

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第51回 株式市場で注目されるPBR1倍割れ改善策

日本の株式市場において、PBR（株価純資産倍率）が1倍を下回る企業の改善策への関心が高まっています。この改善策により、株価が上昇する効果も期待されます。今回は、PBRという投資指標を確認した上で、足元でPBR1倍割れ改善策が注目されている背景について整理します。さらに、代表的なPBR改善策と個人投資家が押さえておきたいポイントについて取り上げます。

① 投資指標PBRと解散価値 ～割高・割安の目安の一つ

PBRとは、「Price Book-value Ratio」の略称であり、株式投資において企業の株価が割高であるか、割安であるかを判断する際に利用される代表的な投資指標の一つです。一般に、PBRの値が高くなるほど割高、低くなるほど割安と判断します。

具体的な計算式は、「株価÷1株当たり純資産（BPS）」（単位：倍）であり、株価がBPSの何倍まで買われているかを示す指標になっています。この分子と分母の両方に「株式数」をかけて、「株式時価総額÷純資産」と書き換えることも可能です。

また、最近の議論では、「 $PBR=PER \times ROE$ 」という関係式が登場することもあります。PER（株価収益率）は「株価÷1株当たり利益（EPS）」、ROE（自己資本利益率）は1株当たり換算すると「 $EPS \div BPS$ 」により計算されます。今回は、こうした関係式が存在するということを、頭の片隅に置いておけば問題ありません。

BPSは、資本金や利益剰余金などからなる「純資産」を1株当たりの金額に換算したものであるため、概念上は、企業が解散した場合における残余財産の1株当たり取り分に相当し、「解散価値」と呼ばれることもあります。また、PBRが1倍の場合は、株価と解散価値が同水準、PBRが1倍を下回ると株価が解散価値より低

い状態にあることとなります。

このような株価とBPSの関係性などから、通常、PBRの値が高いほど割高、低いほど割安と判断されるのです。特に、PBRが1倍を下回っている企業の株価は、かなり割安であり、経営者の企業価値向上の意識や取り組みが不十分という見方もできます。なぜなら、概念上、企業を解散して残余財産を受け取った方が株主にとって金銭的メリットが大きいからです。

ここまで計算式や変数が複数登場し、難しい面があったかもしれませんが、ただし、PBRを巡る足元の議論に関しては、国際的に見て、日本では、PBR1倍を下回っている企業の割合が高く、その改善策が株式市場の重要なテーマになっているという点を押さえておきましょう。

② 東証がPBR改善の先導役 ～市場参加者も前向きに評価

企業価値向上の観点などから、日本企業のPBR1倍割れ比率が高い問題の改善を促しているのが、東京証券取引所（以下、「東証」）です。

東証は、2022年7月29日に開催された「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」（第1回）に提出した資料の中で、米欧企業に比べ、日本企業のPBR1倍割れ比率がかなり高いという実態を示し、問題提起を行いました。具体的な比率は、米国が5%、欧州が24%であるのに対し、日本は43%となっています【図表】。



また、2023年1月25日に開催された同会議（第7回）において「論点整理を踏まえた今後の東証の対応（案）」を公表し、2023年春にも「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請」と言及しました。

その後、東証は3月31日、同会議（第9回）の議論を踏まえて「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を公表しました。その中で、自社の資本収益性が低い企業や、PBRが1倍を下回るなど市場から十分評価されていない企業に対して、①現状分析、②計画策定・開示、③取り組みの実行、の実施を要請しています。この要請の対象は、東証のプライム市場とスタンダード市場に上場している全ての企業です。

QUICKが4月10日に発表した金融市場関係者向けアンケート調査結果によると、PBR1倍割れ企業等に対する東証の要請について「適切」と回答した割合は6割超（62%）となり、

市場関係者から総じて前向きに評価されていることがうかがえます。

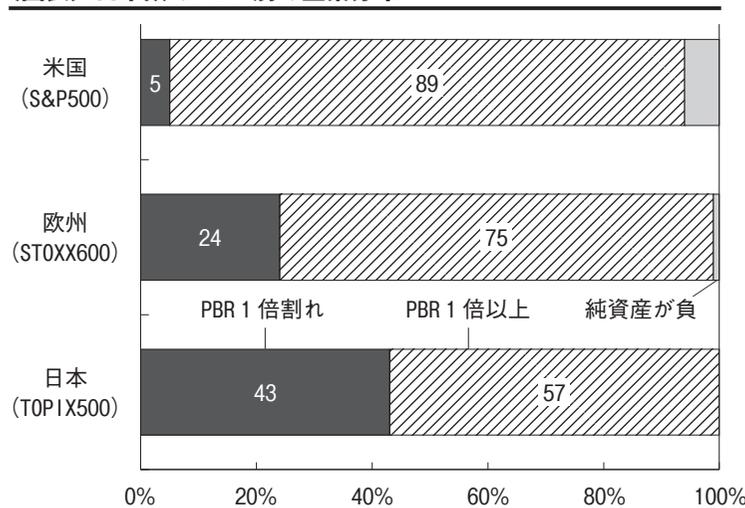
③ 自社株買いや増配への期待 ～新NISAでも注目テーマへ

こうした中、日本の株式市場では、PBR1倍割れ企業のPBR上昇に向けた対策に関心が集まっています。代表的な対策としては、自社株買いと配当金の増加（増配）といった株主還元策が挙げられ、これらには株価上昇に作用する効果も期待されます。

なお、東証の要請（前記3月31日資料）には、「自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではありません」と記載されており、本来は、中長期的な資本収益性の向上策が焦点となります。しかし、既に一部の企業が、足元で自社株買いの拡大や増配といったPBRの上昇に向けた対策を強化する方針を打ち出していることもあり、市場関係者の多くは、同様の株主還元強化策を見込んでいるのです。

個人投資家にとっては、2024年から始まる新NISA（少額投資非課税制度）との関連でも注目しておきたいテーマです。例えば、税制優遇を受けられる新たなNISA枠（成長投資枠）を活用し、PBR1倍割れ企業のうち、財務状況や収益性が優良でPBR上昇に向けた対策強化が期待される企業に投資するといった投資戦略が考えられます。

【図表】日米欧のPBR別の企業分布



出所：東京証券取引所の集計データ（2022年7月1日時点）より大和総研作成

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。