

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日：2026年6月19日

～ 日本企業のROE向上に対する円安進行の影響分析 ～

近年、あちらこちらで日本企業のROE(自己資本利益率)向上の話聞く。これが株高の源泉として語られることも多い。私の関心はそれに対する円安進行の影響がどの程度か、という点である。結論としては、一定程度は影響しているものの、大部分はそれ以外の要因であること(多くが企業努力によるものと推察される)ということがわかった。

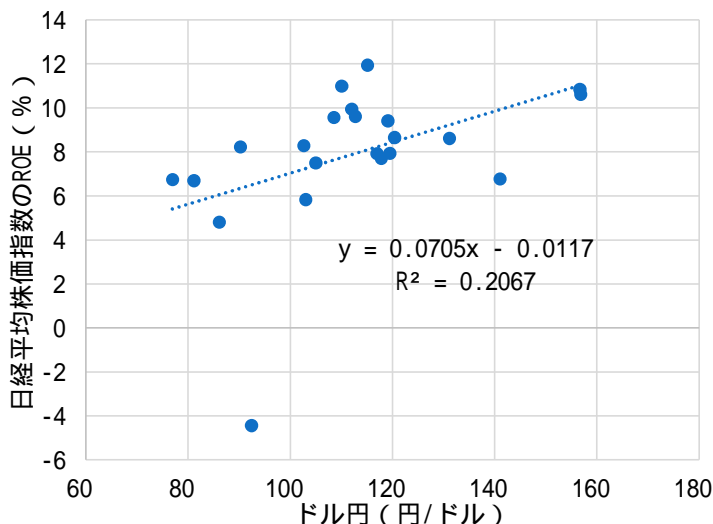
以降は、その推計についての詳細を示している。

まず、日経平均株価指数企業のROE平均値とドル円の推移をみると連動していることがうかがえる(グラフ)。ちなみに、リーマンショックの影響もあってか近似線から乖離している2009年のデータを取り除いて決定係数を計算すると0.52となった。

なお、日経平均株価指数企業の売上高平均値の前年比とドル円の前年比の関係性をみると、やや弱いながらも相関していることがうかがえる(グラフ)。日経平均株価指数において、外需関連企業が相応のウェイトを占める点を踏まえると、これは直感的に違和感がないだろう。

(グラフ)

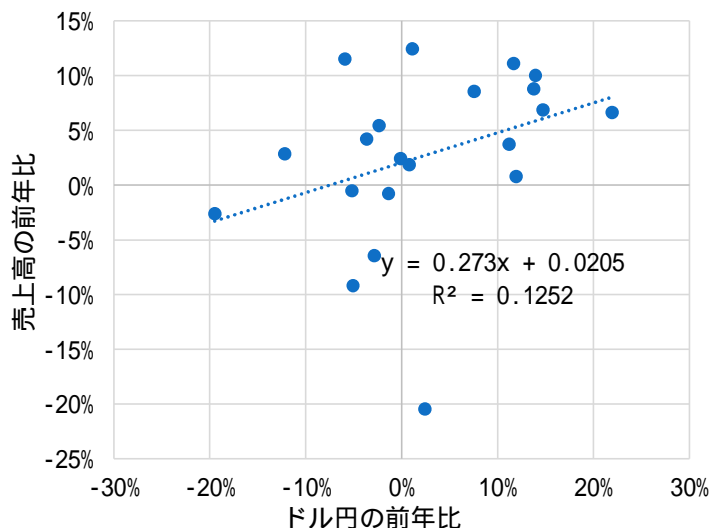
日経平均株価指数企業のROE平均値とドル円



期間：2004年～2025年(年次)

(グラフ)

日経平均株価指数企業の売上高平均値とドル円



期間：2004年～2025年(年次)

[\(次頁に続く\)](#)

出所：グラフ、ともにBloomberg、日本経済新聞社のデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

本資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

日経平均株価指数企業の売上原価平均値の前年比とドル円の前年比の関係性についても同様にやや弱い相関がみられる(グラフ )。

日本では2015年6月から、コーポレートガバナンスコードが適用された。なお、前年には、経済産業省が『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』という報告書(いわゆる「伊藤レポート」)を公表している。こうした一連の制度整備を契機として、日本企業における資本効率(ROE)重視の意識は徐々に高まってきたと考えられる。

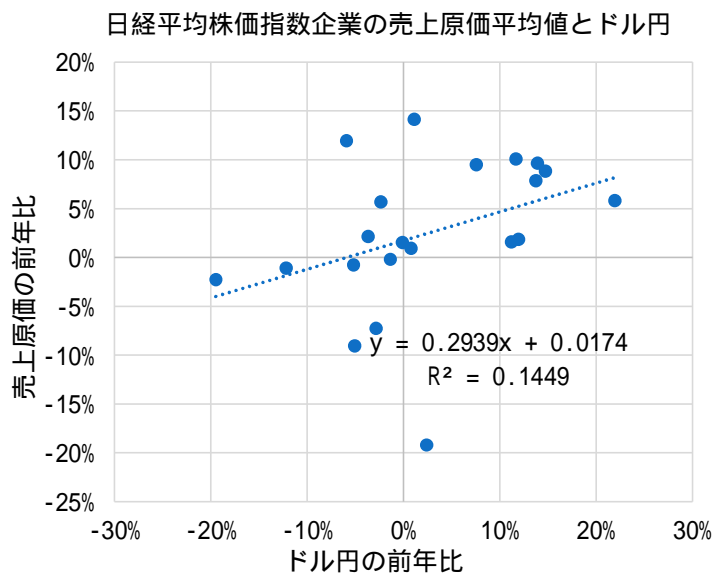
こうした流れを踏まえて、私は、2012年～2014年の平均値と2023年～2025年の平均値を対比する形で分析することにした。この間、ROEは6.7%から9.4%に改善した。そして、ドル円は1ドル94.4円から147.2円へと円安進行した。

なお、この間にEPS(1株当たり利益)は約3倍となった。私の推計によると、この伸びの22.9%程が円安進行によるものと弾かれた。これについては、説明が冗長になることを避けるため、簡単な説明にとどめるが、売上高と売上原価はドル円との感応度をもとに、その影響を計算している。そのうえで、粗利益とEPSには一定の関係性があるとの前提のもとで、EPSへの影響を算出した。

この間のROEの改善幅は2.7%ptであるが、これはEPS要因と純資産要因に分けられるのだが、このEPS 要因のうち2割前後が為替の影響によるものと今回の分析では算出された。これは私が各種前提のもとで計算し導いたものであり、幅をもってみる必要がある。

いずれにせよ、その他の要因が大部分を占めているわけであり、企業努力によるものと推察される。この点は、日本株について長期的な目線で前向きな評価をする材料の一つとなりうるだろう。

(グラフ )



期間:2004年～2025年(年次)

出所: Bloomberg、日本経済新聞社のデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

本資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。