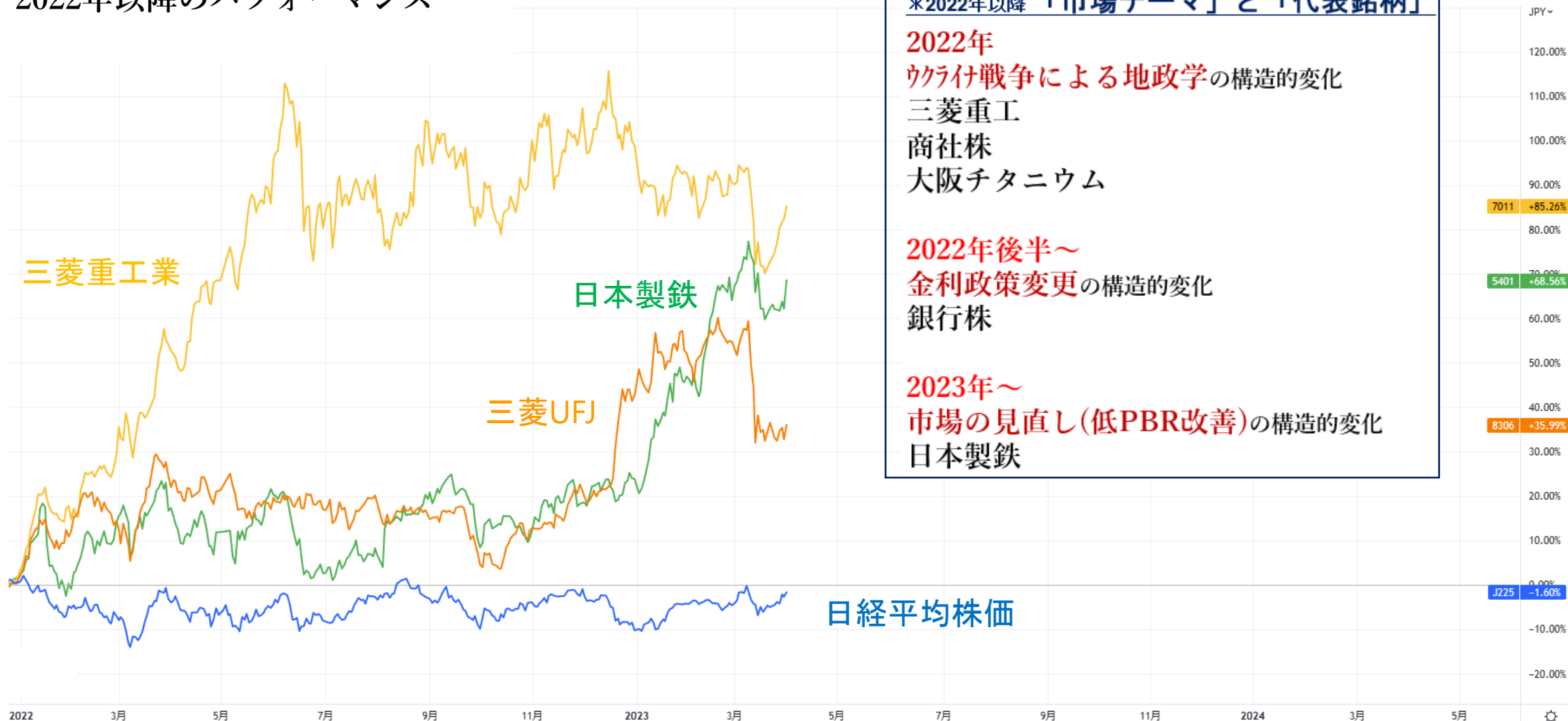


■ 外部環境と「構造的トレンド」

－2022年以降のパフォーマンス－



■ 指数－米国市場 (NYダウ・NASDAQ・FRB総資産・MOVE指数-債券版 恐怖指数)

NYダウ



NASDAQ



・ MOVE指数 (債券版 恐怖指数) * 2023年3月月足大きな「上ヒゲ」→ピークアウト



■ 指数－欧州・中国市場 (FTSE・DAX・上海総合・香港ハンセン)

■ 英FTSETM100指数



■ 上海総合指数



■ 独DAX指数



■ 香港ハンセン指数



■ 米国市場-個別株

■ キャタピラー(CAT) * 景気敏感株



■ エヌビディア(NVDA) * 半導体株



■ ゴールドマン サックス(GS) * 金融株

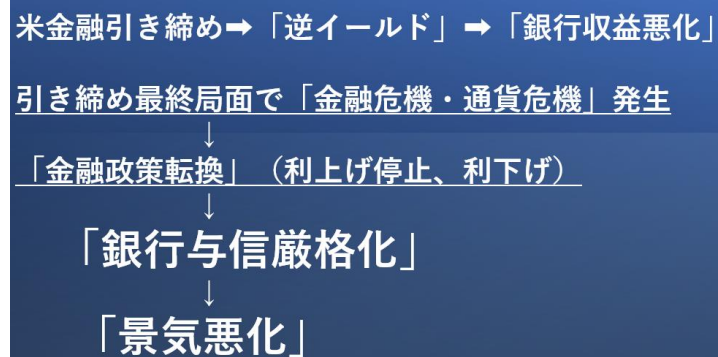
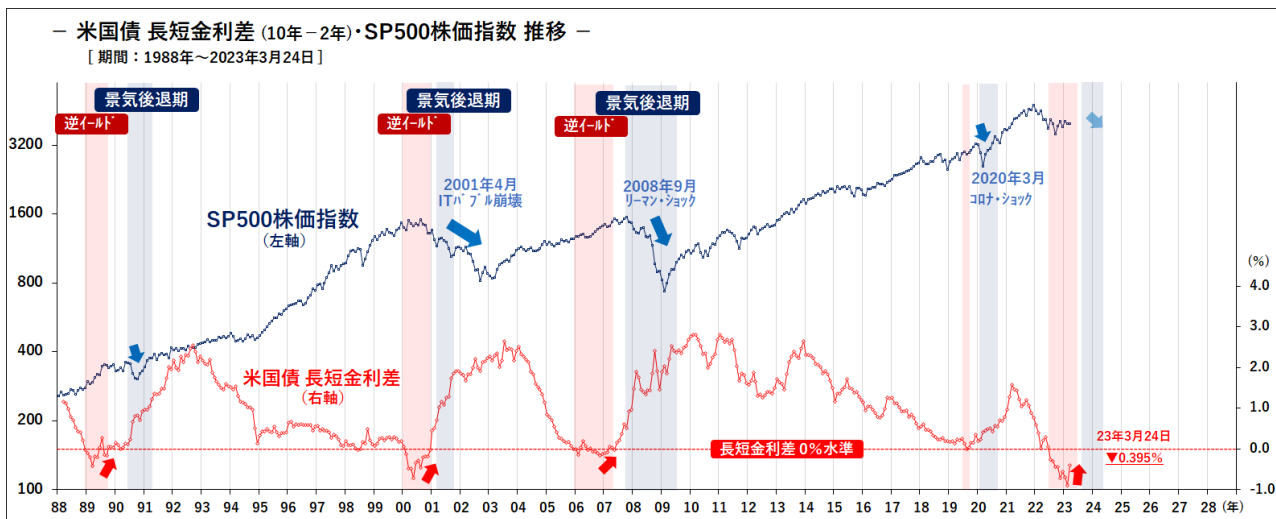


■ マイクロソフト(MSFT)



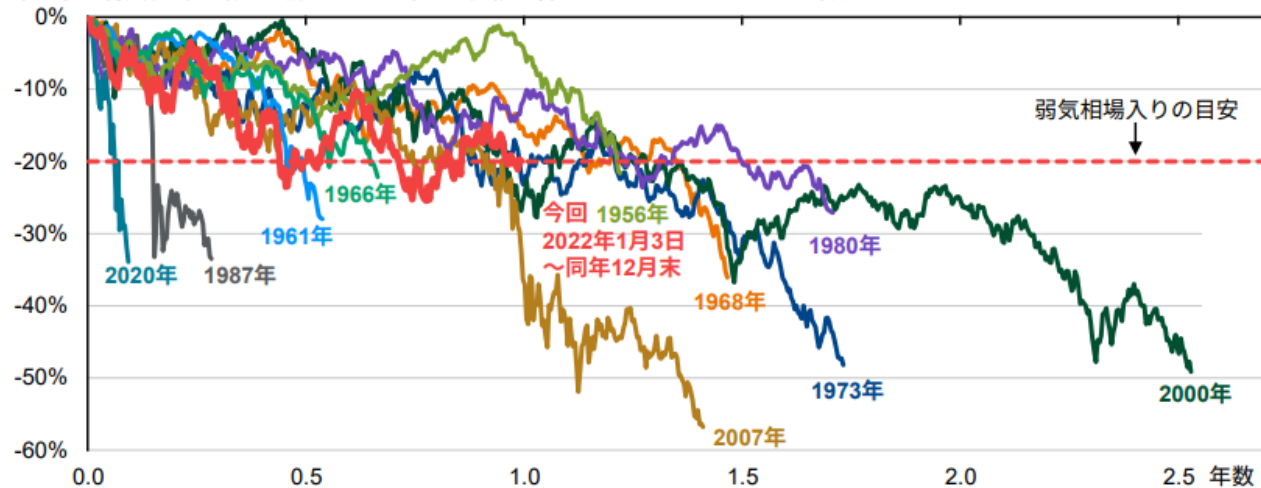
米国市場の弱気相場

* 過去の経験則では、逆イールド解消後に景気後退に入る



S&P 500：過去の弱気相場

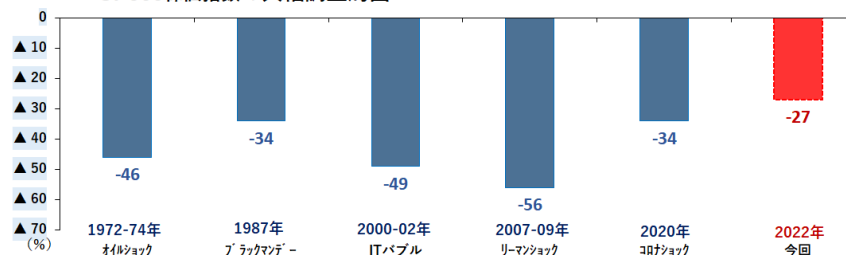
年表示は弱気相場が始まる前のピーク時点、横軸は各ピークからボトムまでの年数



過去10回の強気相場と弱気相場の平均期間と平均騰落率

強気相場	5.4年 / 184.1%
弱気相場 (今回を除く)	1.2年 / -35.7%
今回 (22年末時点)	1.0年 / -20.0%

SP500株価指数の大幅調整局面



■ ゴールドマン・サックスの相場想定－4つのケース(2023.3.17)

1. ○強力な政策対応などにより、金融システム不安が比較的速やかに収束するのであれば、マーケットの焦点は再び（以前ほど強くはないかもしれないが）欧米の高インフレと中銀の利上げに戻る可能性が高い。2月に見られた強い経済成長データとインフレの上振れ傾向が続くのであれば、この数日に大きく低下した米国長期金利は再び上昇基調に戻ると思われ、バリュエーションのアウトパフォーマンスが再開すると見込まれる。

東証の低株価純資産倍率（PBR）企業への圧力強化を受け、通期決算発表において改革案を発表する企業が増える可能性がある点も、重要な追い風となる。

2. ○金融システム不安をきっかけに経済成長が一段と減速し、米国のインフレ低下をもたらす可能性も考えられる。 実際、当社エコノミストは、米国の中小銀行が流動性を確保するために貸し出し姿勢を厳格化する可能性があるとし、23年10～12月期（4Q）の実質国内総生産（GDP）成長率を0.3パーセントポイント引き下げて1.2%に下方修正した。

もしもインフレ鎮静化が視野に入ってくるのであれば、マーケットは再度、FRBの利上げ停止/金利ピークアウト・トレードを進めるだろう。広範なグロース銘柄へのローテーションが想定される一方、改革期待のある一部低PBR銘柄がアウトパフォームすることは考えられる。

3. ○金融システム不安がインフレ低下をもたらすだけにとどまらず、景気が急速に悪化して米国がリセッションに陥る可能性もあろう。 当社エコノミストは、最近の金融システム不安を受けて、2月に25%に引き下げた米国のリセッション確率（今後12カ月に景気後退入りする当社の主観的確率）を、再度35%へと引き上げた。

ハードランディング・シナリオ下では、業績・バリュエーションともに大きく目線が下がり、また米国長期金利の低下とともに為替も円高が進むと思われることから、TOPIXもこの1年ほどのレンジを下抜ける可能性が高い。 全面的な売りの中、ディフェンシブ、内需、ポジションの軽い銘柄が相対的に低い下落率となると思われる。

4. ○金融システムへの懸念が長引く一方、米国でのインフレが高止まりした場合 この2つの重要な問題に対して、FRBは対応に苦勞することになる。市場はスタグフレーションの織り込みを進めると思われる。 また、システムリスクが顕在化した場合、ハードランディング・シナリオ以上の急速、かつ広範な株売りが見られるだろう。

* 対応策を出した企業の株価

■ 三井物産(8031)



■ 岡三証券グループ(8609)



4月後半以降には、多くの企業の対応策開示が予測される

資料 3

* 2023年3月31日開催－市場区分の見直しに関するフォローアップ会議



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
(案)

Exchange & beyond
株式会社東京証券取引所 上場部
2023年3月31日



背景・趣旨



背景

- 従来より、コーポレートガバナンス・コードでは、企業が投資者をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要という観点から、資本コストを意識した経営（原則5-2）について示されています。
- 一方で、現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘がなされています。
- 本資料は、こうした現状や議論等を踏まえ、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて重要と考えられる対応をまとめたものであり、上場会社の皆様に積極的な実施をお願いするものです。

趣旨

- 本対応を実施していただく趣旨は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営を実践していただくことです。
- 具体的には、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待されます。
※ 資本収益性の向上に向けて、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、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。継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待するものです。
- また、これらの取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをブラッシュアップしていくことが期待されます。

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の要請内容

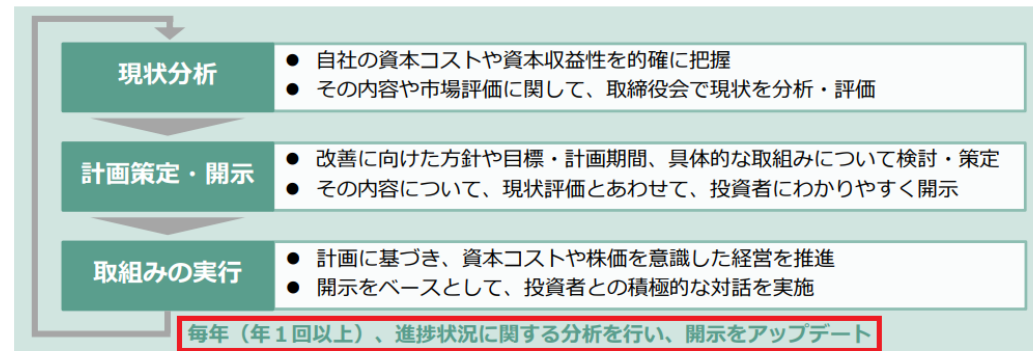


対象

- プライム市場・スタンダード市場の全上場会社が対象です。

対応

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、以下の一連の対応について、継続的な実施をお願いいたします。



※ 各対応を実施するにあたってのポイント・留意事項について、P3以降で取りまとめております。

開始時期

- 計画策定・開示の前提として十分な現状分析や検討を行っていただくことが肝要であることから、開示について具体的な開始時期の定めはありませんが、できる限り速やかな対応をお願いいたします。
※ 現状分析や検討に一定の期間を要する場合には、まずは計画策定・開示に向けた検討状況や開示の見込み時期を示したうえで、計画策定が完了した時点で改めて具体的な内容について開示するなど、段階的に開示を拡充していくことも考えられます。