



日本株月次レポート | 2025年9月

持続的な株高を支える企業統治力



中塚 浩二
株式, 日本CIO

2025年8月中旬、日経平均株価は過去最高値を更新しました。

FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ観測に加え、日本の政局動向から財政拡張への期待も市場の押し上げ要因だったと考えられます。企業業績に関しては、2025年度の業績は減益が予想されていますが、米関税政策の方向性が見えてきたため来年度以降は増益トレンドに帰すると見込まれております。

こうしたなか年初来で最も上昇したセクターは「その他製品」（注1）であり、特にIP（Intellectual Property：知的財産）関連企業がその牽引役となりました。ゲーム、キャラクター、アニメ、映画など個人の強い志向に支えられるIPは、関税、為替、地政学リスクといった外部環境の影響を受けにくいと考えられています。本年4月の市場急落局面でもこうした企業は、“好きなものには高くともお金を使う”であるとの見方から関税影響が軽微な企業として選好されました。その後も日本のIP事業の強さに着目した買い意欲が続き上昇を続けてきました。

日本のIP企業の代表的企業としては任天堂が挙げられます。世界的なゲーム企業へと成長させた中興の祖である第三代社長・山内溥氏の座右の銘は、「失意泰然・得意冷然」と伝えられています。当たりはずれの大きい娯楽業でのゲーム事業が業績を左右するため、市場が過熱する時も、逆風が吹く時も、冷静に構えぶれない軸を持つことを重要視し、「運は天に任せ、与えられた仕事に全力を尽くす」と同社の社名の由来となったと言われています。（注2）

世界的な人気をもつハローキティで有名なサンリオの株価も大きく上昇しました。第二の創業と位置付けた前中期計画で業績をV字回復させました。「組織風土」、「構造改革」、「再成長の種まき」という3本柱を軸に2020年に社長に就任した辻朋邦社長のリーダーシップの成果と考えられます。サイロ化した部門の組織の壁を取り払い、全社最適を進めるため経営チームを刷新し、事業戦略を練り、社外取締役からも新たな知見を取り入れ、改革を進めてこられました。自社IPの強みを全体最適に導く組織改革の成功事例といえます。（注3）

今年の株式市場は、まさにこれらの姿勢が求められる局面であると感じます。自分ではコントロールできない外部環境は泰然と受け止め、自社の強みを磨き続けることが重要であると考えます。

外国人投資家の観点から日本株市場の魅力として、引き続きガバナンス改革が挙げられます。機関投資家は、資本効率を引き上げ、資本コストを下げる（つまりエクイティスプレッドを最大化させる）ことを志向し対話に臨み、ガバナンス改革は着実に進んでいます。

取締役会の実効性に関しては社外取締役の方々の「少数株主の代弁者」としての機能に期待しています。外部の立場である機関投資家にとっては、組織内の風土や暗黙知を正確に把握することには限界があります。社外取締役は、社外という中立的立場でありながら執行役から綿密な情報提供を受け、取締役会で意見を述べる機会をもつため、その役割は重要と考えます。

常日頃から取締役会において「株主の代弁者」と議論していれば、内輪の理論や組織間の利害調整から脱却し、自社の強みを活かした企業価値向上への取り組みが、企業文化として浸透していくものと思います。こうした自浄作用のあるガバナンスをもつ企業は機関投資家から高く評価され、信頼され、長期間の投資の対象となっていくと考えます。

個々の企業がもつ固有の強みが最大限に発揮されることで、日本の株式市場全体の魅力を高める原動力となり、持続的な上昇がもたらされると考えます。

注1) 日経平均が年初来高値を付けた8月18日までのセクターパフォーマンス、ブルンバーグより

注2) 『任天堂 “驚き”を生む方程式』、井上理著、日本経済新聞社、2009、P256

注3) 株式会社 サンリオ 統合報告書 2024、P18

* 当資料及びコメントはあくまでも参考として情報を提供しており、第三者等への配布物用では無い旨ご留意ください。

【ご留意事項】

- ・ 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・ 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・ 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・ 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料には将来の見直し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・ 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・ 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・ 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・ 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・ 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご確認ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第424号一
般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入