

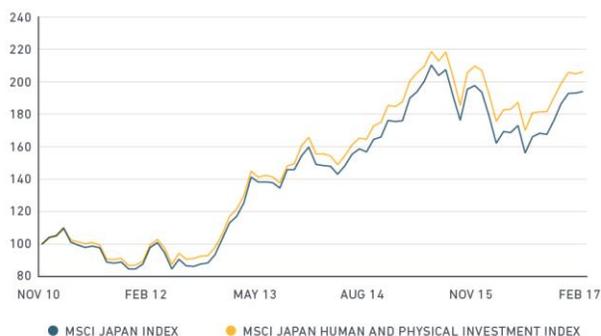
人材設備投資はアベノミクスにおける投資機会か？

March 30, 2017

安倍晋三首相は 2012 年の再任以降、1980 年代のバブル経済以降の不景気やデフレに襲われた「失われた 20 年」から脱するための様々な経済再生政策を打ち出してきた。

企業の成長投資の推進もそれら重要政策の 1 つである。多くの過去の調査¹によれば、人材、研究開発への投資や設備投資が長期の生産性向上に寄与することが示されている。ポートフォリオ構築の観点からは、積極的に投資を行っている企業に加重をかけた指数が過去 6 年間に於いて市場よりも良好なリスク調整後リターンをもたらしている(以下の図表参照)。

MSCI 日本株人材設備投資指数 vs MSCI ジャパン指数



¹ Murtaza S. and J. Lee, "Japan's Quest for Growth: Exploring the Role of Capital and Innovation," IMF Working Paper, December 2010. R. A. Wilson, G. Briscoe, "The Impact of Human Capital on Economic Growth: a Review," in: Descy, P. and M. Tessaring (eds.) "Impact of Education and Training. Third Report on Vocational Training Research in Europe: Background Report." Luxembourg: EUR-OP, 2004 (Cedefop References series, 3036).

分析の中では MSCI 日本株人材設備投資指数(人材設備指数)²を用いて、人材投資³、研究開発、設備投資を業種内で相対的に高いレベルで、かつ安定的に行っている企業のパフォーマンスを検証した。その際には、継続的な売上成長が伴わない過度な設備投資を行っているような企業、つまり「empire building」と呼ばれるような状況の企業は除外した。人材設備指数においては、ガバナンススコアとクオリティスコアを統合した総合スコアを使って個別銘柄を加重している。

2010 年 11 月 30 日から 2016 年 12 月 30 日までの期間において、米ドルベースで、人材設備指数は年率 6.6%のリターンとなっており、その間の MSCI ジャパン指数は年率 5.5%であった⁴。また人材設備指数は同期間で相対的に低いボラティリティ(13.4%、対する MSCI ジャパンは 14.1%)となっている。このボラティリティ水準については人材設備指数の構成銘柄がより高い「クオリティ」特性を持っていることで説明できるかもしれない。クオリティを測る一般的な指標を見てみると、人材設備指数はより高い収益性と利益の安定性を持ちつつ、一方で他の日本企業と比較してレバレッジ水準はそれほど変わらない。興味深いことに、同指数はクオリティが相対的に高水準であるにもかかわらず、その PER は市場よりも低くなっている。

² MSCI 日本株人材設備投資指数の構築方法は以下のリンクを参照 https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/JP_Human_Physical_Investment.pdf

³ 企業の従業員向けの人材開発のための施策やプログラム内容から測定

⁴ 過去の結果は将来のパフォーマンスを示唆するものではない

人材設備指数の過去のパフォーマンスとファンダメンタルデータ

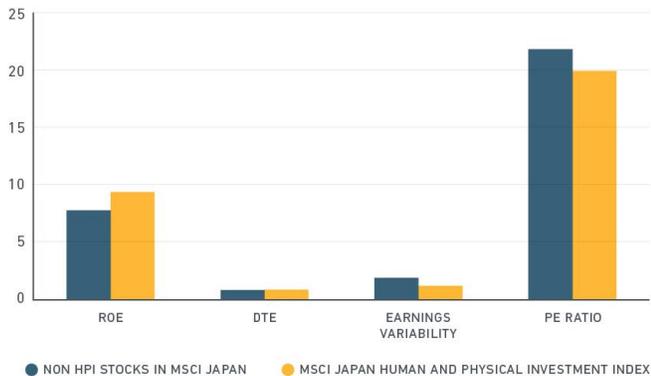
	MSCI JAPAN INDEX	MSCI JAPAN HUMAN AND PHYSICAL INVESTMENT INDEX
Total Return* (%)	5.5	6.6
Total Risk (%)	14.1	13.4
Return/Risk	0.39	0.49
Sharpe Ratio	0.37	0.48
Active Return (%)	0.0	1.1
Tracking Error (%)	0.0	2.4
Information Ratio	NaN	0.47
Historical Beta	1.00	0.94
No of Stocks**	319	150
Turnover** (%)	1.4	16.5
Price To Book***	1.2	1.3
Price to Earnings***	17.4	16.2
Dividend Yield*** (%)	2.1	2.2

Period: Nov. 30, 2010 to Dec. 30, 2016

*Gross returns annualized in USD

**Annualized one-way index turnover over index reviews

***Monthly averages



Data as of Oct. 30, 2016

人材開発への重点的取組みは、ESG 指標の改善にも寄与している。人材設備指数の構成銘柄の 27% 以上が業界のリーダーカンパニーである。具体的には、MSCI ESG リサーチのレーティングにおいて AA 以上の格付けである。一方で MSCI ジャパンでは AA 以上の企業は構成銘柄の 14%にとどまっている。

人材設備指数は日本市場全体と比較してより高い ESG プロファイルを持つ

	MSCI JAPAN INDEX	MSCI JAPAN HUMAN AND PHYSICAL INVESTMENT INDEX
ESG Score	5.3	5.9
ESG Leaders (AAA-AA) (%)	14.7	27.2
ESG Laggards (B-CCC) (%)	7.5	3.5

ご参照:

MSCI日本株人材設備投資指数ファクトシート
<https://www.msci.com/japan-hpi-factsheet>

Disclaimer

The information contained herein (the "Information") may not be reproduced or disseminated in whole or in part without prior written permission from MSCI. The Information may not be used to verify or correct other data, to create any derivative works, to create indexes, risk models, or analytics, or in connection with issuing, offering, sponsoring, managing or marketing any securities, portfolios, financial products or other investment vehicles. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the Information or MSCI index or other product or service constitutes an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product or trading strategy. Further, none of the Information or any MSCI index is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. The Information is provided "as is" and the user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. NONE OF MSCI INC. OR ANY OF ITS SUBSIDIARIES OR ITS OR THEIR DIRECT OR INDIRECT SUPPLIERS OR ANY THIRD PARTY INVOLVED IN MAKING OR COMPILING THE INFORMATION (EACH, AN "INFORMATION PROVIDER") MAKES ANY WARRANTIES OR REPRESENTATIONS AND, TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY LAW, EACH INFORMATION PROVIDER HEREBY EXPRESSLY DISCLAIMS ALL IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING WARRANTIES OF MERCHANTABILITY AND FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE. WITHOUT LIMITING ANY OF THE FOREGOING AND TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY LAW, IN NO EVENT SHALL ANY OF THE INFORMATION PROVIDERS HAVE ANY LIABILITY REGARDING ANY OF THE INFORMATION FOR ANY DIRECT, INDIRECT, SPECIAL, PUNITIVE, CONSEQUENTIAL (INCLUDING LOST PROFITS) OR ANY OTHER DAMAGES EVEN IF NOTIFIED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES. The foregoing shall not exclude or limit any liability that may not by applicable law be excluded or limited.