

Project BRIDGE

海外機関投資家に映る日本株式市場

野村アセットマネジメント株式会社

2022年11月



STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

1.野村アセットマネジメントが考える日本市場の魅力

日本と世界の株式市場の長期バリエーション推移

株式益利回り※比較では日本は過去50年で最も割安な水準

日本と世界の株式市場における益利回り格差（日本株式－グローバル株式）

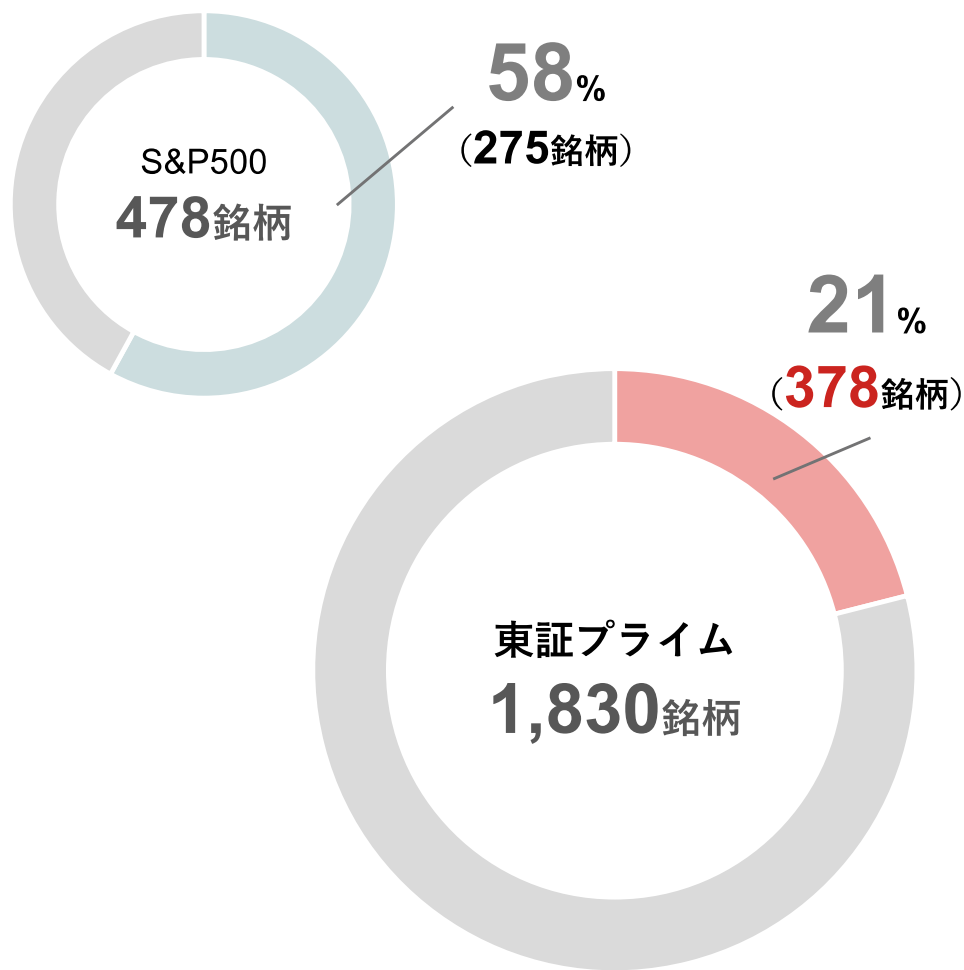


※1:PERの逆数。株式益利回りが高いほど、株価は割安と考えられる 出所:Datastreamをもとに野村アセットマネジメント作成 期間:1973年1月～2022年6月

日本市場に存在する豊富な投資機会

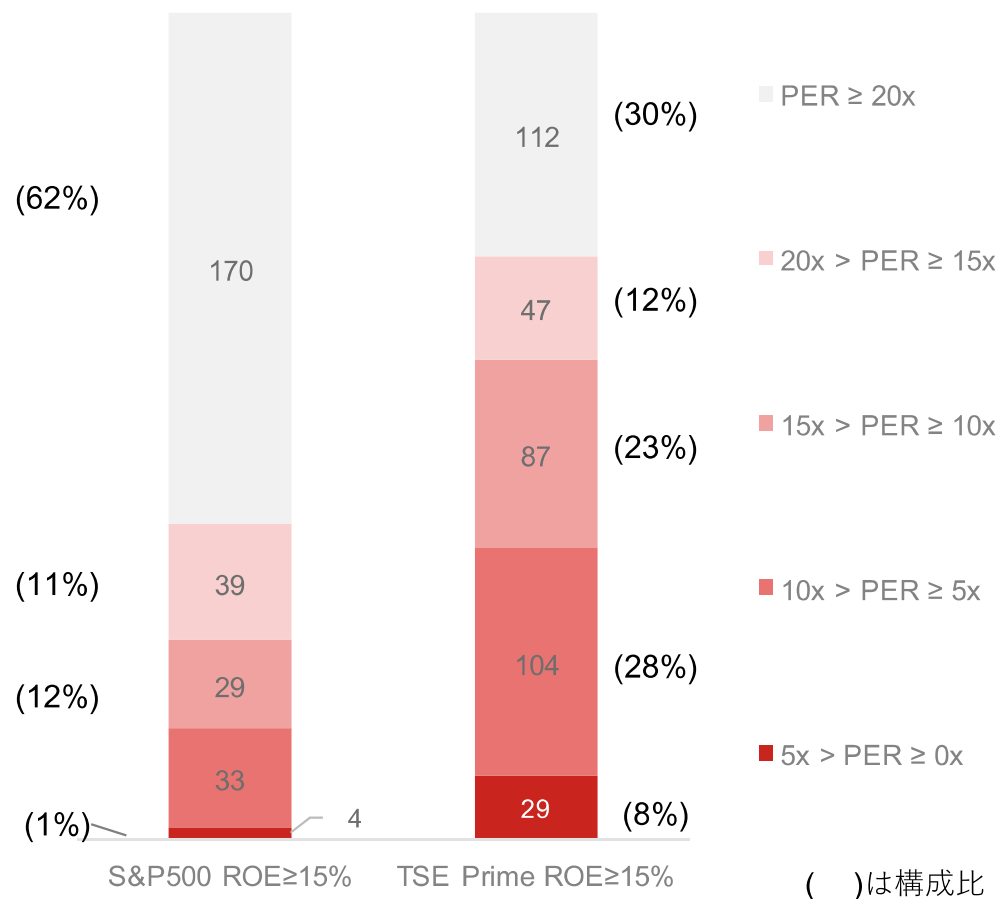
日本市場には、ROEが15%以上の投資対象企業が豊富に存在
そして、それらの企業の株価評価は全般に低く魅力的な水準

ROE15%以上銘柄の構成比



日米におけるROE15%以上のバリュエーション構成比

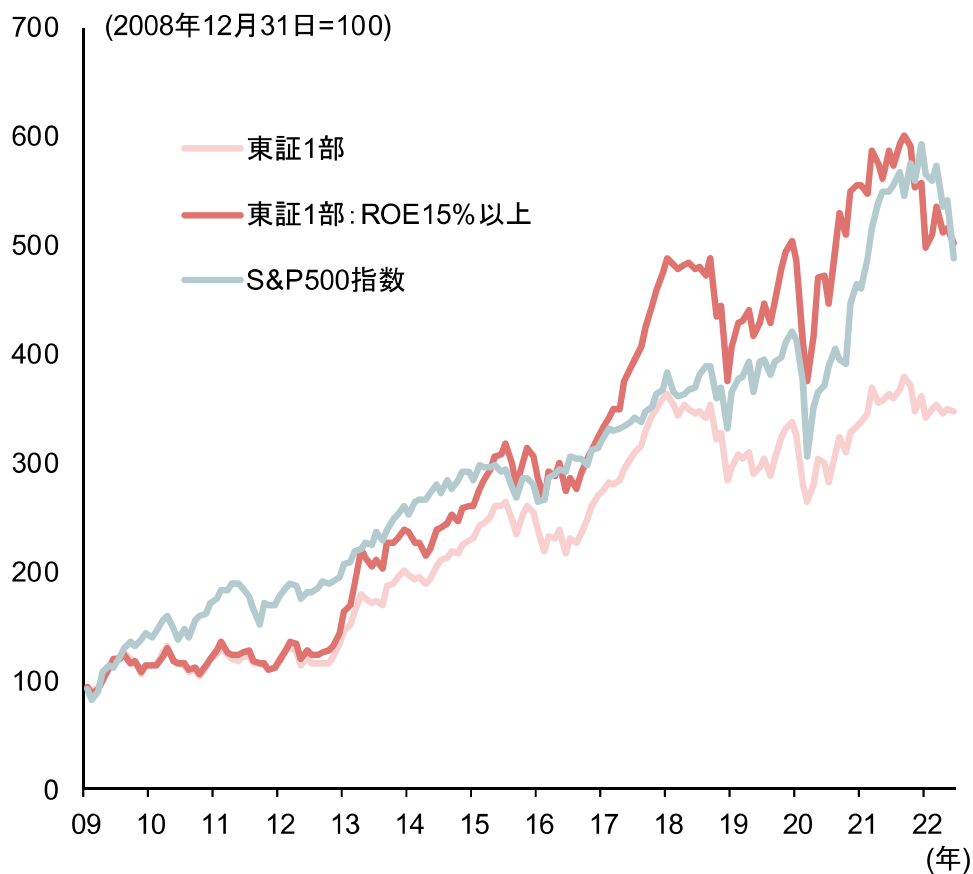
割安かつROEが15%以上の投資対象企業が豊富に存在



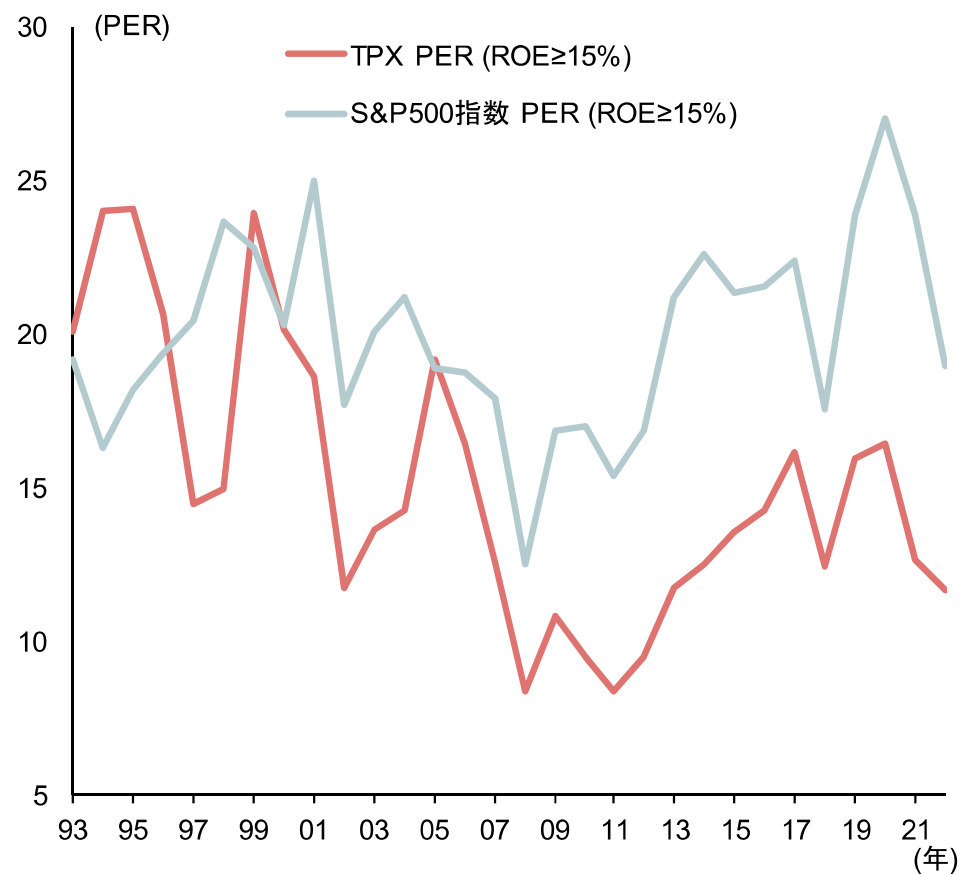
高ROEの日本株は高いリターンで割安

ROE15%以上の日本株は、米国株（S&P500）と比べても遜色ないリターン
一方でバリエーションは割安で推移

ROE 15%以上の日本株と米国株推移



日米ROE15%以上の銘柄のPER(単純平均)推移



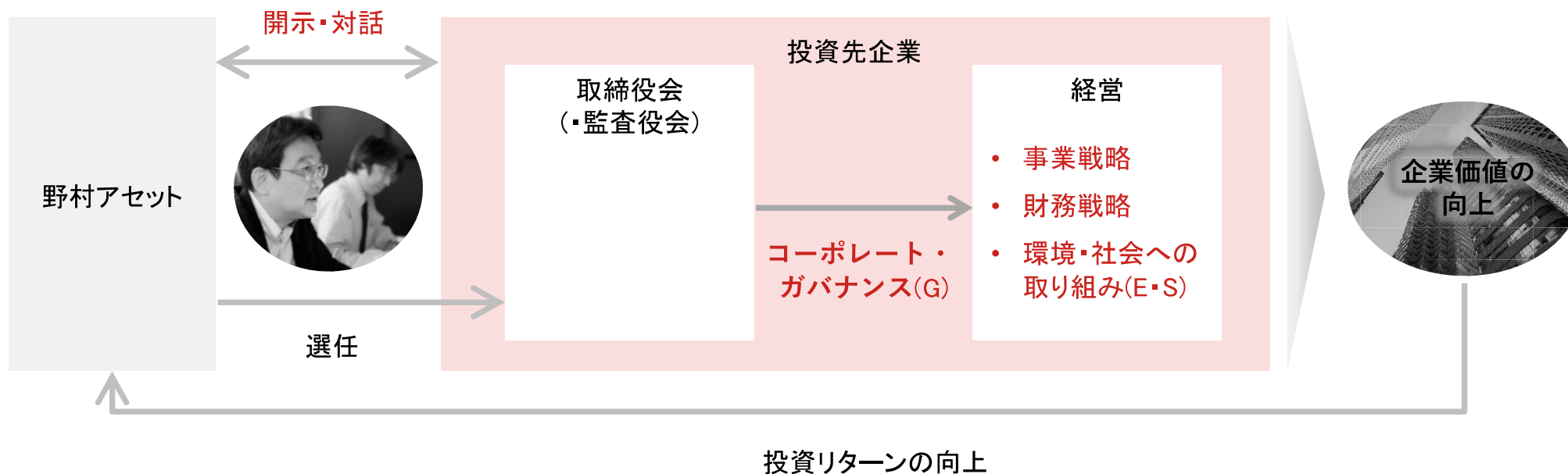
(注) 月次リターンは単純平均値。年末にリバランスを実施した場合を想定
出所: FactSetをもとに野村アセットマネジメント作成 期間: 左図は2009/1/30-2022/6/30、右図は1993/12/31~2022/6/30を月次で計算

エンゲージメント・ゴールとしての「望ましい経営」

エンゲージメントが目指すのは、野村アセットが考える「望ましい経営のあり方」の実践

- 業績と持続性の向上を通じて企業価値の向上につながることを想定
- 運用スタイル（アクティブ・パッシブ）によって当社が行なうエンゲージメントに区別は行なわない
- ✓ 「望ましい経営のあり方」では、社会的責任(E・S)、資本の効率的な活用(事業・財務戦略)、コーポレートガバナンスなどについて開示・対話を求める
- エンゲージメントにおいては、下図に沿って一貫性を重視した議論を行なっている

望ましい経営のあり方を実践するための野村アセットが考えるエンゲージメント・プロセス



コーポレート・ガバナンスコード導入は、日本の上場企業の取締役会の実効性・多様性の向上などに大きく寄与

独立取締役※1

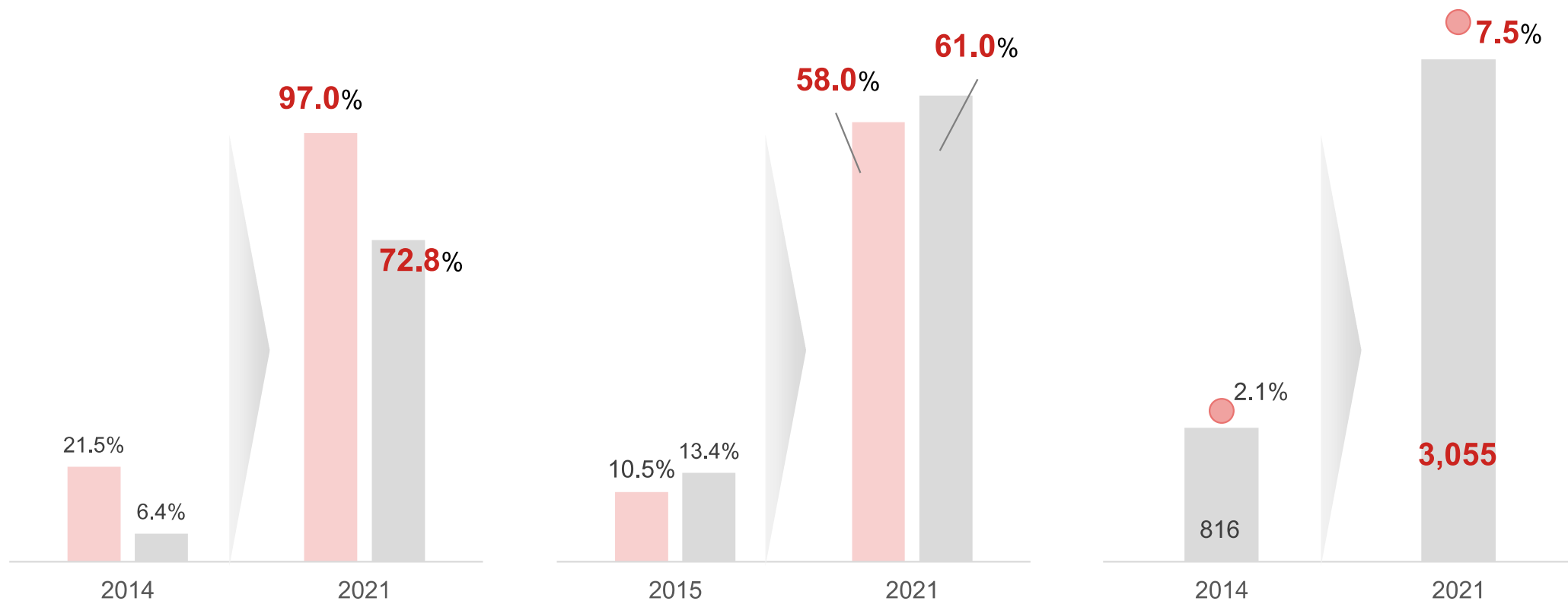
委員会体制※1

上場企業に占める女性役員割合※2

- 2名以上の企業割合
- 構成比1/3以上の企業割合

- 指名委員会設置会社割合
- 報酬委員会設置会社割合

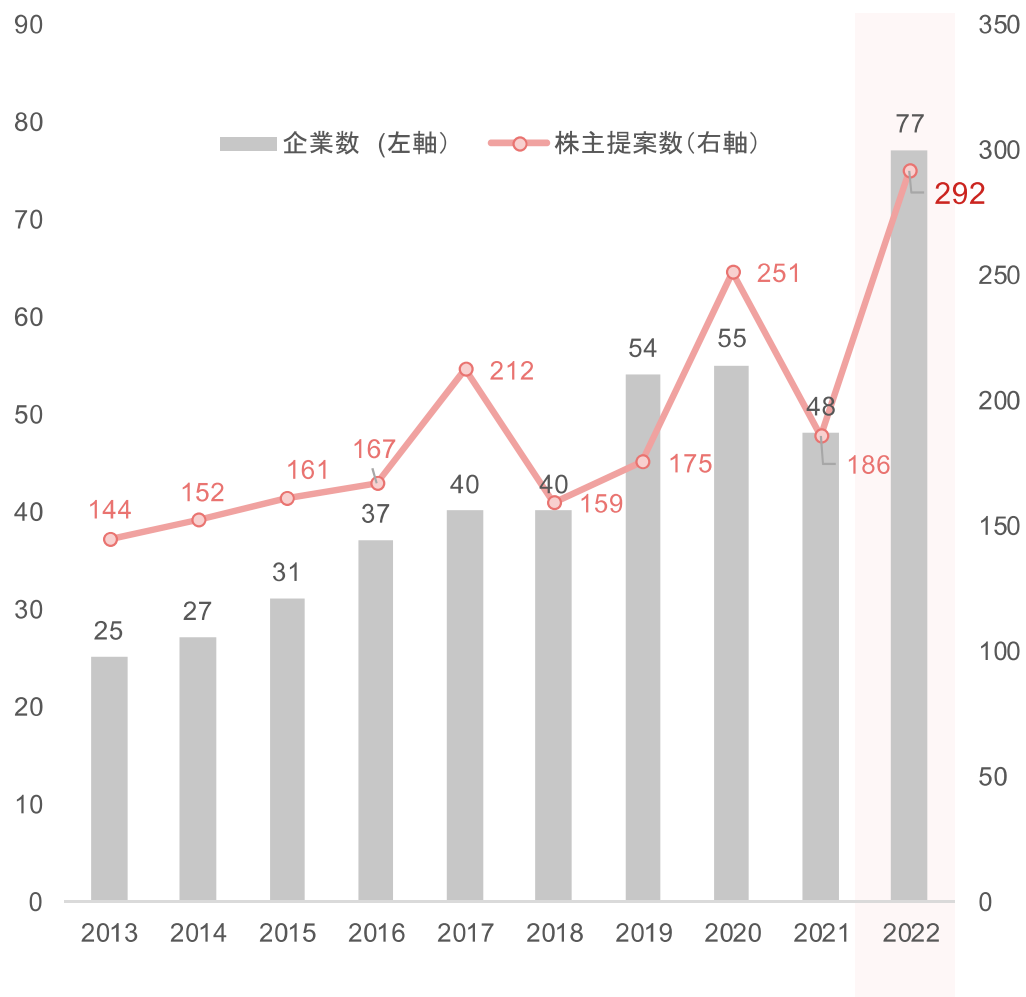
- 女性役員数
- 女性役員比率



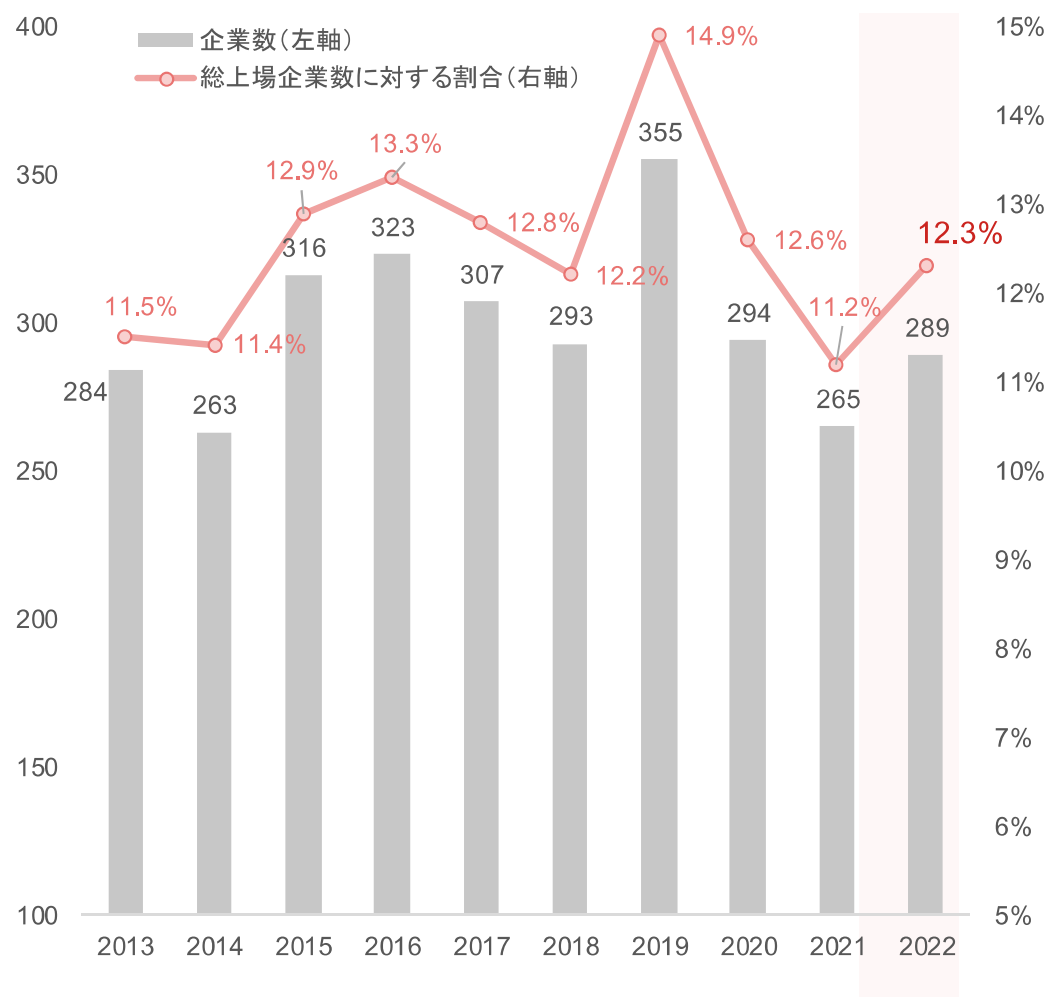
日本で高まるエンゲージメントの機運

2022年6月の株主総会では、株主提案数292件と過去最高となった議案への反対比率が20%を超えた上場会社の割合は2019年のピークから2年連続で低下したものの、2022年には再び増加に転じている。

株主提案数の推移



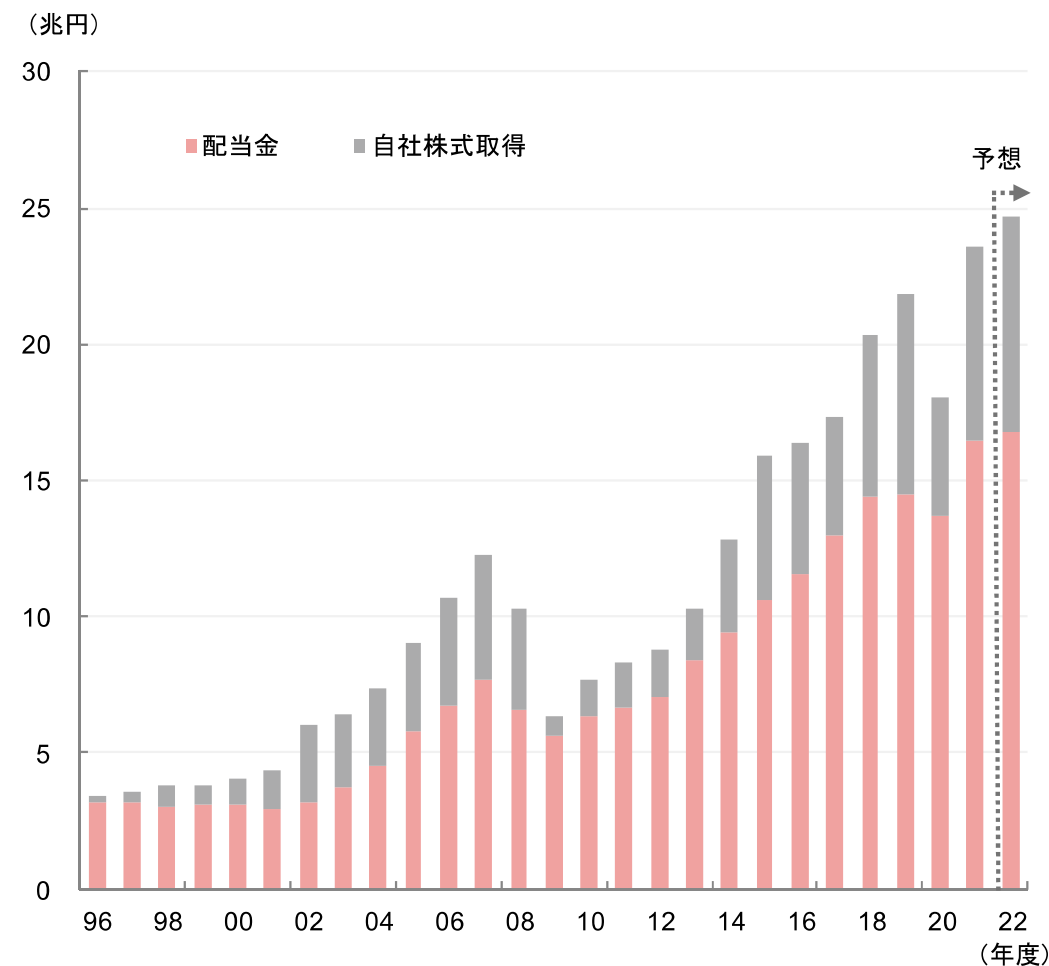
議案への反対比率が20%を超えた企業の数



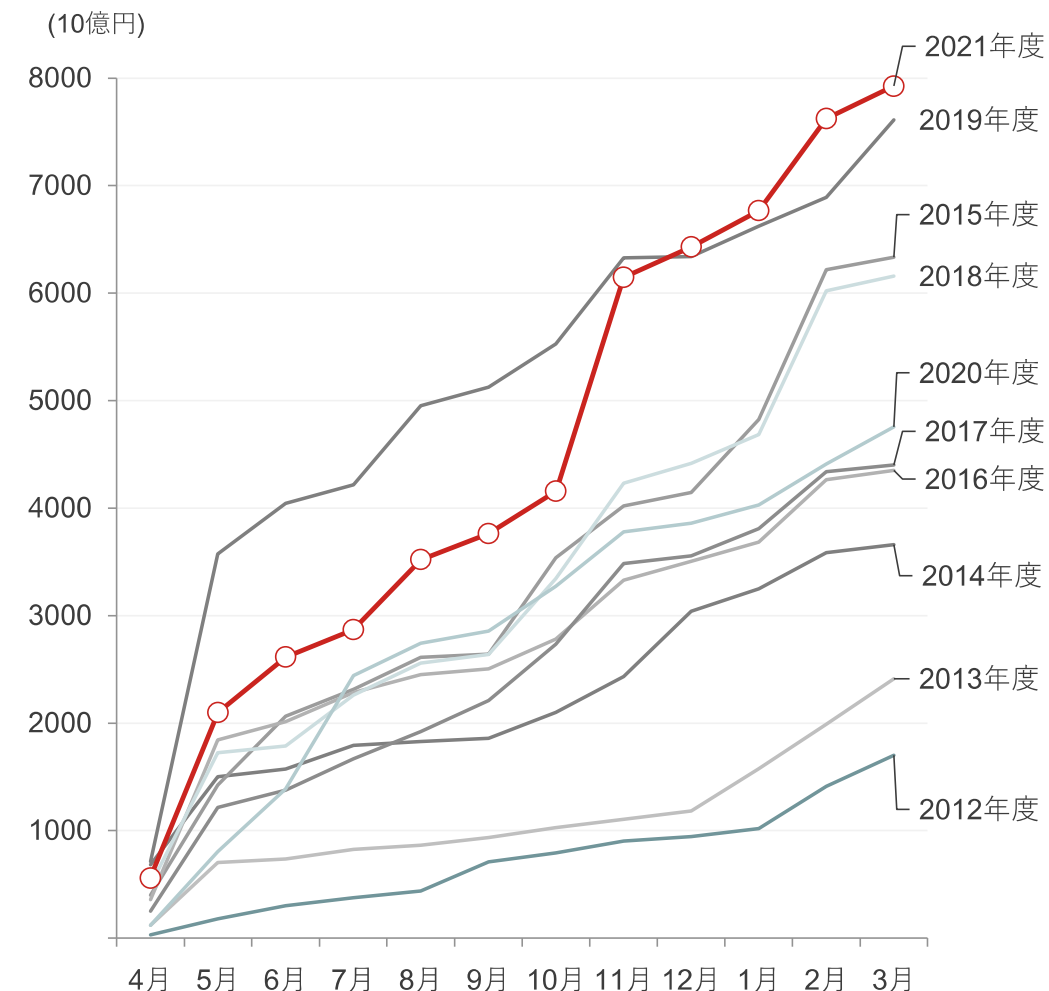
日本で高まるエンゲージメントの機運

コーポレート・ガバナンスコードとスチュワードシップ・コードの導入以来、資本効率改善のための取組みが継続
 自社株買いは、コロナ禍で一旦減少したものの、21年度に入ってから回復し、過去最高のペース

株主還元(配当金+自己株式取得)



自社株式取得総額の年度別累計



左側 出所: 野村証券のデータに基づき、野村アセットマネジメントが作成。1996年度～2022年度。優先株の買戻しおよび、整理回収機構からの買取りを除く、全上場会社の普通株式が対象。2022年度予想は、2022年6月末時点のもの。
 右側 出所: 三菱UFJモルガンスタンレー証券データに基づき、野村アセットマネジメント作成(データ時点:2021年12月)

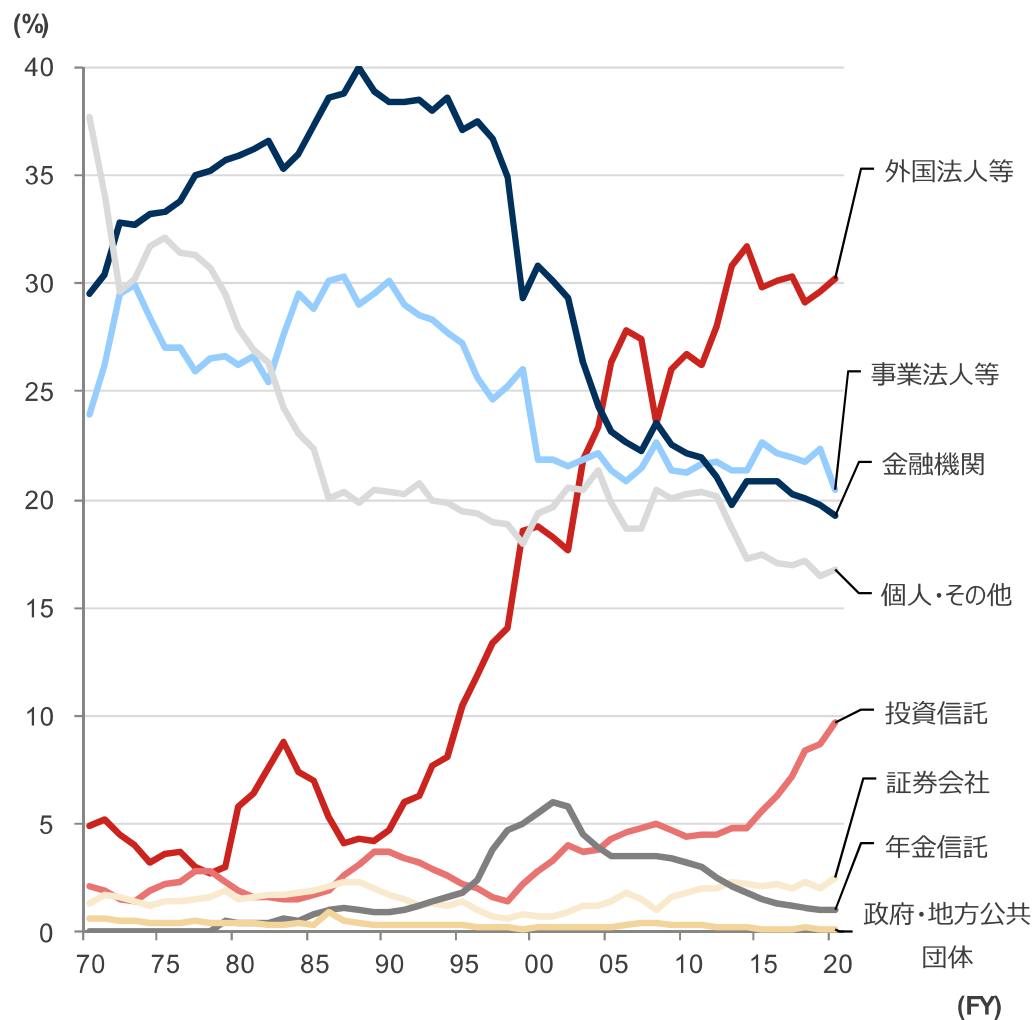
投資家によるエンゲージメント活動の向上

株式保有の構造的変化は、アクティブな投資家に有利になるような転換点に来ている。

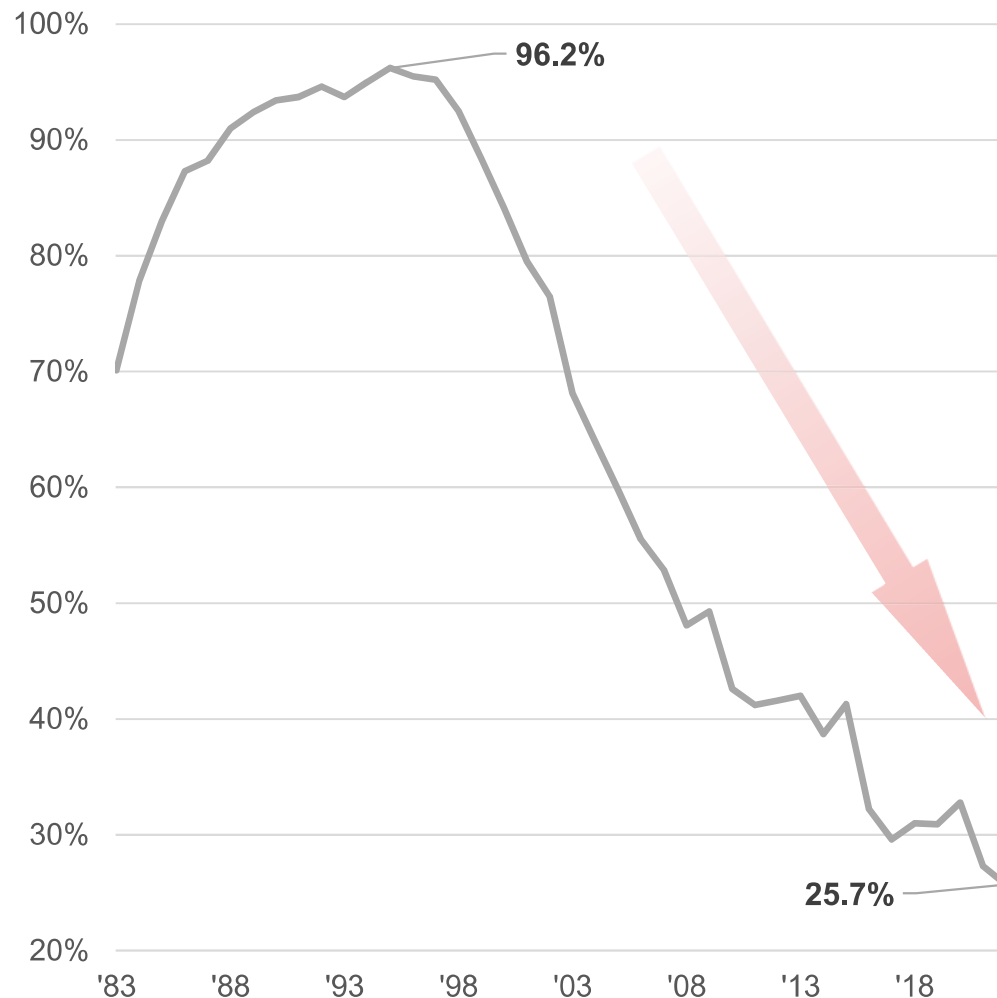
外国人投資家+投資信託=40%、事業法人+金融機関=40%。

企業は透明性を高め、投資家とのコミュニケーションを積極的に行うようになった

投資家別の時価株式保有状況



定時株主総会を同日開催している会社の割合



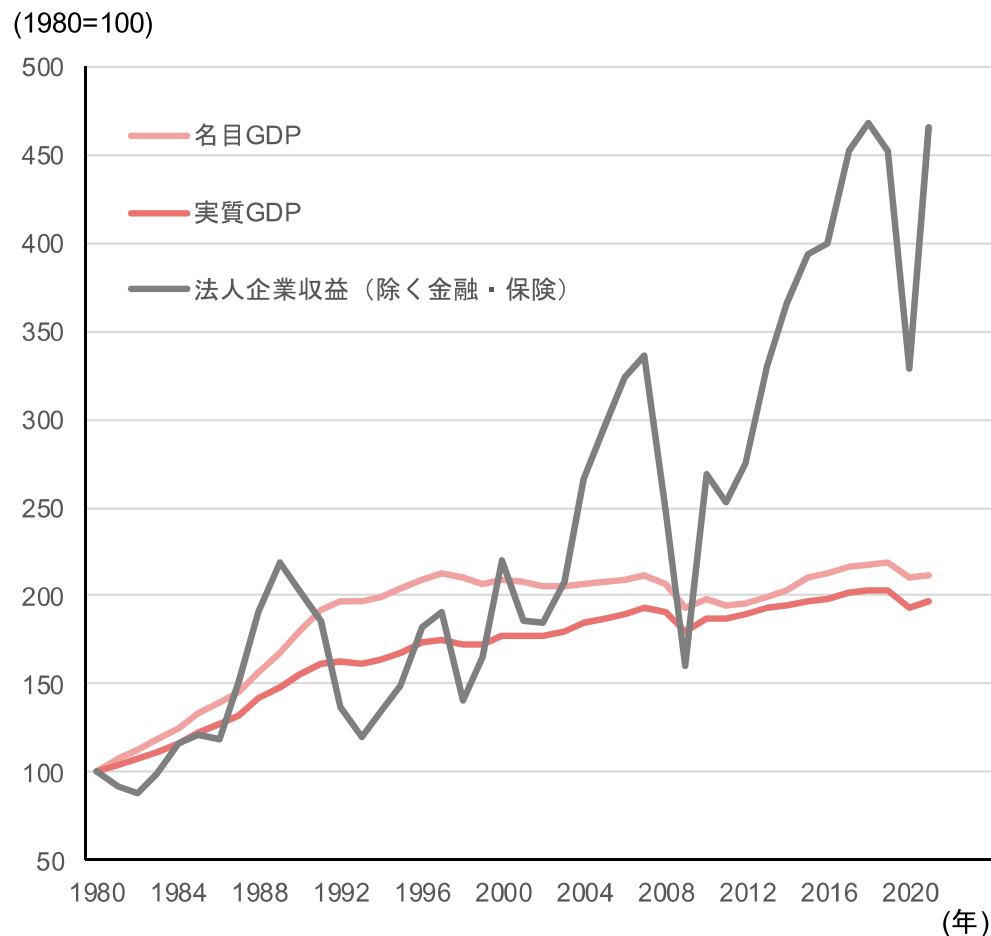
左側: 1970年度-2020年度。金融機関は、投資信託と年金基金を除く東証が認めた金融機関。出所:東証「株式保有状況調査」データに基づき野村アセットマネジメント作成。
 右側: 日本取引所データに基づき野村アセットマネジメント作成。2022年3月期決算の日本取引所上場会社の定時株主総会開催予定日2022年4月25日。

マクロ経済と企業収益のギャップ

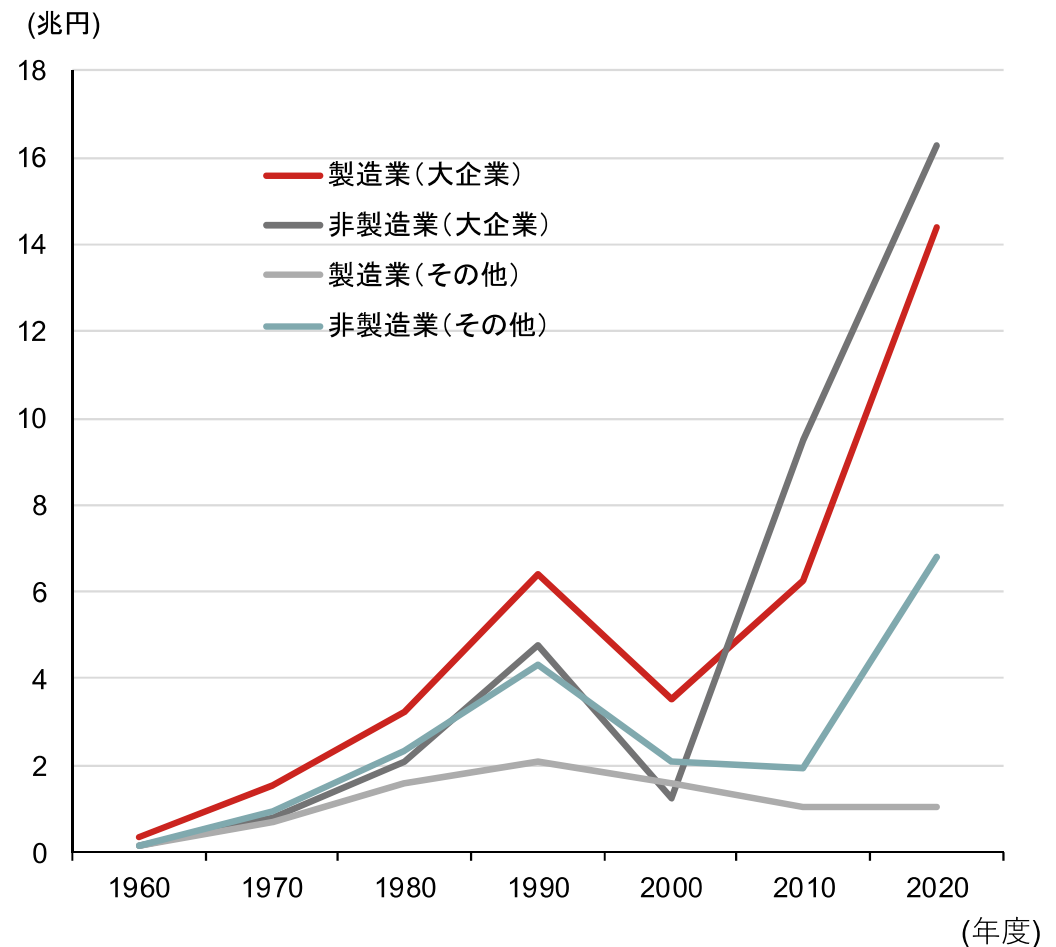
- 企業業績と経済業績の2つの大きな格差

1990年以降、実質GDP、名目GDPともに横ばいである一方、企業収益は増加
大企業と中小企業の収益性格差が拡大

日本の名目・実質GDPと企業収益の推移



大企業・中小企業の収益動向



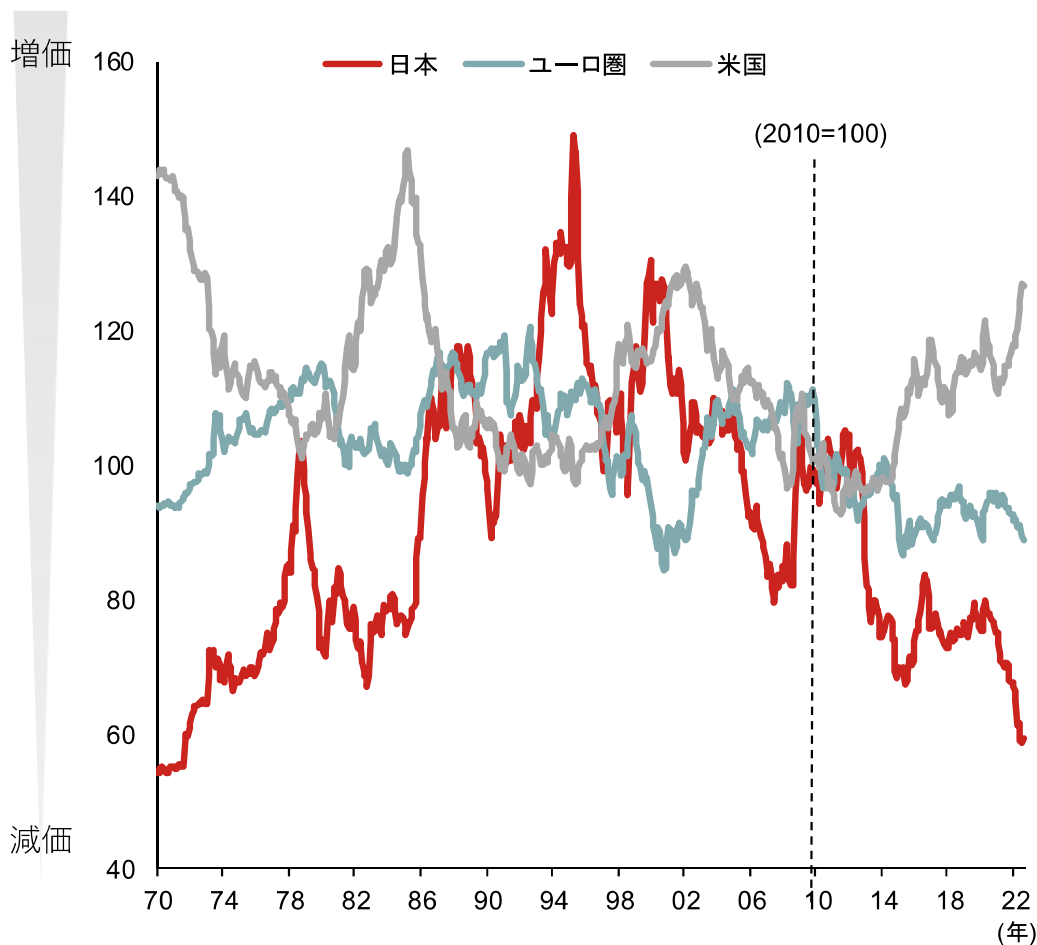
左側 出所: Datastreamデータに基づき野村アセットマネジメント作成。期間: 1980-2021年

右図 「財務諸表統計業種別企業統計」(財務省)の時系列データに基づき、野村アセットマネジメント作成 <https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/data.htm> 期間: 1960-2020年度

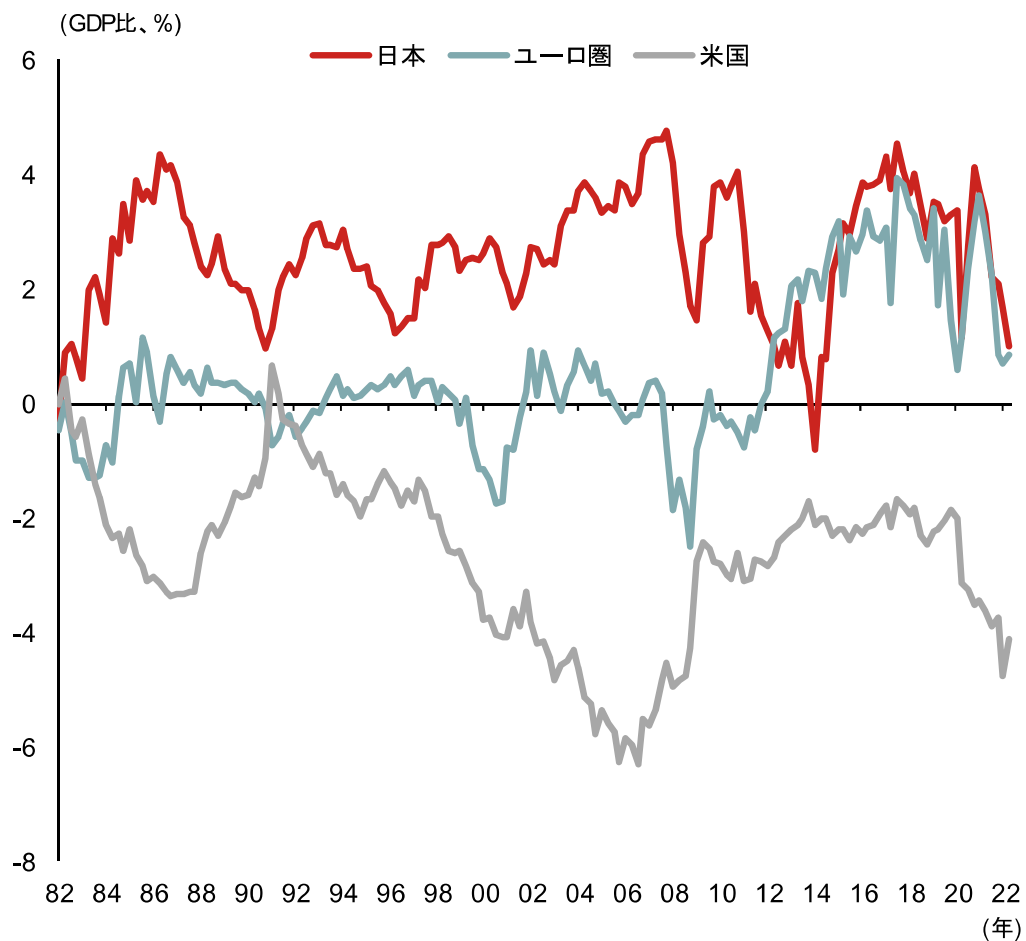
日本円は歴史的な低水準

日本円の実質実効為替レートはプラザ合意前後の水準まで低下

実質実効為替レート



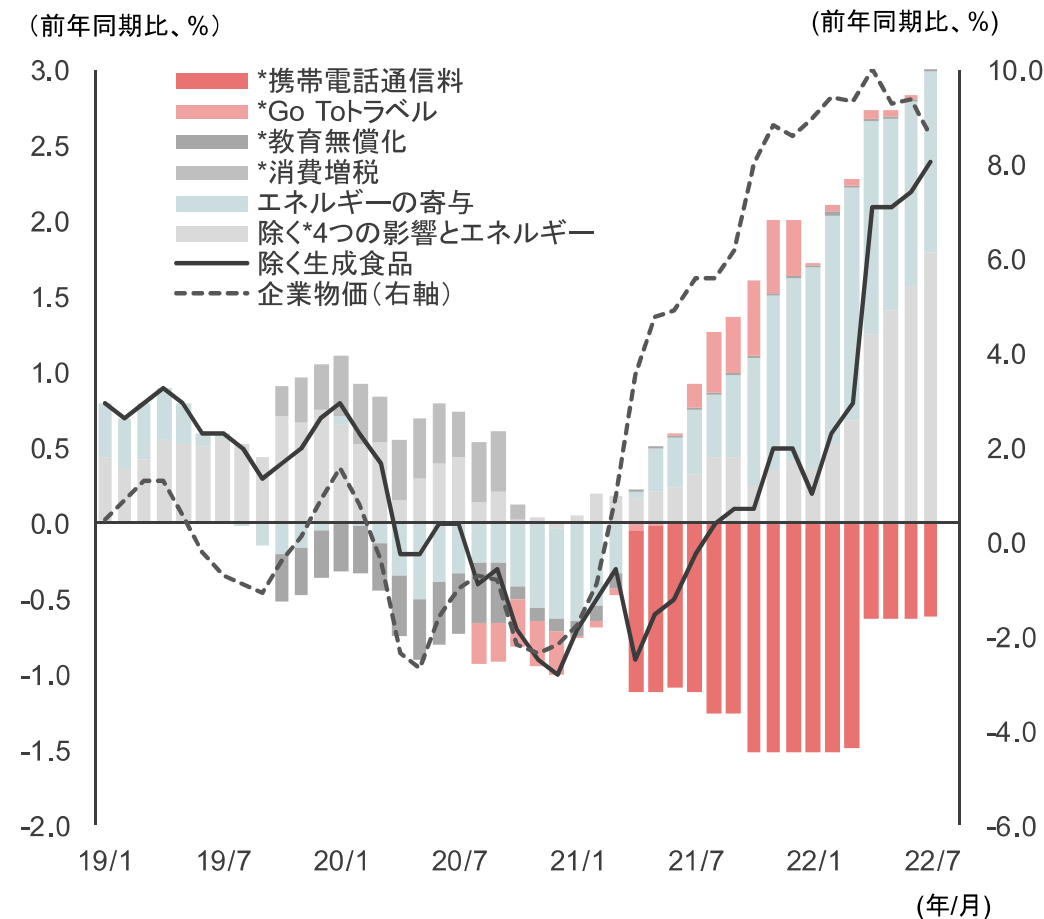
経常収支(対GDP比)



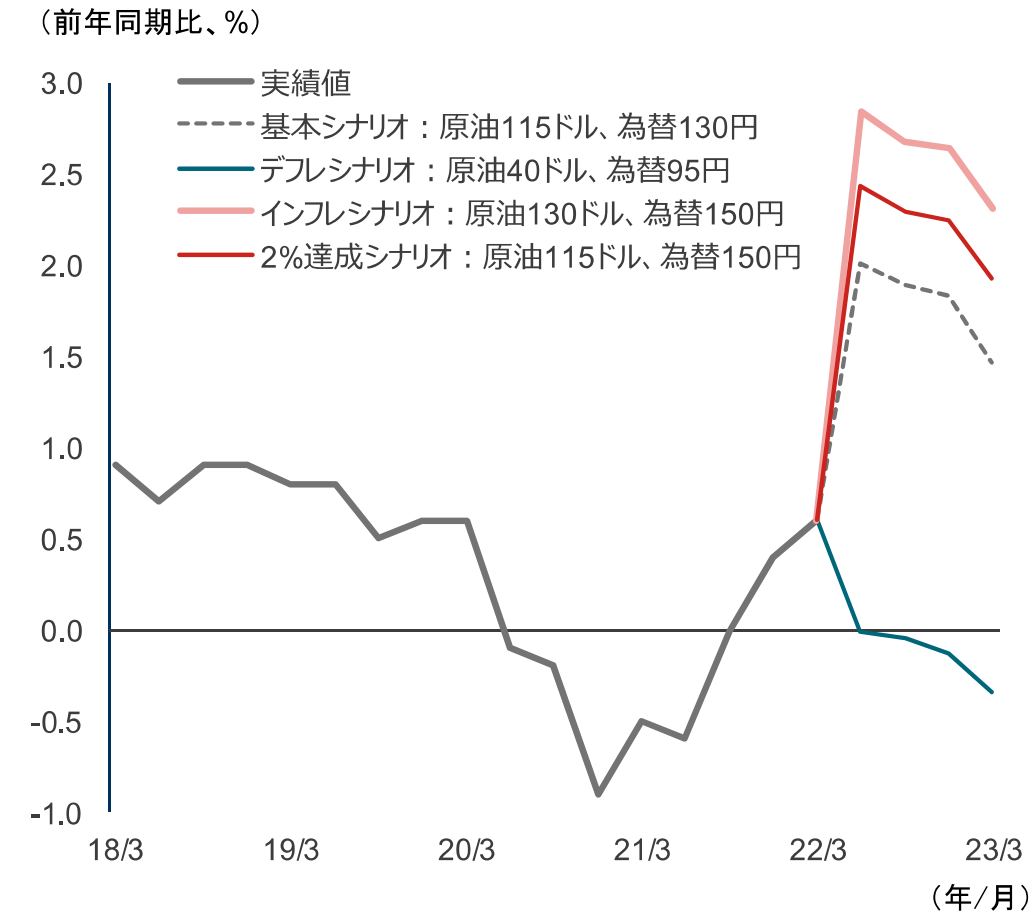
2022年春、日本のインフレ率は2%台に加速

7月の日本の物価上昇率は、携帯電話の価格が1.5%ポイント下落した影響が剥落し、2.5%に加速
 ベースラインコストの上昇に対する警戒感（ドル/円、原油など）により、特に円安が進むか原油価格の上昇が続けば、インフレ率が2%半ば程度にとどまる可能性

インフレ構成要素の寄与度



円・原油価格シナリオによる物価上昇率シミュレーション



左側 出所:CEIC・統計局データに基づき野村アセットマネジメント作成
 右側 CEICデータに基づき野村アセットマネジメント作成

岸田内閣による「新しい資本主義」の枠組み

日本の「新資本主義」政策の重点分野

■ 人への投資:

- 今後3年間で企業の変革を加速するための人的資本に4,000億円規模の投資
- 労働生産性を高めるための継続的な生涯教育
- 柔軟な雇用契約の形成による職場改革
- NISA (少額投資非課税制度) と iDeCo (個人型確定拠出年金) の改革による金融資産収入の倍増

■ 科学技術・イノベーション:

- 量子、AI、バイオテクノロジーなどの研究開発を加速するインセンティブを導入

■ スタートアップの起業加速:

- 新規事業に資金を提供する際に、スタートアップが直面する障壁を緩和

■ GX (グリーン・トランスフォーメーション) への投資:

- 10年間で150兆円の投資

■ DX (デジタル・トランスフォーメーション) への投資:

- デジタル時代に向けた社会変革を加速する規制改革

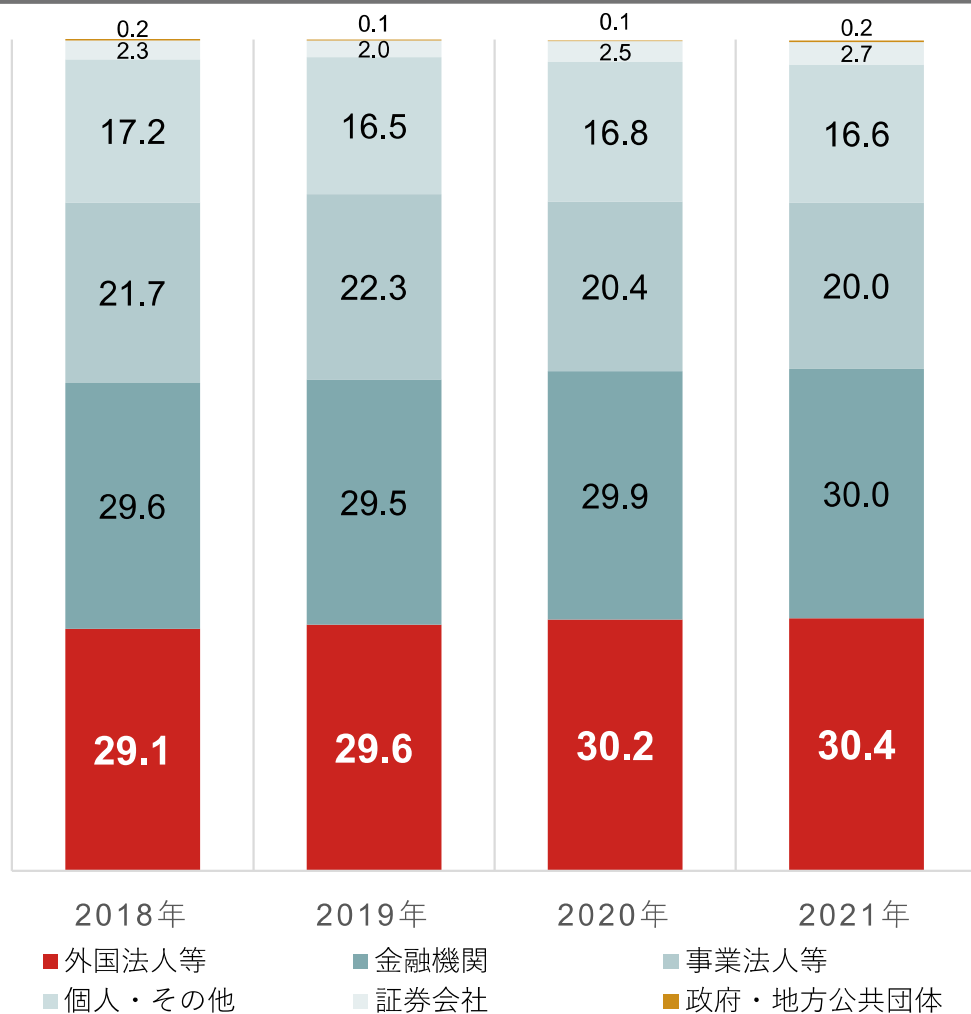


2. 日本の株式市場構造

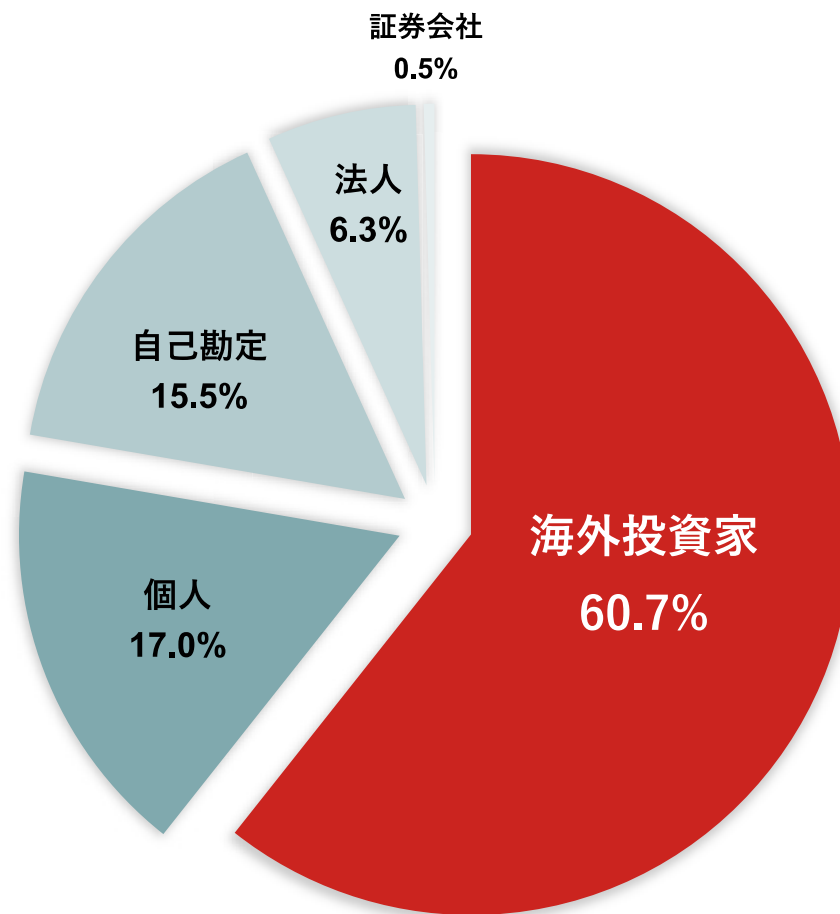
高い株式保有 & 売買シェア

海外投資家は、日本株市場で株式保有金額シェアの3割以上、売買シェアの6割以上を占め、日本株全体の動きを左右する影響力を持つ。

投資部門別株式保有金額シェア（全社）



投資部門別株式売買シェア 東証プライム（2022年9月）



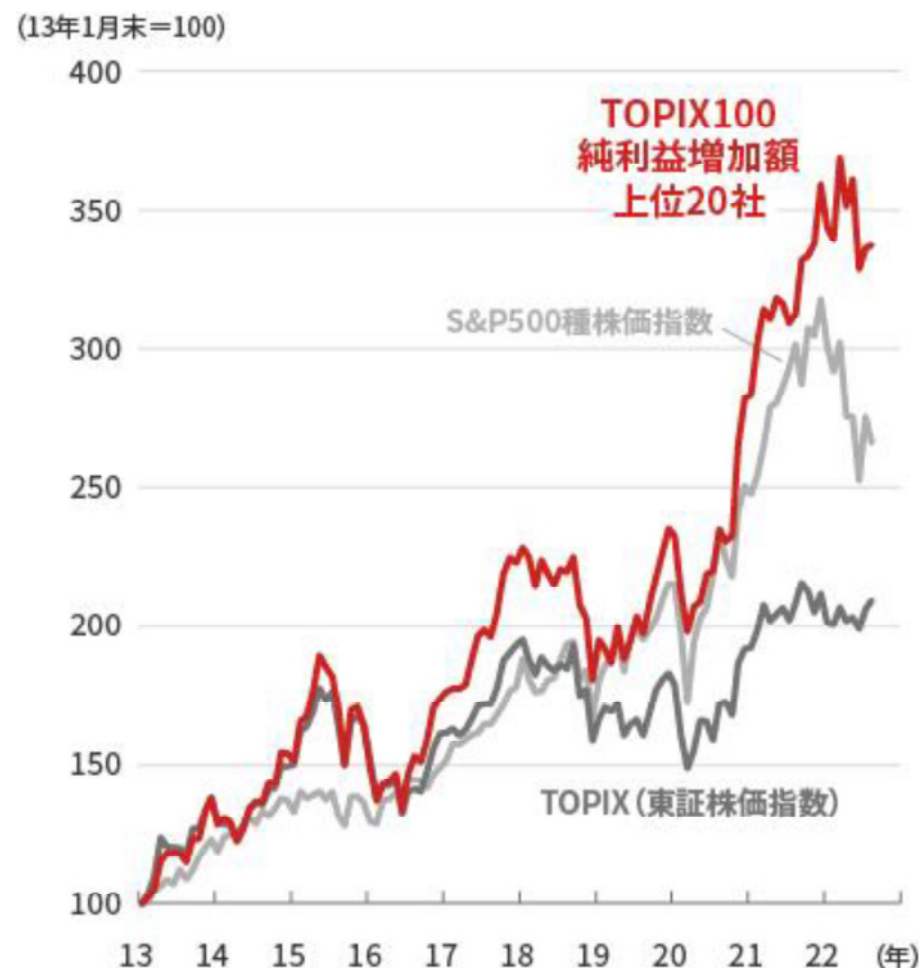
日本企業の稼ぐ力が海外からの投資導入のカギを握る

海外投資家の日本株売買差額と日本株ROEと先進国株ROEの格差は概ね連動する。日本企業の稼ぐ力の弱さの解消が重要。直近10年間の純利益増加額上位20社のパフォーマンスは、S&P500種株価指数を上回る。

日本株ROE-先進国株ROE格差と海外投資家売買差累計



TOPIX100純利益増加額上位20社と日米株



期間：（日本株-先進国株ROE差）2012年第1四半期～2022年第3四半期（2022/Q3は8月31日まで）
 （海外投資家売買差額累計）2012年1月6日～2022年9月2日、週次
 日本株：TOPIX（東証株価指数）、先進国株：MSCI World Index（米ドル）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

期間：2013年1月末～2022年8月末、月次。TOPIX100構成銘柄の3月本決算企業で2022/3期までの直近10期の純利益増加額が上位の20社に均等投資したと仮定して指数化（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

3. 海外投資家訪問

2022年 海外投資家訪問全体スケジュール

欧州

2022/6/6-10



訪問投資家数※

65

中東

2022/5/15-18



訪問投資家数※

10

アジア

2022/7/17-22



訪問投資家数※

57

北米

2022/6/20-25



訪問投資家数※

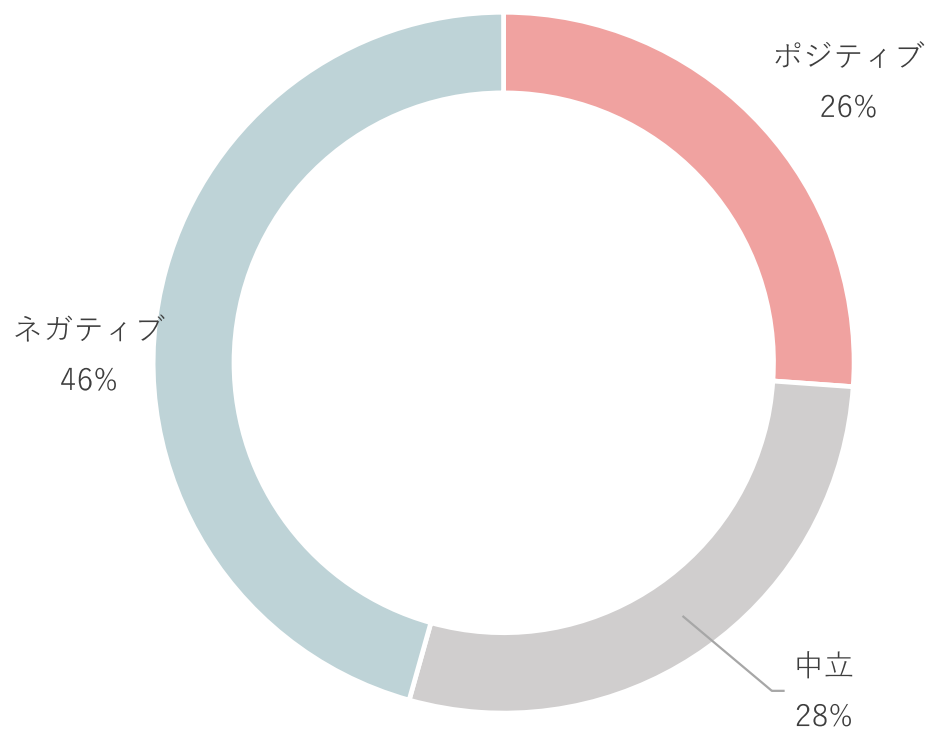
21



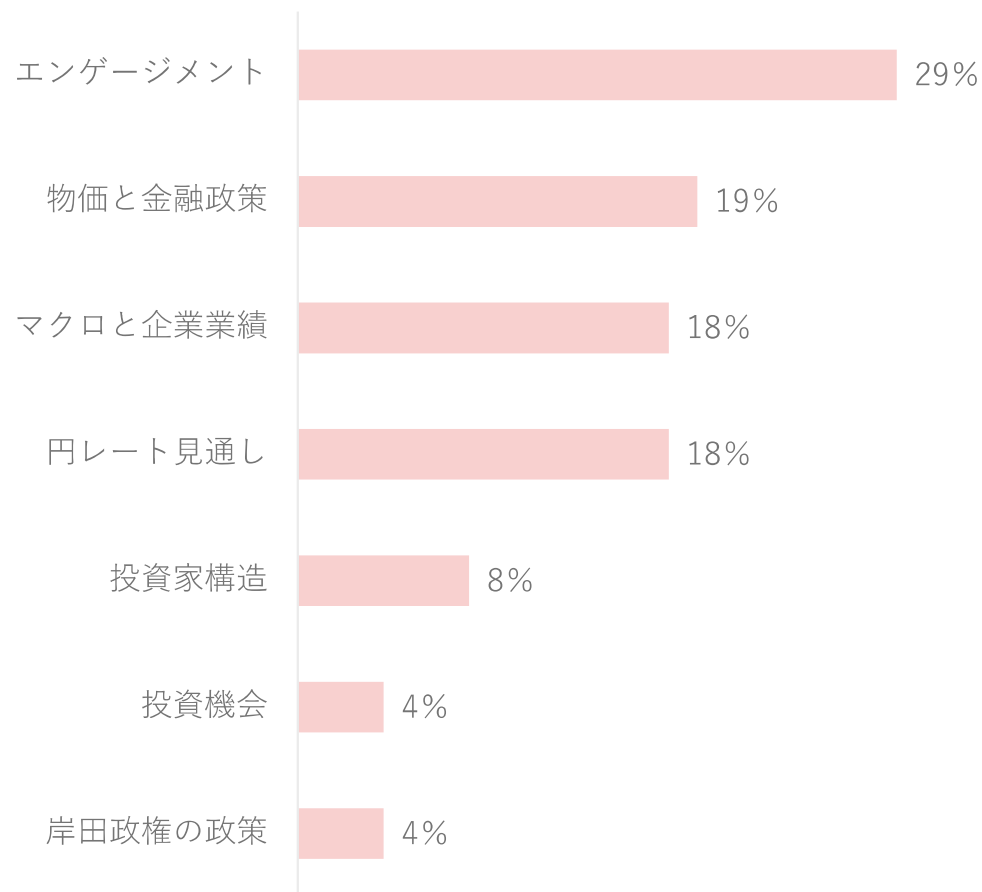
※ カンファレンスでの接触も含む

訪問先顧客からのフィードバック・サマリー

日本株に対する投資スタンス*



関心の高かった分野 (%)



* N=46 後述「海外投資家の意見」をカウント

日本株への投資スタンス(1)

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

エンゲージ
メント

投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

日本株は50年来の割安圏にある



海外投資家の意見

1. 日本株はインフレ環境に強い（株価評価が安い）と考えるので、日本株を市場指数より多く保有している。（仏）
2. 現在は世界的に不確実性の高い金融環境であるので、日本株を指数より多めに保有している（独）
3. 日本株は、分散投資の部品として有用である。（米）
4. 日本株は、銀行、不動産、鉄道、空運に強気だ。多くの中型株に魅力的なものがある。（米）
5. **Blue Economy Fund**という、海洋資源を保全するファンドを企画したところ、日本株は世界株の中で30%の比率を占めた。（MSCI AWインデックスではわずか5%前後であるが）（仏）
6. 日本企業の構造が複雑すぎるから投資しづらい、という意見には反対だ。むしろシンプルだ。（米）
7. インフレとなり金利が上がりやすい環境なので、割安なバリュー株式に有利と考え、日本株を買っている。（独）
8. 中国株に弱気になっているので、日本株を増やすことを考えているが、どこに成長があるか？（米）
9. これまで日本的経営が批判されていたのに、今は違う。米国もshareholder主義からstakeholder主義になってきた。（中東）
10. 取締役会の多様性（女性取締役など）など、ガバナンスが改善すればもっと投資したい。（仏）

日本株への投資スタンス(2)

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

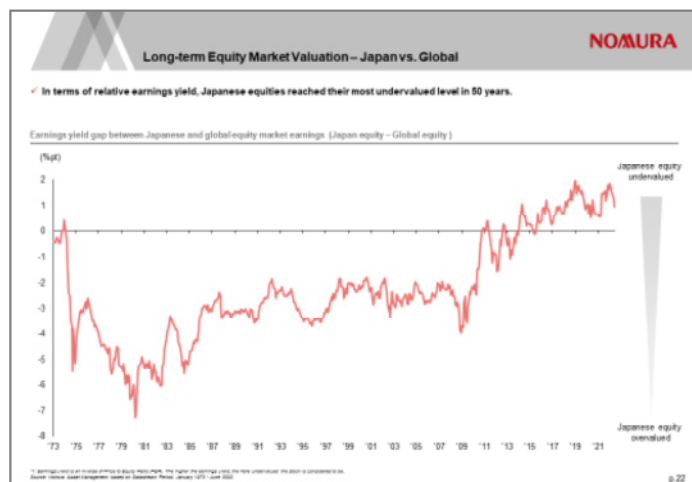
エンゲージ
メント

投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

日本株は50年来の割安圏にある



海外投資家の意見

11. 為替、複雑な事業構造を考えると自分たちが何に投資しているのかがわからないのが日本株（中東）
12. 日本企業への投資は基本的に景気循環次第。長期で伸びる見通しを持たない。（中東）
13. 日本株は、いつ投資すべきなのかタイミングを考えるのが困難である。（仏）
14. よく調べる時間がない（米）
15. 南米の投資家は、日本のように離れた市場の事をよく知らない。よく知らない市場には投資しない。（米）
16. 日本株は情報が少なすぎる上、投資対象となる資産が身近にない。（米）
17. 日本株への投資は、常に為替（円）のリターンと株式のリターンの二つの要素が逆向きに動くので難しい。（仏）
18. 日本にはコングロマリットが多い。日本企業のビジネスモデルを理解するのが難しく、労多くして報われない。（中東）
19. 日本の株式市場では、小型株市場に高い関心を持っていた。それはアクティブ運用で付加価値が出せるという見方からだが、流動性が低すぎて多額の資金を投資するには不適合と結論づけた。（中東）
20. 日本株に投資するには、日銀の金融政策と、為替の見通しが必要だ。（米）
21. 日本株は、通貨も組み合わせて考えると変動率（ボラティリティ）が高すぎて手が出ない。（独）

日本のマクロ経済と企業収益 (1)

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

エンゲージ
メント

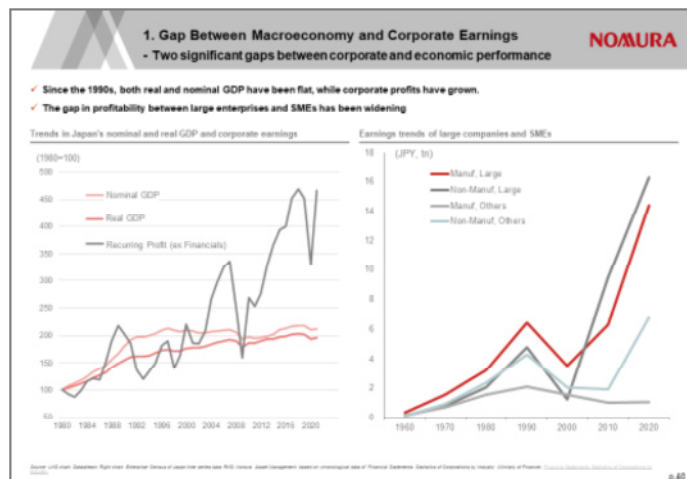
投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

日本のGDPがほとんど成長しない環境
下にあっても、日本企業の収益は大きく
伸びてきた

日本株投資においては、
企業収益を見る事が重要



よく聞かれた質問

1. 企業の利益率の見通しは？ (中東)
2. 日本の移民政策は？ (中東)
3. 自動化やデジタル化、移民活用などで人手不足を解決できるか？ (中東)
4. 日本企業が高いコストを価格転嫁できない理由は？ (中東)
5. グロースとバリューはこれからどちらが有利なのか？ (英、アジア)
6. ロシア経済への依存度は？ (英)
7. これまでも似たような話は何度も効いた。今回は何が違うのか？ (英)
8. 日本経済の世界景気への感応度はどの程度か？ (米)
9. 日本国内の個人消費は弱い。これからも弱いままか？ (米)
10. 日本の、今後の人口動態についてはどう考えるか？ (米)
11. 中国が台湾に侵攻した場合には日本企業はどのような行動をとるのか？ (米)
12. 円安の企業収益に与える影響を教えてください。 (アジア)

日本のマクロ経済と企業収益 (2)

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

エンゲージ
メント

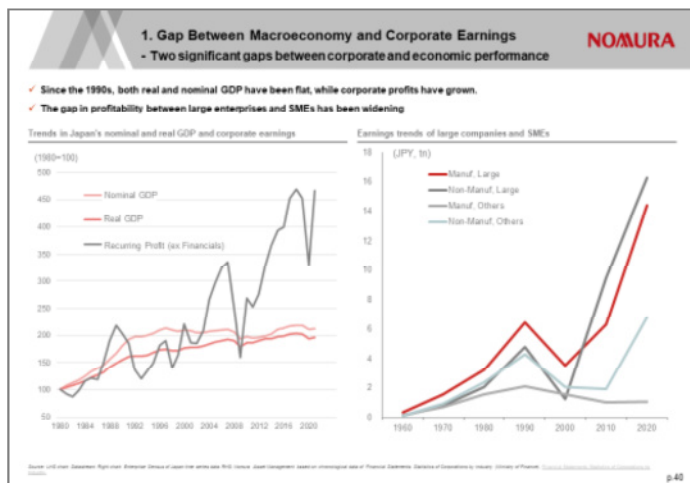
投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

日本のGDPがほとんど成長しない環境下にあっても、日本企業の収益は大きく伸びてきた

日本株投資においては、企業収益を見る事が重要



海外投資家の意見

1. 移民政策の導入が、日本株を考える材料だ。(仏)
2. 移民政策は解決策の一つであろうが、対応しなければならない課題も多い。(英)
3. 株式は企業収益に連動するとはいっても、やはりマクロ経済が3~5%成長するのが、投資対象国として必要であろう。(独)
4. 日本株に投資するには、マクロ経済の動向が重要だ。政策や人口動態を見ている。(米)
5. 消費者心理はどうか？日本株に強気になるためには、日本の個人消費が強くなければだめだ。(米)
6. 移民政策はどうなっているか？日本国内景気の成長が、日本株に投資する条件だ。(米)
7. デフレが終わり、日本企業の利益率がよくなるのが、日本株に強気になるのに必要だ。(米)
8. 高齢化は、日本に投資しない理由ではない。全ての国が高齢化問題に直面している。(米)
9. 日本企業の利益は日本のGDP成長率でなく、グローバル景気で決まるのは理解する。一方、そうであれば敢えて日本に投資する必要性も低い。米国企業の利益もグローバル景気で決まる。日本のGDPが伸びないと日本に投資する気にならない。(中東)
10. 日本に投資するには、日本のマクロ経済が成長しないとダメだ。人口減→低成長というのは変わらないのではないか(中東)
11. 日本の自動車産業の立ち位置(テスラの台頭、EV化)が懸念材料。(中東)

歴史的な円安水準に関して

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

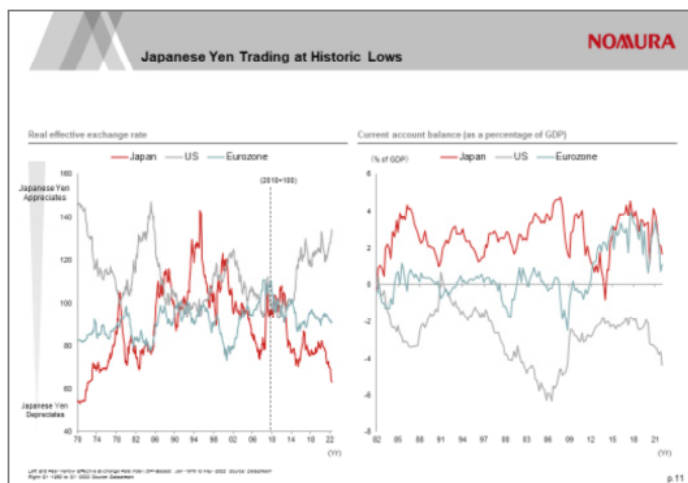
エンゲージ
メント

投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

日本円が歴史的な安値圏にある



よく聞かれた質問

1. 次の日銀総裁は誰か？（中東、アジア）
2. 円の先行きをどう考えるか？（中東、アジア）
3. 日銀のYCC(利回り曲線コントロール) について、どう考えるか？（英、アジア）
4. 日本円はなぜこんなに弱いのか？見通しは？（英）
5. 日本円は逃避先通貨ではなくなったのか？（英）
6. 日本の投資家は、米国債への投資を増やしているか？（米）
7. 円安が進んでいるが、どのような見通しを持っているか？（米）
8. 日銀の金融政策の見通しを聞かせて欲しい。（米）
9. 日銀の金融政策見通しは？（米、アジア）

海外投資家の意見

1. 円はもっと下がると思うので、日本株には投資しづらい。（仏）
2. 通貨（円）を買うには、信頼感が必要だ。今の円（日銀の政策）は信頼できない。（英）

日本の物価見通しについて

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

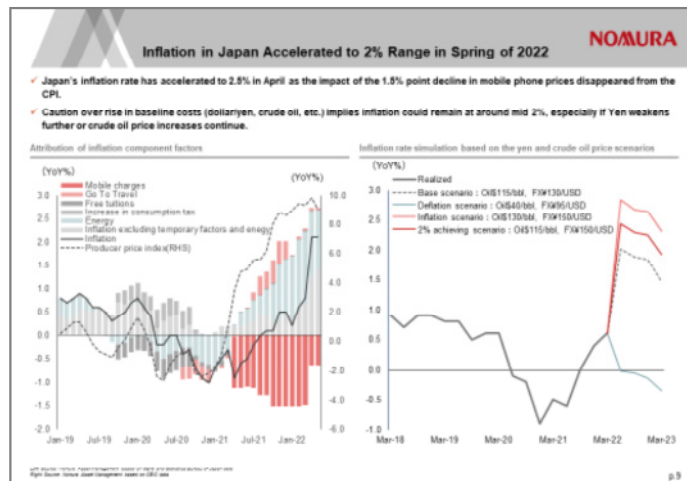
エンゲージ
メント

投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

世界的にインフレが問題化する中での日本の物価見通し



よく聞かれた質問

1. 物価上昇が先か、賃金上昇が先か？（中東）
2. グローバル化の潮流の逆転、デフレ時代の終焉は、日本のどういうセクターにプラスか？（中東）
3. 日本のインフレの中身、財とサービスの違いは？（中東）
4. 日本でなかなか値上げが通らないのはなぜか？（中東）
5. 日銀の金融政策はどう変わるか？（中東）
6. 人手不足なのに賃金が上がらない理由は？（中東）
7. 金利上昇の財政への影響は？（中東）
8. 日銀のYCC（Yield Curve Control）の目的は？（中東）
9. もし賃金インフレが実現化したら、日銀はインフレを管理することはできるのか？（仏）
10. 日本の環境政策と、インフレについての見通しについて説明して欲しい。（英）
11. 日本のインフレはなぜこのように低いのか？（英）
12. インフレ見通し、それを受けた日銀の金融政策見通しは？（米）
13. 日銀がターゲットとする金利水準は？（米）
14. 日本の不動産市況はどうか？CPIにおける住宅価格の影響は？（米）

日本株式の投資機会

投資
スタンス

マクロ
経済

円安

物価

投資
機会

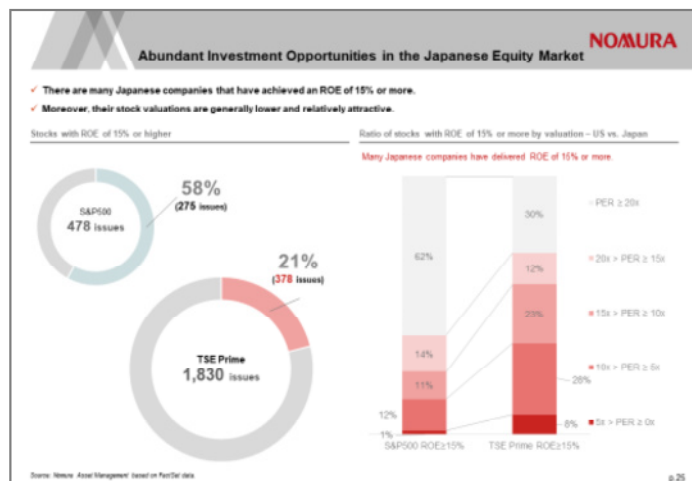
エンゲージ
メント

投資家
構造

岸田
政権

当社メッセージ・関連スライド

TOPIXが非常に多くの銘柄を含む指数であること、その中にはROEが高く割安な企業が多く存在する



よく聞かれた質問

1. 日米株の株価評価（バリュエーション）の違いはどこからくるのか？（中東）
2. S&P500のPER（株価収益率）が高いのはテクノロジー企業が多いからだ、それはイノベーションが活発であるということではないか？（中東）
3. 日本が他国から差別化できる強味とは何なのか？（米）

海外投資家の意見

1. 日本の株式市場は、先進国の中では、数少ないアクティブファンドで付加価値が出る市場である。多くのアクティブ運用者を雇っている。（中東）
2. ROEが15%以上の企業のPER（株価収益率）比較は非常に面白いし、気づきにくい。（米）
3. 日本株に投資するには、アクティブ投資家でなければだめだ。ETFは買うべきでない。（米）
4. 東証改革は、自分で銘柄を選ぶアクティブ投資家にとっては影響が少ないが、ETFに投資する投資家にとっては魅力的なインデックスが提供されるかどうか重要。（米）
5. 東証改革は、趣旨は理解するがわかりづらい。高いROEを稼いでいる会社だけで構成されたインデックスを作ってはどうか？（米）
6. 東証の市場改革はもう少しメリハリをつけるべきで期待値に届いていない。（米）
7. 東証市場改革で日本株式市場への期待感向上に繋がるとは思えない。（米）
8. 東証プライムは、十分に差別化された市場ではなく、成長性も高くないので魅力が薄い。（米）

エンゲージメントによる企業価値向上 (1)

当社メッセージ・関連スライド

**ROEが低位にとどまる企業に対して
当社はエンゲージメント活動を通じた
企業価値向上を目指す**

Bringing Changes to Portfolio Companies Through Engagement NOMURA

- ✓ The goal of our engagement activity is to direct companies towards implementing our preferred management practices
 - We aim to improve corporate value through improving business performance and sustainability
 - Our engagement activity is not differentiated by investment style (e.g. active vs. passive)
- ✓ Quality management requires attention to social responsibility (ESG), efficient use of capital (business and financial strategies), sound corporate governance, and disclosure and dialogue
 - Discussions are held with an emphasis on consistency, as shown below

Our framework for promoting good management practices

The diagram illustrates the engagement process: Nomura Asset Management (with a person icon) is connected to an 'Investor company' box. The connection is bidirectional, labeled 'Disclosure / dialogue' and 'Appointment'. The 'Investor company' box contains 'Board of Directors (Board of Corporate Auditors)', 'Corporate governance', and 'Corporate management' (with sub-points: Business strategy, Financial strategy, Environment and society initiatives). An arrow points from the 'Investor company' to a cloud labeled 'Improving corporate value', which then points to 'Improving investment returns'.

よく聞かれた質問

1. コーポレートガバナンス改革以降の日本企業のROEは？ (中東)
2. 議決権行使の決め方は、運用者やCIOがやるのか？ (中東)
3. アクティビズムの観点では、米国のように取締役を解雇するとか厳しいことをするのか？ (中東)
4. エンゲージメントにおけるマイルストーン・モニタリングにおいて、投資先企業の変化が進まない場合は？ (中東)
5. エンゲージメント推進室の目的は、ESGと、金融リターンのどちらに関係するか？ (中東)
6. ESGは政治的立場によりどのように影響を受けるか？ (中東)
7. エンゲージメントでは、事業利益とreputationのどちらを重視するか？ (中東)
8. エンゲージメントが成功した具体事例は？ (中東、アジア)
9. 野村アセットマネジメントのエンゲージメントにおける競争力は？ (中東)
10. 投資先企業に取締役会に人を送るか？ (中東)
11. エンゲージメントの効果は出ているのか？ (英)
12. 日本企業は、投資家の声に耳を傾けようとしているのか？それとも拒否反応を示すのか？ (英)
13. どのような産業の企業に対してエンゲージメント活動を行っているのか？ (英)
14. サプライチェーンの混乱は、日本企業の経営にどのような影響を与えたか？資産効率に影響を与えたか？ (米)
15. 日本の中小型株は、大型株との比較において、情報開示や投資家との対話の状況はどうか？ (米、アジア)

エンゲージメントによる企業価値向上 (2)

当社メッセージ・関連スライド

**ROEが低位にとどまる企業に対して
当社はエンゲージメント活動を通じた
企業価値向上を目指す**

Bringing Changes to Portfolio Companies Through Engagement NOMURA

- ✓ The goal of our engagement activity is to direct companies towards implementing our preferred management practices
 - We aim to improve corporate value through improving business performance and sustainability
 - Our engagement activity is not differentiated by investment style (e.g. active vs. passive)
- ✓ Quality management requires attention to social responsibility (E&S), efficient use of capital (business and financial strategies), sound corporate governance, and disclosure and dialogue
 - Discussions are held with an emphasis on consistency, as shown below

Our framework for promoting good management practices

The diagram illustrates the interaction between Nomura Asset Management and an investee company. Nomura Asset Management provides 'Appointment' to the 'Board of Directors (Board of Corporate Auditor)'. There is a bidirectional relationship for 'Disclosure / dialogue'. The investee company's internal structure includes 'Corporate governance' and 'Corporate management' (Business strategy, Financial strategy, Environment and society initiatives). The overall goal is 'Improving investment returns' and 'Improving corporate value'.

よく聞かれた質問

16. 具体的なエンゲージメントの事例を教えてください。(アジア)
17. 実際に取り締役の選任議案に反対することはあるのか？(アジア)
18. ESGに関わるエンゲージメントは具体的にどのように行っているのか？(アジア)
19. エンゲージメント活動を始めたのはいつごろか？どのように変化してきたか？(アジア)

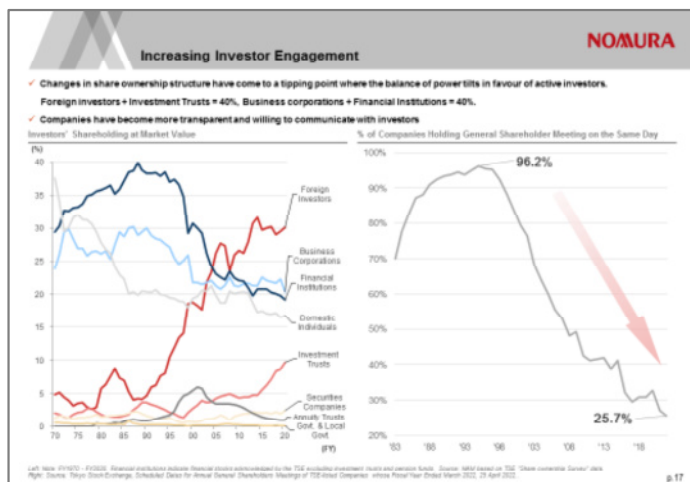
海外投資家の意見

1. エンゲージメント活動を有効にするには、協働エンゲージメントをすべきだ。(米)
2. 以前から日本の中小型株に投資している。オーナー経営者による現金保有が問題。(米)

日本株式の投資家構造

当社メッセージ・関連スライド

コーポレートガバナンス改革 & これまでの株式所有構造の変化



よく聞かれた質問

1. 株式の持ち合いの動向は？（中東）
2. 日本人の投資家は今何を買っているのか？（英）
3. 日本企業の投資家別の保有比率が変わってきた背景は？（米）
4. オーナー経営者は自社の株を売却したりしているか？（米）
5. 株式の保有構造と市場のボラティリティには関係があるのか？（アジア）

岸田政権の新しい資本主義の実行計画

当社メッセージ・関連スライド

4つの重点投資分野について、
いずれも日本の潜在成長率を
高めるのに必要な施策

PM Kishida's New Capitalism Framework

Focus Areas of Japan's "New Capitalism" Policies

- **Human Resources:**
 - JPY400bn spending for human capital investment to accelerate corporate transformation over the next three years.
 - Recurrent lifelong education to raise labor productivity.
 - Workplace reforms through formation of flexible employment contracts.
 - Double income from financial assets through reform of NISA (tax-advantaged savings) and iDeCo (tax-advantaged retirement accounts).
- **Science, Technology, and Innovation:**
 - Introduce incentives to accelerate R&D in areas including Quantum, AI, and Biotechnologies.
- **Startup Businesses:**
 - Introduce measures to ease barriers facing startups when financing new business ventures.
- **Green Transformation:**
 - JPY150tn of investments over 10 years.
- **Digital Transformation:**
 - Regulatory reform to accelerate transformation of society toward the digital era.

Source: Nomura Asset Management from Cabinet Secretariat "Strategic Design and Action Plan of New Prime of Cabinet" May 31, 2022

よく聞かれた質問

1. 日本は、どのようにしてネットゼロ社会への移行を進めていくのか？（英）
2. コロナ後のリオープン（渡航規制緩和）計画の内容は？（英）
3. 日本はいつ渡航規制を全面的に解除するのか？コロナ対策は？（アジア）

海外投資家の意見

1. 実行計画にある4つの重点投資分野に派手さは感じない。実行に移すことが大事だ。（米）
2. 日本は政策を実行に移すのに時間がかかりすぎる。待てないので投資しづらい。（米）

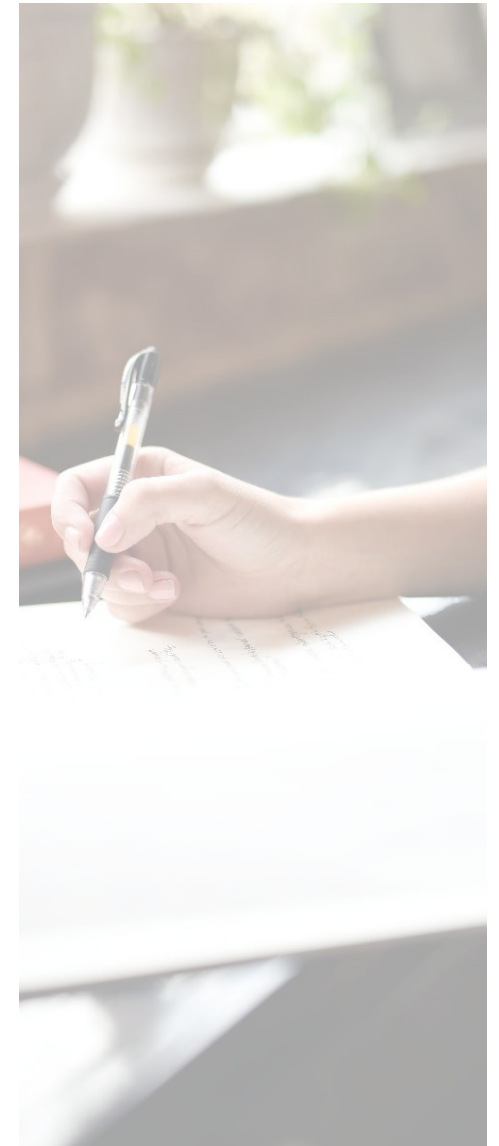
海外投資家との対話から得られる示唆

日本株の投資機会を伝えるという目的に関して

- 日本経済の内需成長を日本株投資への条件とする投資家が多く、日本経済全体の成長への期待を感じた。
- 日本への投資を忌避する理由として、日本企業特有の財閥、グループ関係、あるいは複雑な事業構造、絶対的な情報量の少なさを挙げる投資家が少なからず存在するため、英文開示を中心とした情報発信に改善の余地がある。
- また、エンゲージメント活動、アクティビズムによる変化への関心は確認できたものの、具体的な成功事例がまだ少なすぎる。
- パッシブ投資家にとっては、TOPIXなどの投資対象指数の独自性が、グローバル市場の中で欠如している。結果、インフレ動向や金融政策を踏まえた円レートの見通しがより重要な投資判断の材料となっており、株式市場そのものよりも関心を集めている。

今後望まれる取組

- 「新たな資本主義」政策の元で議論されている諸施策を速やかに実行に移し、成果を情報発信していくことが重要。
- 移民政策を含め、労働力人口の減少に対する施策への期待は高く、外国人労働力の活用を含めた人的投資、人材活用政策は成長戦略には不可欠。
- 投資先企業による情報開示の改善促進。より本質的には、企業価値顕在化のための事業構造の再構築についてのエンゲージメント活動を進めていく。
- 更なる東証改革、適切な指数の開発により、日本市場に対する認識を大きく変えることが可能であると理解。スタートアップ起業支援のための施策と合わせ、成長戦略の一環と位置付けて整備する。



ウェブサイトのご紹介

Project BRIDGEウェブサイト <https://www.nomura-am.co.jp/special/bridge/>



当社は2022年3月に、「Project BRIDGE / 日本株で元気に!」の立ち上げを発表しました。

当プロジェクトでは、当社のネットワークを活かし、日本株運用戦略を通じて、世界の投資家に日本株の魅力を訴求していきます。同時に、2021年11月に新設したエンゲージメント推進室を中心に、投資先企業の事業環境や事業戦略に対する理解をより深め、建設的対話を通じた投資先企業の価値向上を目指します。



対談 2022年11月28日
【ソニーグループ】
 人材とダイバーシティが企業価値創造のドライバーに

2021年4月に新たに発足したソニーグループ、新業であるエレクトロニクス事業を担う新生ソニー株式会社の設立により、グループ本社機能に特化したソニーグループ株式会社のもと、ゲームや音楽、映画といったエンタテインメント関連事業や、イメージセンサー事業、金融事業を含む6つの事業がフラットにつながる体制に移行した。グループが持つ潜在的な企業価値をどのように投資家に訴求していくべきか、無形資産の評価をめぐる、ソニーグループの十時裕樹氏と野村アセットマネジメントの小池広祐が語り合いました。



対談 2022年11月28日
【丸紅】
 強固な経営基盤を築き、新たな価値創造を目指す丸紅株式会社

企業にとって投資は成長のために必要不可欠ですが、財務基盤や株主還元とのバランスも重要です。本年2月に中期経営戦略「GC2024」を発表した丸紅株式会社の鈴木高浩氏と野村アセットマネジメントの小池広祐が語り合いました。



対談 2022年11月28日
【MS&AD】
 海外を含めたグループ生担保のシナジーでレジリエントな社会形成に貢献したい

三井住友海上グループ、あいおい損保、ニッセイ同和損保が経営統合して、2010年に誕生したMS&ADインシュアランスグループ、世界有数の保険・金融グループとして、個人から企業まで幅広い商品・サービスを提供している。災害の規模が大きくなりリスクが多様化する中、いかにして持続的な成長を図ろうとしているのか。今後の展望について、MS&ADホールディングスの原真之氏と野村アセットマネジメントの小池広祐の両代表が語り合いました。



対談 2022年9月22日
【日本ゼオン】
 資本効率・ガバナンスに磨きをかけ、独自の製品で世界を変える

日本ゼオンは日本で初めて合成ゴムの単産化に成功した化学企業で、合成ゴムから先端電子材料まで、独自技術を活用した製品を数多く開発しています。一方で、カーボンニュートラルへの社会的な要請の高まりなど、化学業界を取り巻く環境は大きく変化しています。日本ゼオンは変わりゆく世界でどのように価値を創み出そうとしているのでしょうか。日本ゼオンの田中卓彦氏と野村アセットマネジメントの小池広祐が、今後の経営戦略・財務戦略・ガバナンスの在り方などについて語り合いました。



対談 2022年9月21日
【三井物産】
 良質化させたディーラーを組み合わせ販売系社会でもチャンスを生む商社モデル

「金策と成長」を2023年までの中期経営計画のテーマに掲げ、単純的な株主価値向上を念頭に収益拡大を推し進めている三井物産。進化する事業環境にどのように対峙し、新たな成長を描こうとしているのか。同社の事業成長とESGを軸に、三井物産の編組一任と野村アセットマネジメントの小池広祐の両代表が語り合いました。



対談 2022年9月14日
【ダイキン工業】
 環境と空気の新たな価値を提供し、サステナブル経営を実現するダイキングループ

温室効果ガスの削減は、世界共通の課題となっています。この解決のために企業と投資家はどう連携すればよいのでしょうか。総合空調メーカーであるダイキン工業の三井氏と野村アセットマネジメントの小池が、カーボンニュートラル実現に向けた取組みや、企業価値手法などについて語り合いました。