84%	3.48%	2.84%	3.22%
20	資本・サービス	2010	資本財	6.98%	16.84%	11.85%	12.36%	18.18%	28.05%	22.28%	23.11%	3.00%	7.90%	4.22%	5.15%
		2020	商業・専門サービス	5.89%	12.67%	16.65%	11.80%	25.43%	32.31%	20.19%	25.32%	3.74%	6.39%	3.99%	4.77%
		2030	運輸	9.00%	26.23%	9.62%	14.22%	20.44%	21.92%	21.77%	21.50%	5.13%	9.46%	4.63%	6.52%
25	一般消費財・サービス	2510	自動車・自動車部品	11.68%	18.38%	11.01%	12.08%	21.27%	15.23%	19.27%	19.20%	5.67%	4.14%	4.04%	4.59%
		2520	耐久消費財・アパレル	5.26%	19.15%	15.34%	13.48%	28.72%	38.05%	52.64%	38.90%	1.80%	8.78%	10.23%	6.44%
		2530	消費者サービス	6.43%	19.02%	16.80%	17.68%	34.40%	28.95%	23.42%	27.18%	4.93%	10.53%	3.78%	7.85%
		2540	メディア	8.62%	16.32%	14.60%	15.82%	31.42%	42.85%	43.35%	42.68%	4.27%	11.80%	9.15%	10.99%
30	生活必需品	2550	小売	9.88%	22.74%	23.90%	20.61%	35.87%	31.21%	40.07%	32.65%	4.37%	4.75%	9.32%	5.21%
		3010	食品・生活必需品小売り	6.72%	16.38%	3.19%	11.85%	35.02%	21.88%	15.40%	21.00%	1.87%	2.73%	0.51%	2.04%
		3020	食品・飲料・タバコ	10.29%	21.26%	19.07%	18.70%	40.72%	31.41%	41.06%	36.82%	5.55%	8.50%	11.54%	9.49%
35	ヘルスケア	3030	家庭用品・パーソナル用品	11.60%	19.06%	17.49%	17.82%	55.12%	51.77%	50.38%	51.34%	5.57%	11.35%	10.68%	10.59%
		3510	ヘルスケア機器・サービス	8.86%	13.06%	13.72%	12.86%	17.57%	20.03%	33.13%	20.81%	2.28%	3.42%	6.26%	3.54%
45	情報技術	3520	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	6.33%	17.46%	18.77%	16.40%	65.08%	68.47%	64.87%	66.63%	8.01%	17.78%	15.88%	15.96%
		4510	ソフトウェア・サービス	12.15%	18.33%	16.99%	<b>17.79%</b>	32.86%	58.39%	47.06%	<b>54.22%</b>	6.21%	17.54%	11.45%	15.60%
		4520	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	8.61%	21.56%	9.40%	16.80%	34.17%	34.63%	36.33%	34.60%	4.90%	13.16%	5.39%	9.99%
50	電気通信サービス	4530	半導体・半導体製造装置	4.87%	16.92%	12.91%	15.55%	37.77%	53.65%	40.48%	50.96%	6.31%	17.36%	13.08%	16.15%
		5010	電気通信サービス	10.51%	15.61%	7.51%	10.61%	38.36%	40.67%	30.82%	36.26%	7.28%	7.89%	5.67%	6.87%
55	公益事業	5510	公益事業	7.18%	8.32%	4.27%	6.34%	13.90%	25.01%	16.36%	18.23%	2.50%	7.99%	2.00%	3.66%
全業種平均				<b>8.54%</b>	<b>14.50%</b>	<b>9.85%</b>	<b>11.80%</b>	24.72%	29.90%	23.49%	26.60%	4.13%	7.45%	4.70%	5.84%

(注)表1～表6、及び、図1～2はMSCIworldの3地域(日本、北米、欧州、除く金融)においてGICS業種分類をもとにFACTSETの財務データを用いてりそな銀行算出。2014年、2015年、2016年の3月末の3年のデータを用いて各種指標を算出した。

表2:地域別、業種別のROE、総資産回転率、財務レバレッジ

GICS				ROE				総資産回転率(売上高÷総資産)				財務レバレッジ(総資産÷自己資本)			
セクター	産業グループ			日本	北米	欧州	3地域平均	日本	北米	欧州	3地域平均	日本	北米	欧州	3地域平均
10	エネルギー	1010	エネルギー	-0.94%	6.59%	5.08%	5.72%	129.73%	66.43%	91.47%	79.75%	281%	217%	227%	223%
15	素材	1510	素材	7.52%	5.49%	5.14%	5.68%	81.53%	60.97%	73.99%	71.11%	240%	258%	245%	248%
20	資本・サービス	2010	資本財	6.98%	16.84%	11.85%	12.36%	76.76%	57.84%	74.23%	68.14%	303%	368%	378%	352%
		2020	商業・専門サービス	5.89%	12.67%	16.65%	11.80%	85.75%	72.03%	138.36%	96.75%	183%	275%	302%	256%
		2030	運輸	9.00%	26.23%	9.62%	14.22%	55.30%	78.53%	72.43%	69.15%	317%	353%	287%	315%
25	一般消費財・サービス	2510	自動車・自動車部品	11.68%	18.38%	11.01%	12.08%	78.90%	91.25%	64.78%	72.86%	261%	486%	420%	361%
		2520	耐久消費財・アパレル	5.26%	19.15%	15.34%	13.48%	82.88%	102.32%	69.91%	82.54%	352%	213%	214%	254%
		2530	消費者サービス	6.43%	19.02%	16.80%	17.68%	81.75%	62.10%	126.32%	77.06%	159%	291%	352%	292%
		2540	メディア	8.62%	16.32%	14.60%	15.82%	84.54%	44.10%	44.75%	44.79%	239%	314%	357%	321%
		2550	小売	9.88%	22.74%	23.90%	<b>20.61%</b>	86.80%	163.48%	141.42%	<b>147.54%</b>	260%	293%	181%	268%
30	生活必需品	3010	食品・生活必需品小売り	6.72%	16.38%	3.19%	11.85%	102.46%	236.67%	157.16%	191.31%	352%	253%	402%	303%
		3020	食品・飲料・タバコ	10.29%	21.26%	19.07%	18.70%	90.07%	85.75%	62.64%	74.04%	206%	292%	264%	266%
		3030	家庭用品・パーソナル用品	11.60%	19.06%	17.49%	17.82%	113.89%	70.84%	80.81%	77.73%	183%	237%	203%	216%
35	ヘルスケア	3510	ヘルスケア機器・サービス	8.86%	13.06%	13.72%	12.86%	146.12%	138.72%	78.45%	131.83%	266%	275%	280%	275%
		3520	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	6.33%	17.46%	18.77%	16.40%	53.17%	42.93%	50.29%	46.70%	149%	229%	235%	220%
45	情報技術	4510	ソフトウェア・サービス	12.15%	18.33%	16.99%	17.79%	98.51%	53.78%	71.48%	58.35%	199%	194%	208%	196%
		4520	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	8.61%	21.56%	9.40%	16.80%	84.00%	79.62%	65.15%	79.71%	209%	206%	268%	211%
		4530	半導体・半導体製造装置	4.87%	16.92%	12.91%	15.55%	59.65%	60.01%	58.31%	59.75%	129%	163%	169%	161%
50	電気通信サービス	5010	電気通信サービス	10.51%	15.61%	7.51%	10.61%	55.59%	46.46%	40.00%	45.40%	260%	426%	331%	340%
55	公益事業	5510	公益事業	7.18%	8.32%	4.27%	6.34%	47.67%	27.90%	44.95%	39.03%	602%	373%	475%	443%
全業種平均				8.54%	14.50%	9.85%	11.80%	75.92%	72.09%	68.95%	71.51%	272%	270%	304%	283%

3地域平均ではソフトウェア・サービスのROEが高く、17.79%です。ソフトウェア・サービスの粗利マージンが54.22%と非常に高いため、ROEが高くなっております。一方で、小売りのROEは20.61%と高いのは、総資産回転率が147.54%と高いことが影響しております。

全業種平均のROEは、日本が8.54%であり、北米の14.50%に比べ、5.96%低くなっております。デュポン分解の結果(表1、2)からは、この5.96%のROE格差の大きな要因はマージンにあることが見て取れます。表1における各産業グループの3地域平均の粗利マージンとROE及び当期利益マージンの関係を図1～2に示しました。図1のように、概ね、粗利マージンが高いほどROEが高い傾向があることが分かります。

図1:粗利マージンとROEの関係

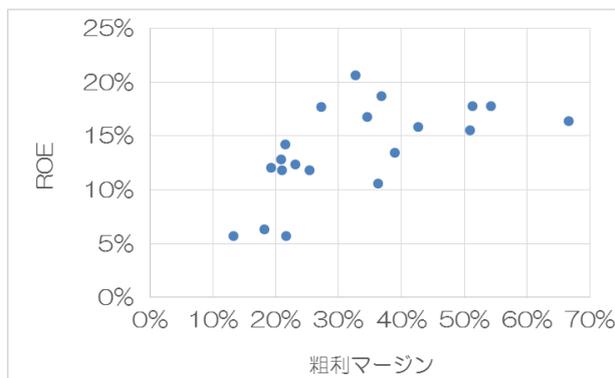


図2:粗利マージンと当期利益マージンの関係

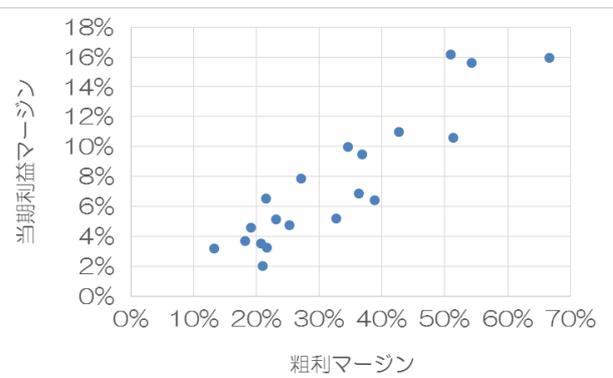


図2の通り粗利マージンと当期利益マージンは相関が高いですが、損益計算書(PL)の項目に対応して地域別に算出した結果は表3となります。

表3:地域別のマージンの分解

	日本	北米	欧州	3地域平均
売上高	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
売上原価	-75.28%	-70.10%	-76.51%	-73.40%
売上原価(減価償却費を除く)	-69.84%	-64.33%	-70.32%	-67.53%
減価償却費	-5.44%	-5.82%	-6.19%	-5.89%
粗利(売上総利益)	24.72%	29.90%	23.49%	26.60%
販売費及び一般管理費	-17.60%	-16.41%	-13.96%	-15.70%
研究開発費	-2.55%	-2.50%	-1.97%	-2.31%
その他販売費及び一般管理費	-15.03%	-13.88%	-11.99%	-13.37%
その他営業費用	-0.13%	-0.89%	-0.48%	-0.60%
EBIT(営業収益)	7.00%	12.60%	9.05%	10.29%
営業外収益	0.89%	1.11%	1.10%	1.07%
支払利息、純資産化利息	-0.50%	-1.50%	-1.45%	-1.30%
特別損失	-0.72%	-1.56%	-2.15%	-1.63%
税引前収益	6.67%	10.65%	6.56%	8.42%
法人税等	-2.37%	-3.04%	-2.16%	-2.59%
法人税等-当期-国内	-2.10%	-1.91%	-2.17%	-2.04%
法人税等-繰延-国内	-0.09%	-0.17%	0.40%	0.05%
法人税等-当期-国外	-0.16%	-1.02%	-0.52%	-0.68%
法人税等-繰延-国外	-0.02%	0.09%	0.16%	0.09%
持分法投資損益	0.17%	0.02%	0.63%	0.28%
その他税引き後利益	0.00%	-0.01%	-0.02%	-0.01%
少数株主損益	-0.33%	-0.17%	-0.31%	-0.25%
当期利益(普通株式に帰属する当期純利益)	4.13%	7.45%	4.70%	5.84%

当期利益マージン(当期純利益÷売上高)は、日本が4.13%であり、北米の7.45%に比べ、3.32%低くなっており、粗利マージン(売上総利益÷売上高)は日本が24.72%であり、北米の29.90%に比べ5.18%低くなっており、粗利マージンの段階から格差が生じております。

日本の販売費及び一般管理費率が17.60%となっており、北米の16.41%より1.19%高くなっております。一方で当該期間においては原油価格の下落により北米のエネルギー事業が特別損失を計上し、北米の特別損失は▲1.56%になりました。また、法人税は日本が2.37%に対し、米国が3.04%となっております。日本のほうが北米より実効税率が高いものの、日本の方が売上高に対する税引前利益が小さいため、売上高に対する法人税の負担率は日本の方が低くなっております。

つまり、日本の売上原価率が75.28%と北米の70.10%に比べ5.18%高いことが主に影響し、その結果、日本の当期利益マージンが北米比で3.32%だけ低位となっております。

## 2.地域別、業種別の粗利マージン

日本と北米の粗利マージンに5.18%の格差が生じておりました。この格差の要因を分析するため、各地域の売上高の業種構成比と、海外売上高比率を算出しました(表4)。

表4:地域別、業種別のROE、マージン、総資産回転率、財務レバレッジ

GICS			粗利マージン (粗利÷売上高)				売上高の業種構成比 (産業グループの売上高÷全業種の売上高)				海外売上高比率 (海外売上高÷売上高)				
セクター	産業グループ		日本	北米	欧州	3地域平均	日本	北米	欧州	3地域平均	日本	北米	欧州	3地域平均	
10	エネルギー	1010	エネルギー	728%	1736%	1042%	1326%	5.12%	14.40%	19.91%	14.83%	19.76%	42.43%	63.57%	51.66%
15	素材	1510	素材	20.18%	25.87%	19.97%	21.64%	8.39%	4.52%	10.36%	7.38%	41.65%	52.05%	76.53%	62.81%
20	資本・サービス	2010	資本財	<b>18.18%</b>	<b>28.05%</b>	22.28%	23.11%	<b>18.86%</b>	<b>8.87%</b>	11.07%	11.45%	48.40%	46.99%	75.61%	57.74%
		2020	商業・専門サービス	25.43%	32.31%	20.19%	25.32%	1.14%	0.82%	1.36%	1.08%	15.87%	37.48%	65.63%	46.73%
		2030	運輸	20.44%	21.92%	21.77%	21.50%	5.03%	2.94%	3.74%	3.61%	10.89%	23.25%	70.54%	38.55%
25	一般消費財・サービス	2510	自動車・自動車部品	21.27%	15.23%	19.27%	19.20%	19.90%	4.29%	14.11%	10.70%	70.18%	46.38%	68.87%	65.23%
		2520	耐久消費財・アパレル	28.72%	38.05%	52.64%	38.90%	5.77%	1.60%	2.13%	2.53%	52.37%	34.36%	78.90%	55.57%
		2530	消費者サービス	34.40%	28.95%	23.42%	27.18%	0.26%	1.43%	1.05%	1.08%	6.87%	46.95%	64.77%	51.68%
		2540	メディア	31.42%	42.85%	43.35%	42.68%	0.36%	4.16%	1.59%	2.53%	3.80%	26.46%	65.28%	35.01%
30	生活必需品	2550	小売	35.87%	31.21%	40.07%	32.65%	2.26%	6.73%	1.12%	3.85%	7.55%	13.12%	54.18%	17.00%
		3010	食品・生活必需品小売り	35.02%	21.88%	15.40%	21.00%	3.19%	11.14%	5.86%	7.77%	19.02%	18.30%	41.97%	25.02%
		3020	食品・飲料・タバコ	40.72%	31.41%	41.06%	36.82%	3.36%	4.74%	5.83%	4.90%	29.63%	43.44%	80.90%	58.42%
35	ヘルスケア	3030	家庭用品・パーソナル用品	55.12%	51.77%	50.38%	51.34%	0.56%	1.28%	1.72%	1.32%	41.13%	62.35%	71.36%	65.17%
		3510	ヘルスケア機器・サービス	17.57%	20.03%	33.13%	20.81%	2.13%	9.95%	1.02%	5.24%	13.20%	11.42%	75.78%	16.23%
45	情報技術	3520	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	65.08%	68.47%	64.87%	66.63%	2.01%	3.56%	3.69%	3.34%	46.39%	47.61%	89.42%	64.76%
		4510	ソフトウェア・サービス	32.86%	58.39%	47.06%	<b>54.22%</b>	<b>2.23%</b>	<b>5.55%</b>	0.76%	3.17%	29.96%	<b>50.41%</b>	72.05%	49.82%
		4520	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	34.17%	34.63%	36.33%	34.60%	7.31%	5.48%	0.75%	4.04%	58.54%	59.47%	92.36%	61.45%
50	電気通信サービス	4530	半導体・半導体製造装置	37.77%	53.65%	40.48%	50.96%	0.24%	1.37%	0.28%	0.76%	70.76%	83.64%	90.48%	83.85%
		5010	電気通信サービス	38.36%	40.67%	30.82%	36.26%	6.37%	3.77%	4.83%	4.62%	14.66%	1.08%	50.26%	23.56%
55	公益事業	5510	公益事業	13.90%	25.01%	16.36%	18.23%	5.51%	3.40%	8.83%	5.80%	0.41%	6.10%	43.13%	26.22%
全業種平均			24.72%	29.90%	23.49%	<b>26.60%</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	40.68%	33.99%	66.41%	47.28%	

日本と北米の粗利マージン格差	<b>-5.18%</b>
----------------	---------------

ソフトウェア・サービスは粗利マージンが3地域平均で54.22%と、全業種平均の26.60%に対し、27.63%も高くなっており、また、北米での同業種の売上高構成比は5.55%となっており、日本の2.23%より3.32%も構成比が高いです。つまり、ソフトウェア・サービス業の業種構成比の格差による、粗利マージンの格差への寄与は $27.63\% \times (\Delta 3.32\%) = \Delta 0.92\%$ となります。北米の同業種の海外売上高比率は50.41%となっており、北米のソフトウェア・サービス業は高いグローバルシェアを持っていることがわかります。このように北米の企業は粗利の高い業種の海外市場で売上高を伸ばしており、当該業種の売上高構成比が高くなっており、粗利の高い産業グループへの集中度が高いことが北米のROEが高い一因になっていることがわかります。

一方で、資本財では日本の粗利マージンは18.18%であり、北米の粗利マージンの28.05%より9.87%低くなっており、同業種の日本と北米の売上高構成比の平均は13.87% $(= (18.86\% + 8.87\% \div 2))$ ですので、粗利マージンの格差への寄与は $(\Delta 9.87\%) \times 13.87\% = \Delta 1.37\%$ となります。つまり、同じ資本財の産業グループでも、日本企業のほうが北米企業よりも粗利マージンが低いことも日本企業のROEが低い一因になっていることがわかります。日本は北米のように天然資源に恵まれておらず、石油精製業(1010: エネルギー)では海外から輸入する原油コスト負担が重く売上原価率が

高くなっております。そのため、低マージンである一方で、総資産回転率を高めて ROE を向上させる傾向があります。また、日本に特有の商社（2010：資本財）は、独自で商品を生産しないため売上原価率が高くなりがちで、総資産回転率あるいは財務レバレッジを高めて ROE を高める傾向があります（薄利多売）。（分析期間では原油価格下落の影響を受け、石油精製業や商社は多額の特別損失を計上し、ROE が一時的に悪化した時期でもありました。）反対に、技術は優れている日本の自動車業では北米よりも高いマージンを稼いでいるものの、ソフトウェアなどの業種に比べマージンは低く、全業種の平均マージンを大きく上回る水準までには達していません。このように国土が狭く天然資源に恵まれず島国で加工貿易や自動車生産を得意とする日本企業は北米企業に比べ粗利マージンが低位になっております。一方で、北米では天然資源に恵まれ、英語を母国語とし、ソフトウェア（4510:ソフトウェアサービス）やインターネット通販(2550:小売)、メディア(2540)などで粗利マージンを創出してしております。

全ての業種について粗利マージン格差の寄与を算出した結果は表5の通りです。

表5:粗利マージンの要因分解

GICS				要因分析						
セクター	産業グループ			(a)	(b)	(c)=(a)x(b)	(d)	(e)	(f)=(d)x(e)	(g)=(c)+(f)
				粗利マージン 差（業種平均 -3地域の前 業種平均）	売上高業種構 成比差（日本 -北米）	業種構成比格 差要因	粗利マージン （日本-北 米）	売上高構成比 （日本と北米の 平均）	粗利マージン 格差要因	合計
10	エネルギー	1010	エネルギー	-13.33%	-9.28%	1.24%	-10.08%	9.76%	-0.98%	0.25%
15	素材	1510	素材	-4.96%	3.86%	-0.19%	-5.69%	6.45%	-0.37%	-0.56%
20	資本・サービス	2010	資本財	-3.49%	9.99%	-0.35%	<b>-9.87%</b>	<b>13.87%</b>	<b>-1.37%</b>	-1.72%
		2020	商業・専門サービス	-1.27%	0.32%	0.00%	-6.87%	0.98%	-0.07%	-0.07%
		2030	運輸	-5.10%	2.09%	-0.11%	-1.48%	3.99%	-0.06%	-0.17%
25	一般消費財・サービス	2510	自動車・自動車部品	-7.40%	15.61%	-1.15%	6.03%	12.09%	0.73%	-0.42%
		2520	耐久消費財・アパレル	12.30%	4.17%	0.51%	-9.33%	3.69%	-0.34%	0.17%
		2530	消費者サービス	0.59%	-1.17%	-0.01%	5.45%	0.85%	0.05%	0.04%
		2540	メディア	16.08%	-3.79%	-0.61%	-11.43%	2.26%	-0.26%	-0.87%
		2550	小売	6.06%	-4.48%	-0.27%	4.66%	4.50%	0.21%	-0.06%
30	生活必需品	3010	食品・生活必需品小売り	-5.59%	-7.95%	0.45%	13.15%	7.16%	0.94%	1.39%
		3020	食品・飲料・タバコ	10.23%	-1.38%	-0.14%	9.31%	4.05%	0.38%	0.24%
		3030	家庭用品・パーソナル用品	24.74%	-0.72%	-0.18%	3.35%	0.92%	0.03%	-0.15%
35	ヘルスケア	3510	ヘルスケア機器・サービス	-5.79%	-7.82%	0.45%	-2.46%	6.04%	-0.15%	0.30%
		3520	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	40.03%	-1.56%	-0.62%	-3.39%	2.78%	-0.09%	-0.72%
45	情報技術	4510	ソフトウェア・サービス	<b>27.63%</b>	<b>-3.32%</b>	<b>-0.92%</b>	-25.52%	3.89%	-0.99%	-1.91%
		4520	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	8.01%	1.83%	0.15%	-0.46%	6.40%	-0.03%	0.12%
		4530	半導体・半導体製造装置	24.37%	-1.13%	-0.27%	-15.87%	0.81%	-0.13%	-0.40%
50	電気通信サービス	5010	電気通信サービス	9.67%	2.59%	0.25%	-2.31%	5.07%	-0.12%	0.13%
55	公益事業	5510	公益事業	-8.37%	2.11%	-0.18%	-11.11%	4.45%	-0.49%	-0.67%
				-1.96%			-3.12%			-5.07%

集計すれば、日本と北米の粗利マージン格差の▲5.18%の内、業種構成比の格差要因が▲1.96%となり、粗利マージン格差要因が▲3.12%となりました。

表6:粗利マージンの要因分解

日本と北米の粗利マージン格差			
業種構成比 格差要因	粗利マージ ン格差要因	その他 (複合要因)	合計
-1.96%	-3.12%	-0.11%	-5.18%

## まとめ

日本企業の ROE を北米レベルに近づけるためには、マージンの高い産業の売上高構成比を増加させること、及び、企業のマージン自体を向上させることが重要です。マージンの高い産業の売上高構成比を増加させるためには、当該産業の競争力を高め、グローバルでのシェアを高める必要があります。例えばソフトウェア業では、プログラミング技術を普及させることや、英語力を高めてグローバルでシェアを獲得できる商品を開発・販売するための基礎能力を高める教育の実施を国家レベルで推進することが重要となります。また、マージンを高めるためには、グローバルでの開発・生産体制の構築や、過当競争状態にある業種での M&A などによる規模の利益の享受、及び、スマート工場導入などの IoT(Internet of Things)・AI(人工知能)・FA(ロボット)による生産性の向上が重要であるとともに、コスト積上げ方式ではなく提供価値方式で販売価格を決定できる付加価値の高い商品分野を増やしていかなければなりません。また、同時に法人税の引下げや日本の割高なエネルギーコストの削減なども ROE 引上げの有効な手段になり得ます。(一方で、IoT・AI を用いた需要把握(予測)などにより在庫を削減し、総資産回転率を向上させることも可能です。)

ガバナンス元年となった 2015 年以降日本企業の ROE を向上させる施策として自社株買いなどの資本政策が株式市場で注目されました。今後、日本企業の ROE を高めるためには、資本政策に加え、上記のマージン向上のための各種施策が中期的に果実を結ぶことが重要と考えられ、中期的な方向性を見据えつつ各種施策を積み上げていくことにより、日本企業の ROE の向上を進めていかなければなりません。日本の地理的特徴に起因する国内の産業構造の問題からは北米レベルの粗利マージンに到達するのは直ぐには難しいかも知れません。しかし、今後の AI の普及など(第 4 次産業革命)により世界の構造が変化するにつれ変革の大きなチャンスがあり、多様な施策の継続的な実施により日本企業の ROE 向上の余地は大きいと考えられます。このような状況下において、スチュワードシップ責任とともに投資家は目的をもった対話(エンゲージメント)により企業と協働して ROE の向上に貢献していかなければなりません。

キーワード: ROE の国際比較、デュポン分解、スチュワードシップ責任、エンゲージメント、産業競争力

- 本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- 本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- 本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。