

地政学リスクで  
不透明性が高まる  
環境下での日本株投資戦略  
—小型バリュー—戦略の位置づけ

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第350号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

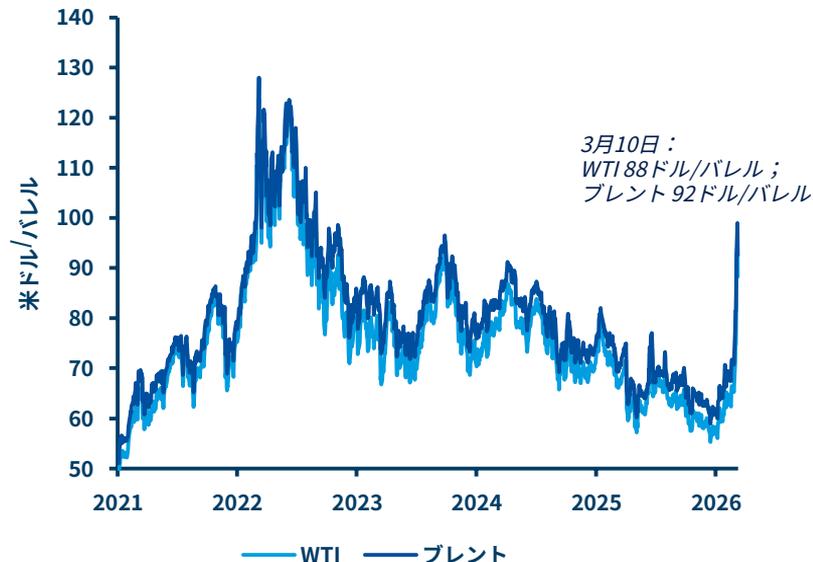
日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

2026年3月

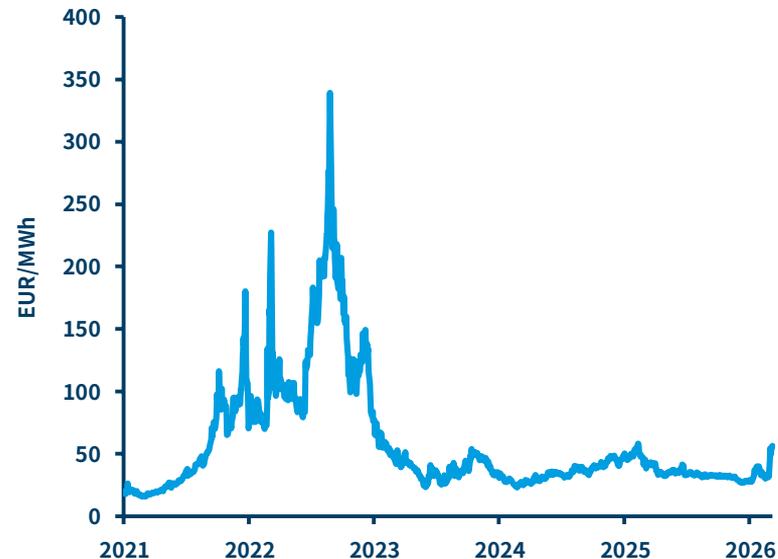
# 原油・ガス価格は上昇しているが、過去のショック時には到達していない 主に（ホルムズ海峡からの）供給問題であり、在庫問題ではない

原油価格の反応は、昨年6月の攻撃時の反応を上回ったものの  
過去5年間の最高値には及んでいない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2026年3月10日時点。

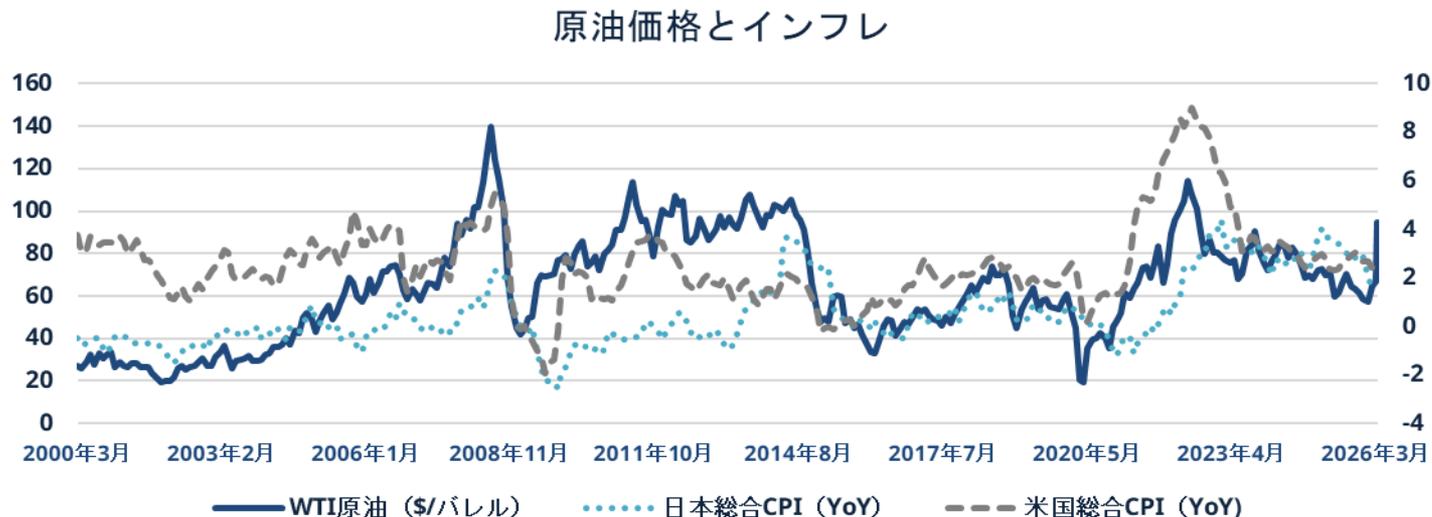
オランダの天然ガス価格は供給途絶への懸念から急騰したが、  
過去と比較すると上昇幅は限定的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。ICE EndexオランダTTF天然ガス先物契約。2026年3月6日時点のデータ。

# 原油価格とインフレ

米国はエネルギー純輸出国も原油価格上昇とインフレは同じ方向で動きやすい



出所: Factsetのデータをもとにアムンディ作成。期間: 2000年3月末~2026年3月10日。

# 現在の原油価格を踏まえた成長予想の再調整



エネルギー価格上昇が経済成長とインフレに与える影響は大きい；労働市場の緩和は継続



エネルギーショックにより2026年のインフレ率は目標をやや上回るが、経済成長への影響は限定的



政策主導で、原油価格急騰による実質所得への悪影響を抑制



巨額の財政赤字の継続が国内経済の回復をサポート

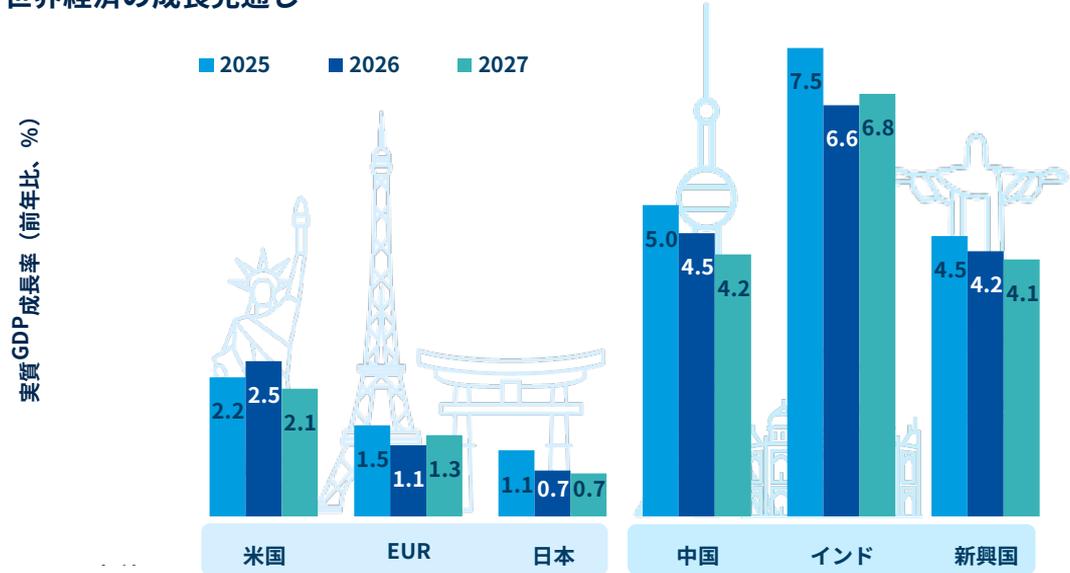


成長へのマイナスの影響はあるものの、エネルギー小売価格への補助金により、インフレへの影響は限定的



ラテンアメリカ：純石油輸出国であるため相対的に優位であり成長への影響は限定的

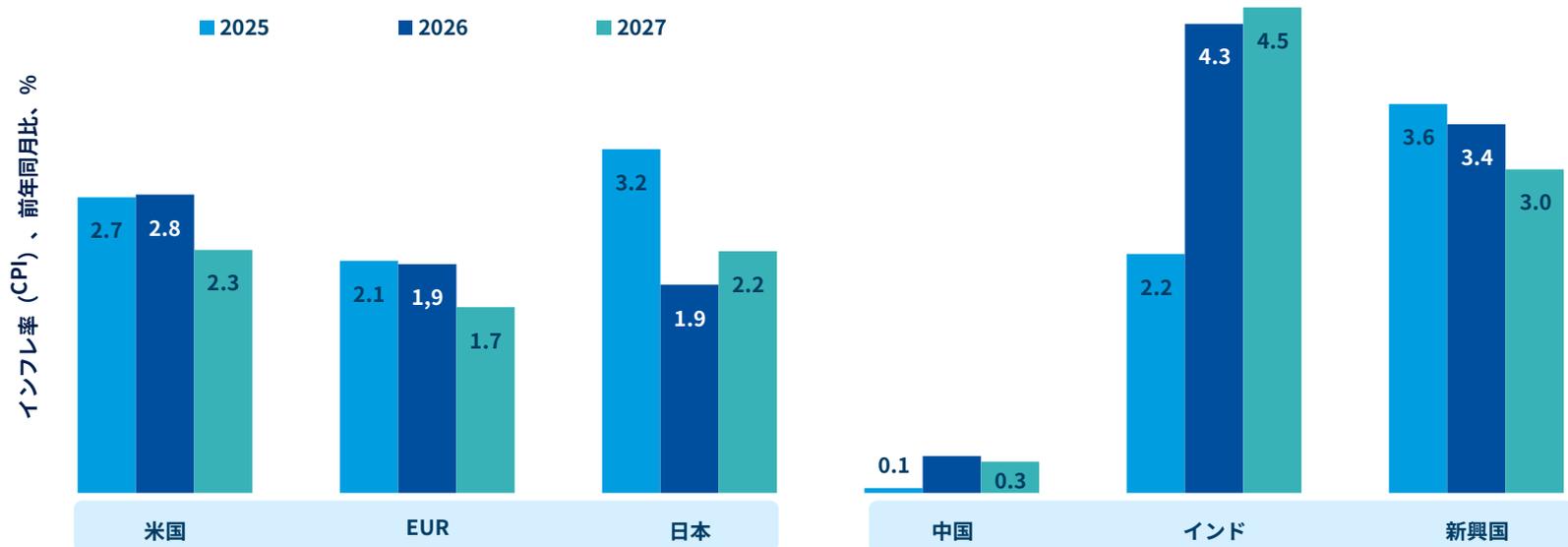
## 世界経済の成長見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年3月10日時点で入手可能な情報に基づき、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成した基準予想を示しており、2026年3月10日までに実施された関税を反映しているが、イラン紛争による重大な混乱は考慮していない。石油ショックシナリオは、アムンディの「石油ショックシナリオ」スライドに記載された前提に基づいています。このシナリオは、石油・ガスショックの伝播経路に焦点を当てたものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争の広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではありません。これらの数値はあくまで参考用であり、石油ショックが長期化した場合には修正される可能性があります。

# 現在の原油価格に基づくインフレ予想の再調整

インフレ予想は成長予想よりも戦争の影響を強く受ける見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年3月10日時点で入手可能な情報に基づき、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成した基準予想を示しており、2026年3月10日までに実施された関税を反映しているが、イラン紛争による重大な混乱は考慮していない。

# イラン情勢 — 現時点で考えるマクロ経済への論点

## スタグフレーション

- 原油価格高止まりによるグローバル経済への影響
- エネルギー価格上昇のインフレへの影響
- 消費・投資活動、雇用への影響

## 中銀・金融政策

- 原油価格上昇幅とその持続性
- 大幅上昇の場合、緩和方向と据え置きとのバランスが重要

## 企業業績

- 原油価格上昇幅とその持続性
- 供給混乱による生産活動への影響

2026年3月11日時点の見通しです。今後予告なく変更される可能性があります。

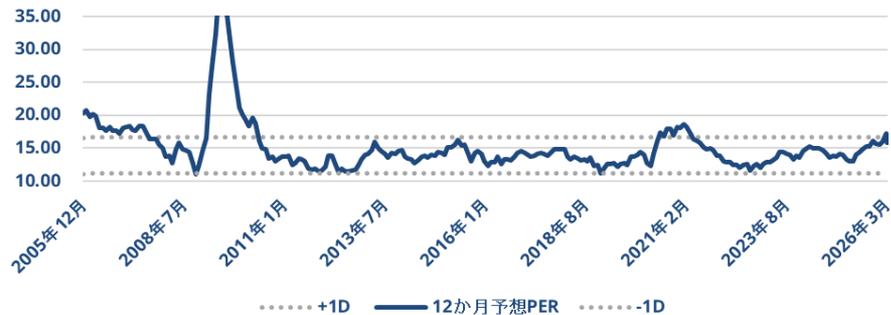
# 01

## 2つの構造改革が生む日本株再評価の機会

# 日本株の現在地 — バリュエーション

過去20年比バリュエーションで割安感はない

### TOPIX PER



### TOPIX PBR

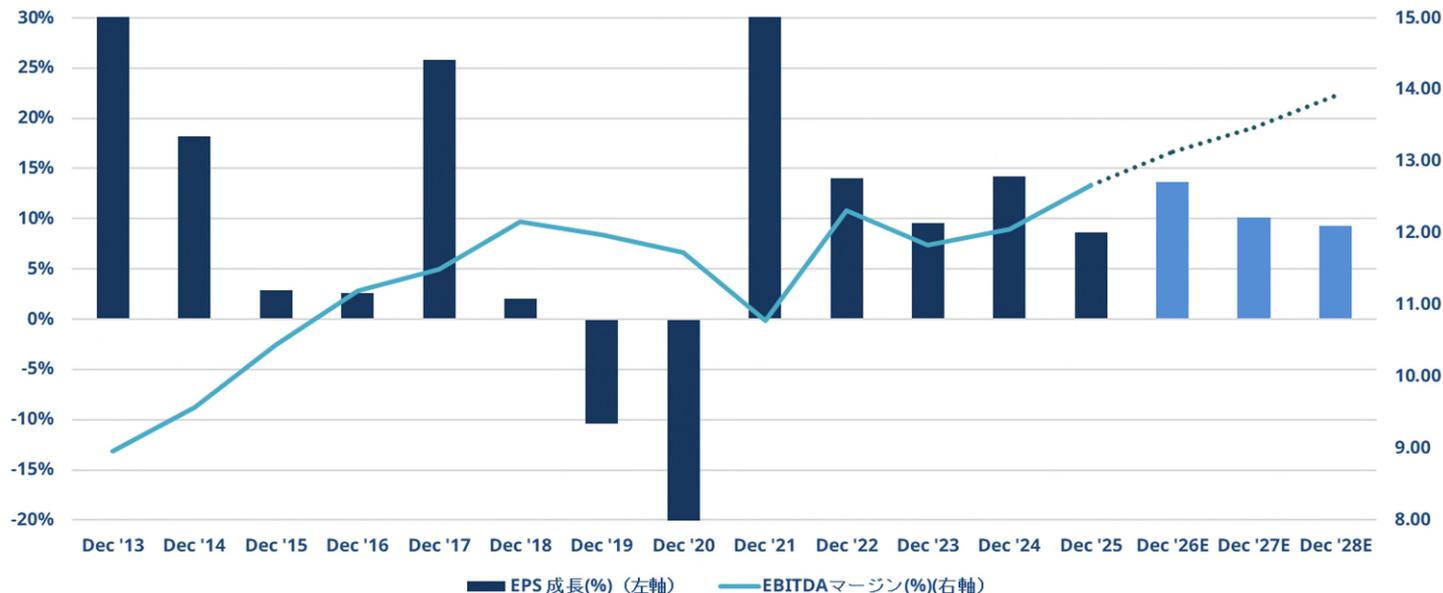


出所: Factsetのデータをもとにアムンディ作成。期間: 2005年12月末~2026年3月13日。

# 日本企業の稼ぐ力は着実に進化

足もとの相場は利益成長と利益率の改善を反映、PERのディスカウントが進む

TOPIX EPS成長率と利益率推移  
(2012/12~)

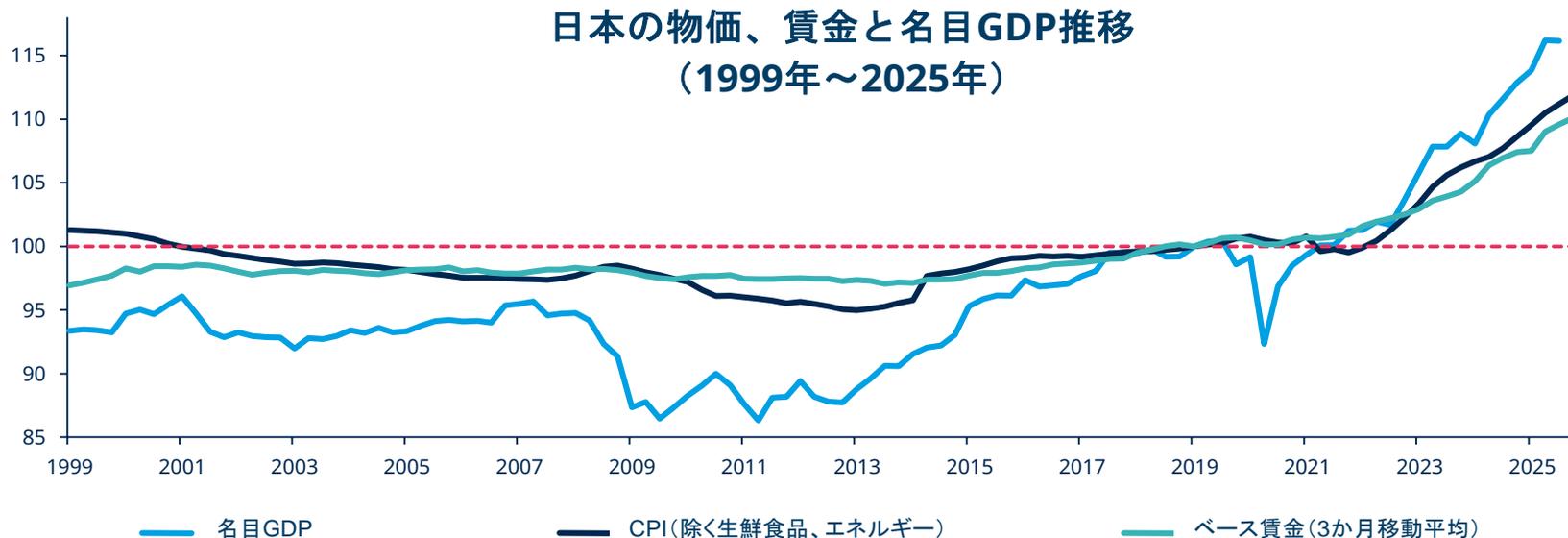


出所: Factsetのデータをもとにアムンディ作成。2026年2月は2026年2月26日時点。予想はFactset予想。

# 2つの構造改革

## 1:デフレ脱却と進む賃上げ、経済の正常化

Q1 2019 =100



出所: Amundi Investment Institute, Bloomberg 2025年12月末時点。

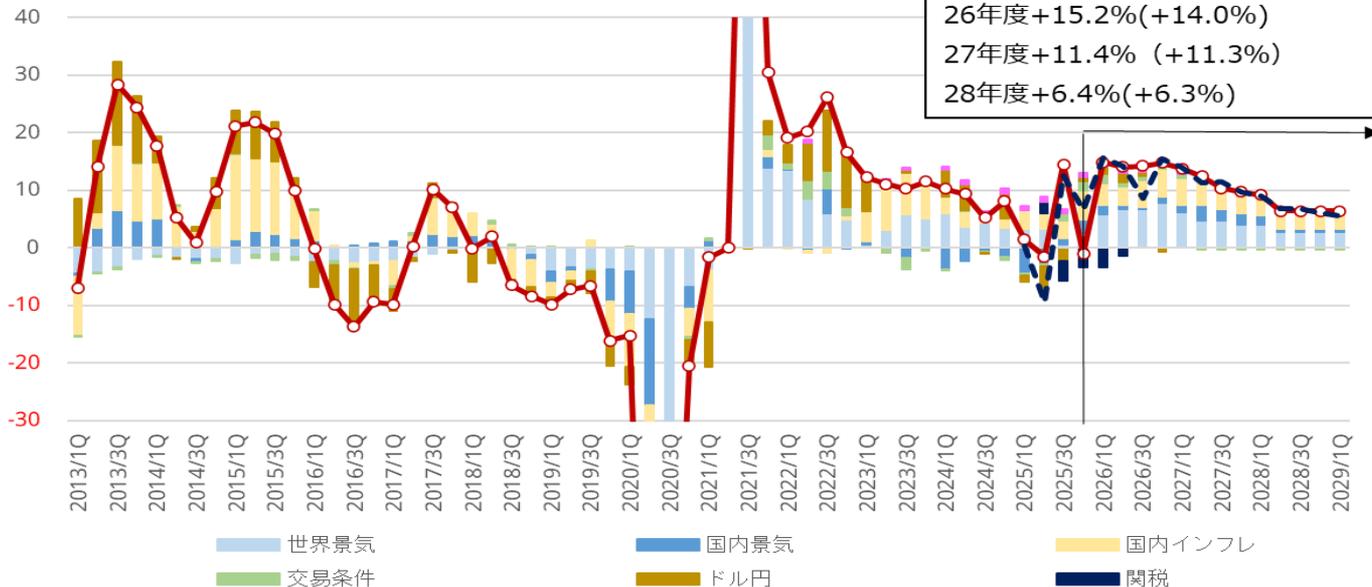
# インフレは重要な企業業績のドライバー

## 世界景気と国内インフレで底堅く推移

四半期EPS前年比、寄与度(%, %pt)

21年2Qは前年が赤字のため計測できず

EPS (カッコ内は1/20時点)  
 25年度+7.4%(+6.8%)  
 26年度+15.2%(+14.0%)  
 27年度+11.4%(+11.3%)  
 28年度+6.4%(+6.3%)

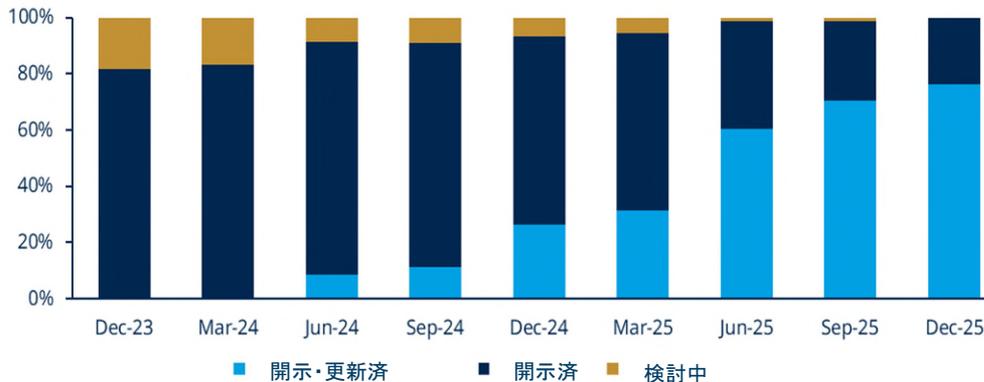


出所: 野村証券

# 2つの構造改革

## 2:コーポレートガバナンス改革

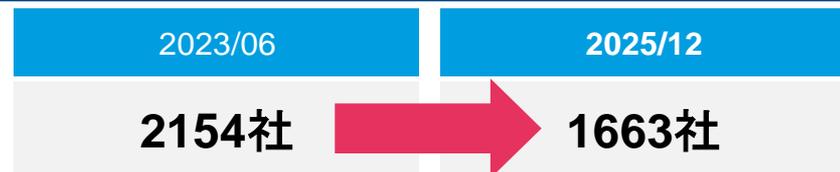
### プライム上場企業 「資本コストを意識した経営」に対する対応状況



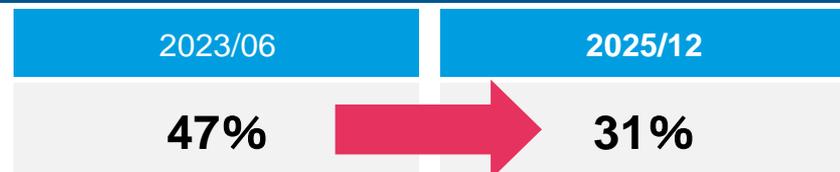
出所:東京証券取引所、Amundi Investment Institute。2025年12月末時点

### 2023年東証要請以降の変化

#### 1. TOPIX構成銘柄数



#### 2. TOPIX PBR1倍割れ銘柄割合

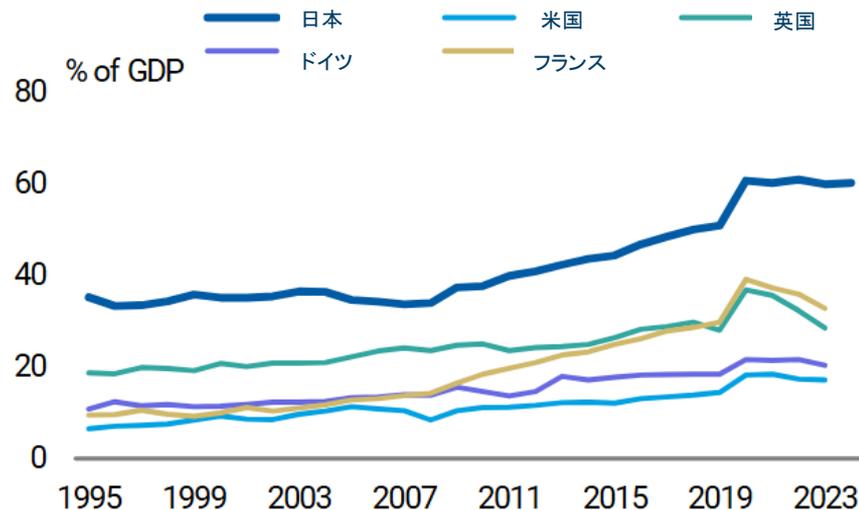


出所:Factsetのデータをもとにアムンディ作成。

# 進化を続けるコーポレートガバナンス改革

より本質的な企業価値向上を求める動き

## 企業現預金比率 比較



注: 民間・公的を含む非金融法人企業の現金・預金残高のGDP比(歴年末)。日本のみ2024年について、9月末の現預金を7-9月期の名目GDP(年率換算、季節調整値)で除した値。

出所: 内閣府、財務省、日本銀行、OECD、モルガン・スタンレー・リサーチ。

## 資本コストを意識した経営の推進

### 2026年に予定されている主な対応策

#### コーポレートガバナンス・コード改訂(2026年中頃)

- ✓ 現預金を含む経営資源が有効活用できているのかの検証と説明責任を明確化

#### 投資家目線で評価されている企業の可視化(2026年4-6月)

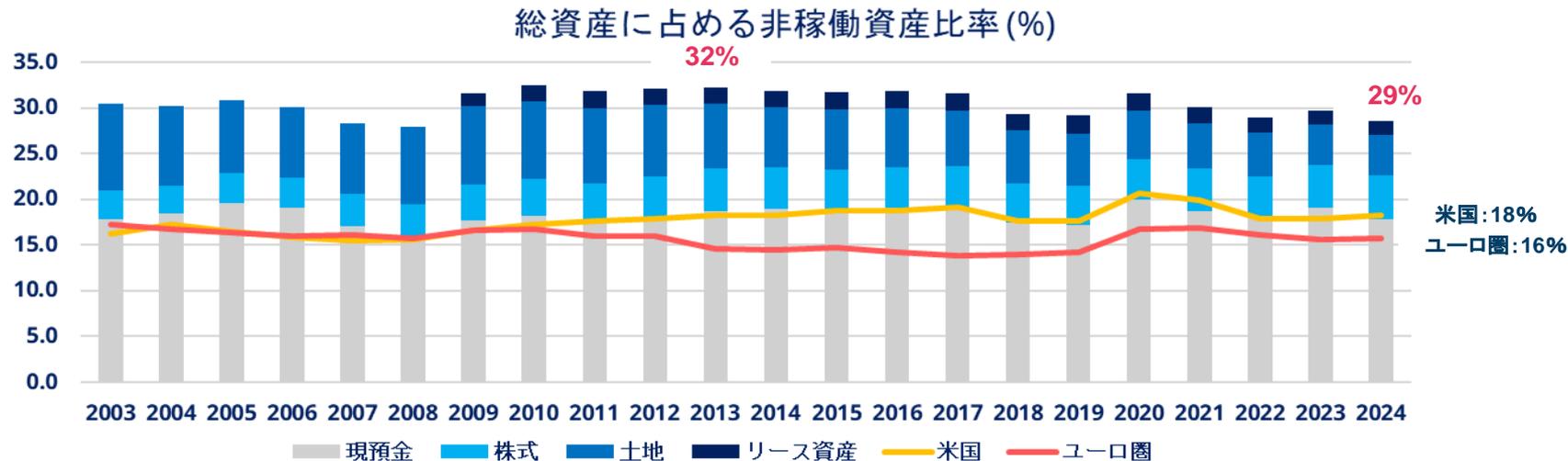
- ✓ 企業価値向上に向けた取り組みが進展している企業を市場区分・規模・業種等で集計し、上位企業を公表

#### 成長投資促進ガイダンス

- ✓ 成長投資と株主還元の適正なバランスの実現等を目指し、設備投資・研究開発およびそれらを支える資金調達の多様化を促進

# 日本株における長期の投資機会

日本企業が抱える非稼働資産からみる日本株のポテンシャル



出所: UBS HOLT、アムンディ。1. 現預金には現金同等物、短期投資、および売買目的の有価証券などを含む。2. 日本基準(JGAAP)において、リース資産は取得原価(歴史的原価)で記録される。

# 02

## アムンディ・ターゲット・ジャパン戦略

# 投資哲学と運用スタイルの特徴

ターゲット・ジャパン戦略

## 投資哲学

企業の本源的価値と市場の評価との差異を見極めた投資を行い、投資先との対話 など活用し株主価値を顕在化させることが、長期安定的な資産の成長をもたらす。

## 運用スタイルの特徴

### 銘柄選別の3本の柱

株価の割安度（バリュウ）、財務の健全性および株主価値の増大を図る余力の3点すべてが高い銘柄を投資対象とし、調査により銘柄を選別。

### ボトムアップによる アクティブ運用

運用はボトムアップによるアクティブ運用を行い、特定の株価指標にとらわれず、受託財産の長期的な成長を目指す。

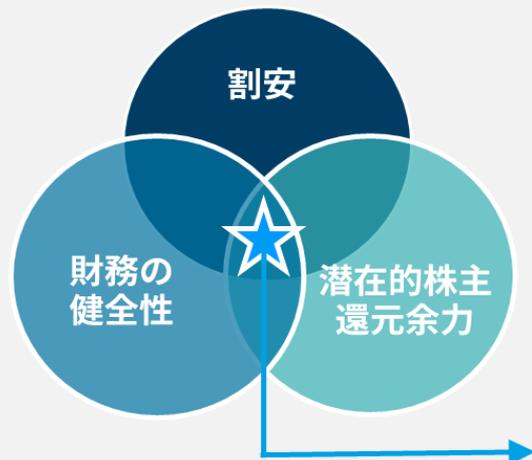
### 企業価値向上への対話

企業価値向上のために必要な投資先企業との対話に努める。

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# 3つの基準の狙いと効果

保守的な独自バリュエーションを用いた定量分析で、3つの基準をすべて満たす銘柄を厳選



## – 割安

低修正PBR

## – 財務健全性

キャッシュリッチ⇒低修正負債比率、高現預金等比率

## – 高い潜在的株主還元余力

高配当可能比率、高自社株買付可能比率

市場下落時の下方リスクの抑制と市場上昇時の追従ポテンシャルの両立

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# ターゲット戦略の主要特性

銘柄数	- 50~100銘柄
保有期間	- 平均3~4年程度（過去実績）
回転率	- 年間30%程度（過去実績）
ユニバース	- 国内全上場銘柄（約3,900銘柄）
リターン（超過収益）	- 明確な目標は設定していませんが、過去実績（設定来）は年率3%程度。
トラッキング・エラー	- 明確な目標は設定していませんが、過去実績（設定来）は8%程度。
1セクター配分上限	- 独自の10分類で20%を目安。
1銘柄配分上限	- 5%程度。（規定上は10%）
流動性	- 原則、1銘柄あたりの投資株数は日々売買高の40倍までとしています。

（注）TOPIXを参考ベンチマークとして使用。

（出所）アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# 03

## 運用プロセス

# ターゲット・ファンドの運用プロセスの全体像

## Step 1.

### 定量スクリーニング

割安、財務の健全性、潜在的株主還元  
余力の3基準からスクリーニング

スクリーニング

## Step 2.

### リサーチ・定性評価

企業調査による本質的価値の見極め

リサーチ

中長期的に  
市場全体を上回る  
投資成果の実現

モニタリング  
銘柄  
入替え

## Step 3.

### ポートフォリオ構築

リサーチ結果を踏まえ、割安度、  
経営・還元、競争力・業績、流動  
性や株価動向を評価、ポートフォ  
リオを構築

ポートフォリオ  
構築

企業価値向上のための  
対話

## Step 4.

### モニタリング銘柄入替え

企業の本質的価値と株価との差異  
を確認、割安が解消した時点で売  
却、入替え

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# ステップ1: 定量スクリーニング

独自の指標を活用して、企業の財務状況を正しく把握



\*PBR 株価純資産倍率。

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

## PBR・修正PBR

リース、年金債務等を純資産より控除、  
独自に算出した「修正PBR」を活用

## 修正負債比率

リース、年金債務等を負債に上乗せして  
算出した「修正負債比率」を活用

## 現預金等比率

時価総額に対する現預金・有価証券保有  
額の割合

## 配当可能比率

会社の配当向け資金の余力を計る独自に  
算出した指標

## 自社株買付可能比率

会社の自社株買い向け資金の余力を計る  
独自に算出した指標

# ステップ2: 企業の本質的価値を見極めるリサーチ

## 企業への アクセス力

- 独自の10業種分類に基づいて4名のファンド・マネジャーで分担
- 年間の取材件数は900件超
- 多様な訪問形態による広範な情報収集（経営陣・IR担当者とのミーティング、海外取材、工場・現場見学、製品発表会、競合・顧客、仕入れ先企業調査など）

## 闊達なチーム コミュニケーション

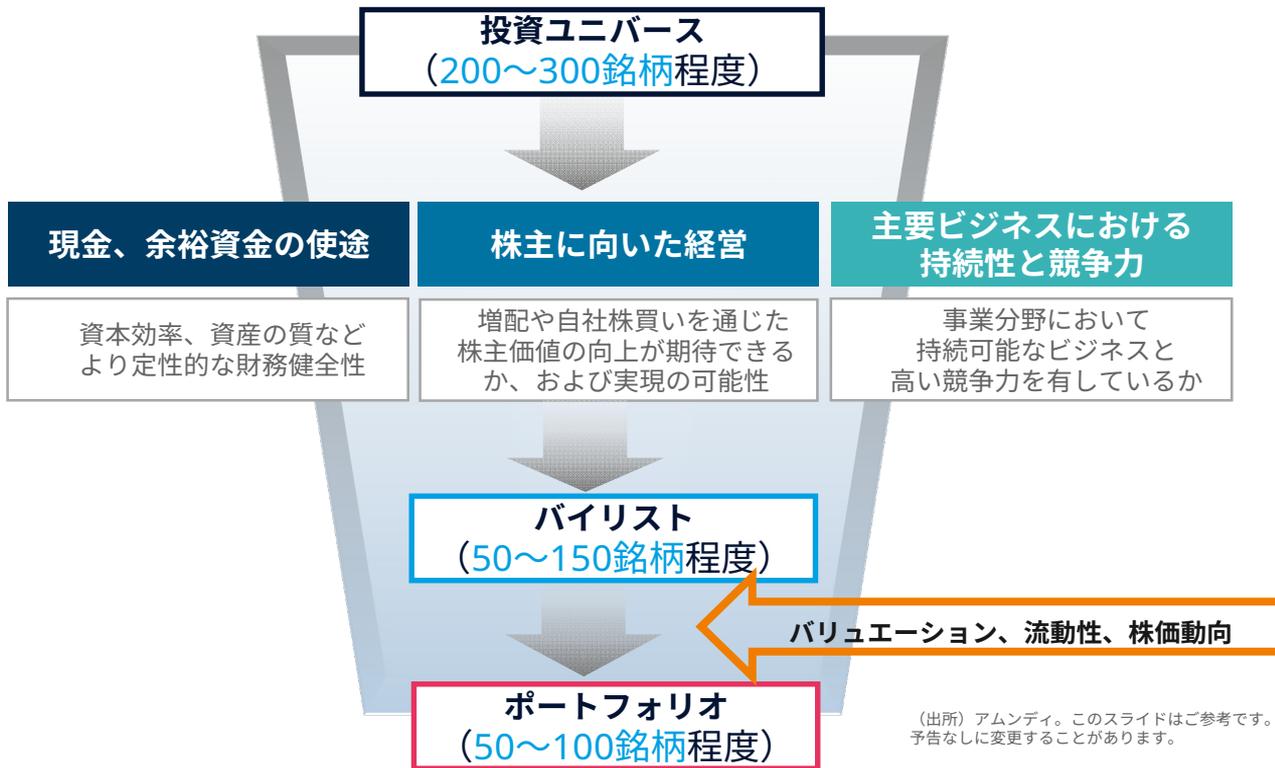
- 毎朝、モーニング・ミーティングで調査状況・分析状況の共有と討議
- 分析精度と確信度の向上

## 高度なりサーチ力

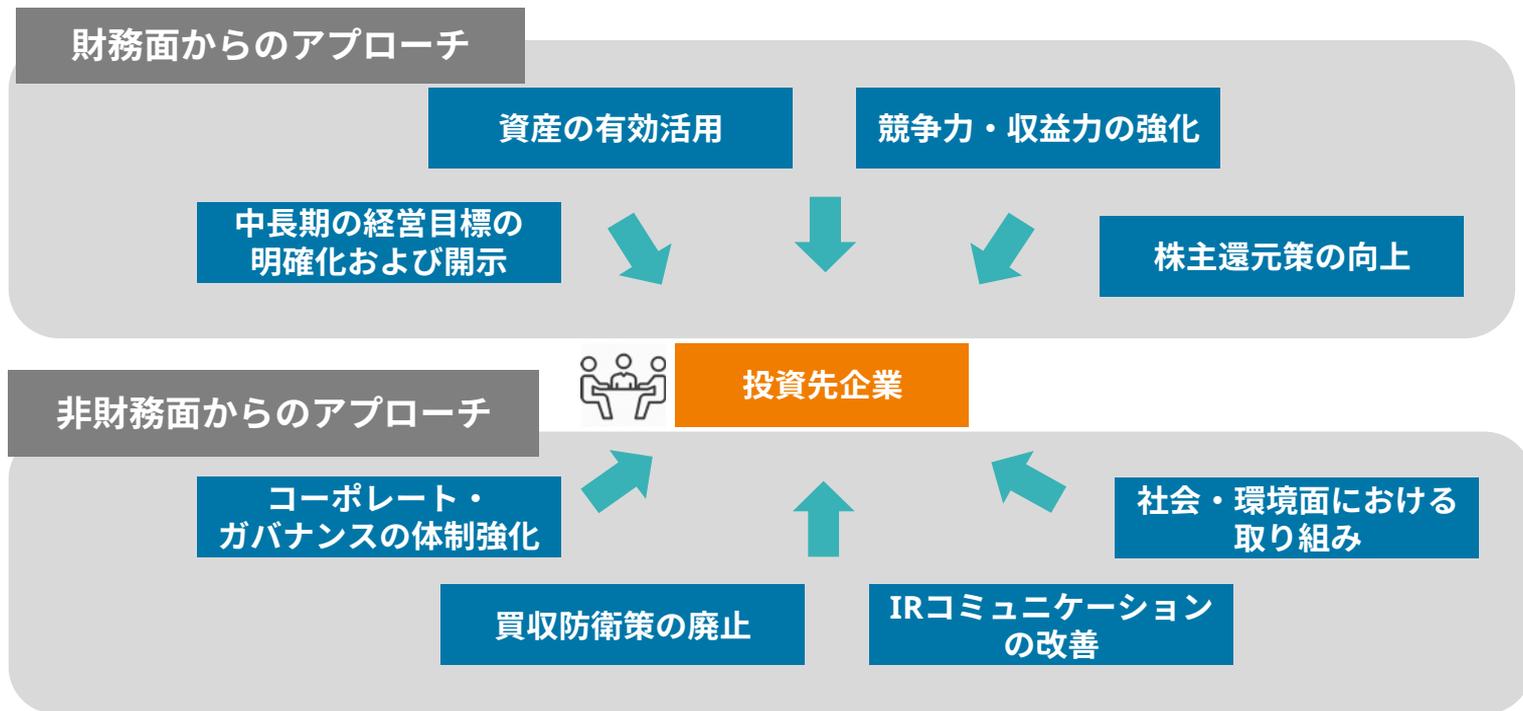
- 約3年に1度の担当業種の変更
- 投資先企業に対する分析の固定化や陳腐化の排除
- チーム内での情報共有の深化
- 論点・着眼点の多様化

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# ステップ3：ポートフォリオ構築



# 対話による本質的価値の向上、顕在化の促進



(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# ステップ4： モニタリング、銘柄の売却、入替え

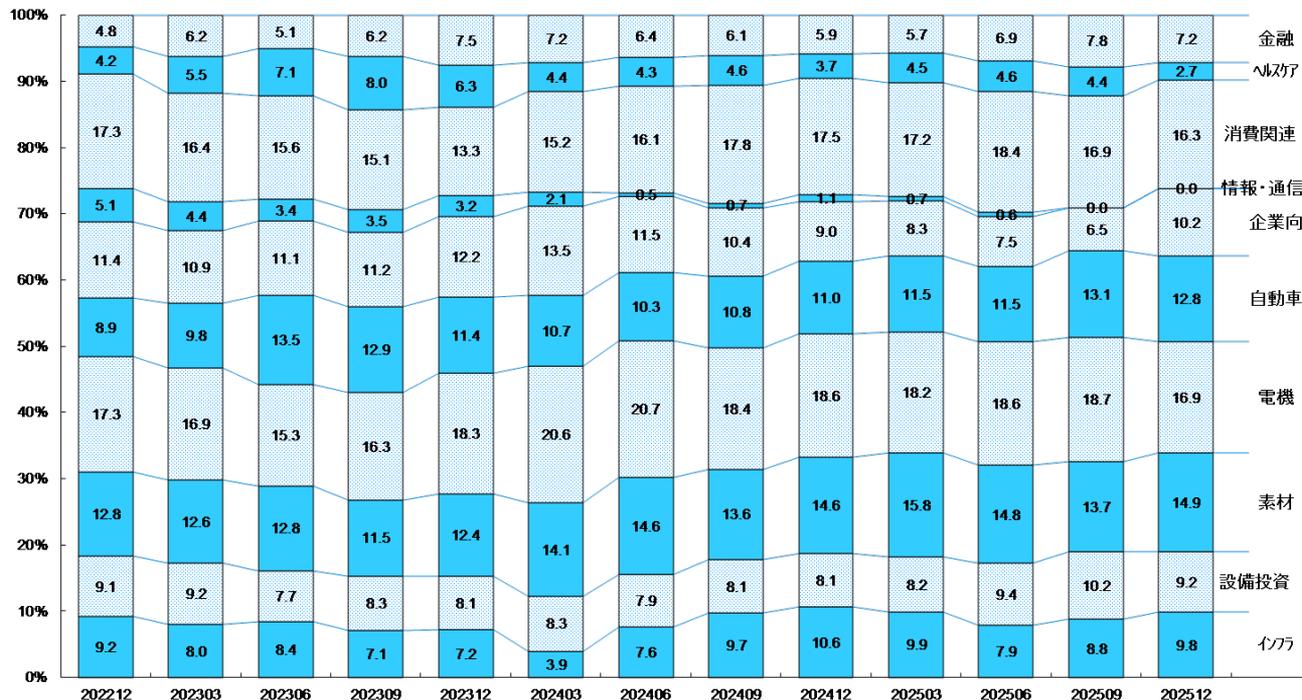
組入銘柄を常時モニタリング。PBRを基軸にした規律ある投資・売却プロセス

売却条件	例
1 株価上昇により <b>割安度の低下</b>	▶ 市場平均PBR（東証）を超えた場合
2 <b>株主価値の更なる向上</b> の可能性が低下した場合	▶ 経営陣の株主価値向上の意欲の低下、財務状況の悪化
3 <b>競争力の低下、業績の大幅な悪化</b> の可能性が高まった場合	▶ 事業の競争環境の激化、価格競争力の低下 規制環境の変化
4 <b>コーポレート・ガバナンスの体制</b> に問題が生じた場合	▶ IRコミュニケーション・透明性 <b>株主価値毀損</b> の可能性が高まった場合
チーム内での議論	▶ <b>より魅力的な投資対象銘柄</b> が出現した場合

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。

# 独自の業種分類

業種別構成比の推移



注) 業種はファンド独自の分類です。キャッシュを除いた株式部分を**100%**としています。

(出所) アムンディ。このスライドはご参考です。予告なしに変更することがあります。2025年12月時点。

# 04

## 運用の特徴、実績

# 特徴① ターゲット・ファンドのバリュエーション

割安で、財務が健全、株主還元の期待度が高い銘柄でファンドを構成

## ファンドのバリュエーション

	ターゲット*	TOPIX
PBR	0.87倍	1.67倍
修正PBR	0.91倍	2.49倍
修正負債比率**	24.4%	75.9%
現預金＋有価証券** (対時価総額)	53.6%	21.1%
配当可能比率*** (対時価総額)	51.4%	19.8%
自社株買付可能比率*** (対時価総額)	59.5%	23.8%



割安



財務健全



還元余力

(2025年12月末現在)

(注) TOPIXを参考ベンチマークとして使用。以降のページについても特に注記がないものは同じ

\* データのターゲット・ファンドは、「アムンディ・ターゲット・ジャパン・マザーファンド(2003年11月18日設定)」を使用。以降のページについても特に注記がないものは同じ

\*\*金融株・日本郵政株を除く

\*\*\*配当可能比率、自社株買付可能比率：会社法の規定を考慮し、当社独自の方法で算出しています。

(出所) NRI、ASTRAのデータをもとにアムンディ・ジャパンで算出

# 特徴② ターゲットファンド: Barraモデルによる分析

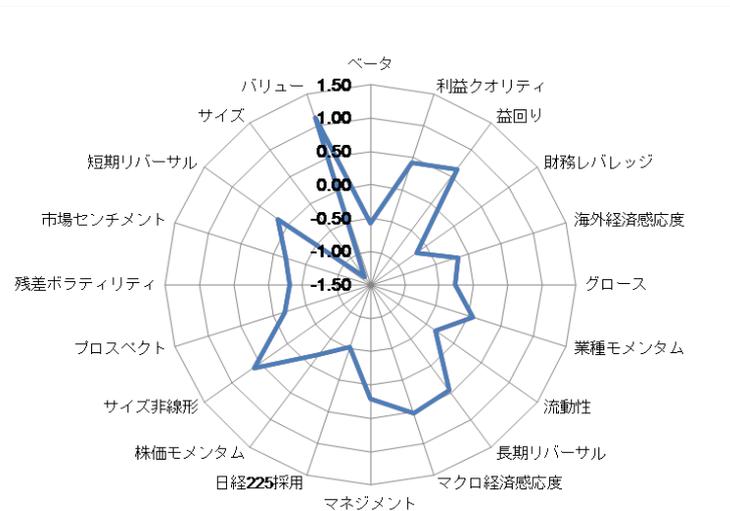
割安、低財務レバレッジの他、中小型の特徴

主要指標	
保有企業数	91
アクティブシェア	97.3%
トータルリスク	16.0%
ベータ値	0.80
推定トラッキングエラー(対TOPIX)	7.5%

リスクインデックス	エクスポージャー
ベータ	-0.57
利益クオリティ	0.42
益回り	0.63
財務レバレッジ	-0.67
海外経済感応度	-0.16
グロース	-0.27
業種モメンタム	0.06
流動性	-0.33
長期リバーサル	0.45
マクロ経済感応度	0.52
マネジメント	0.21
日経225採用	-0.51
株価モメンタム	-0.20
サイズ非線形	0.61
プロスペクト	-0.18
残差ボラティリティ	-0.32
市場センチメント	-0.19
短期リバーサル	0.17
サイズ	-1.35
バリュー	1.14

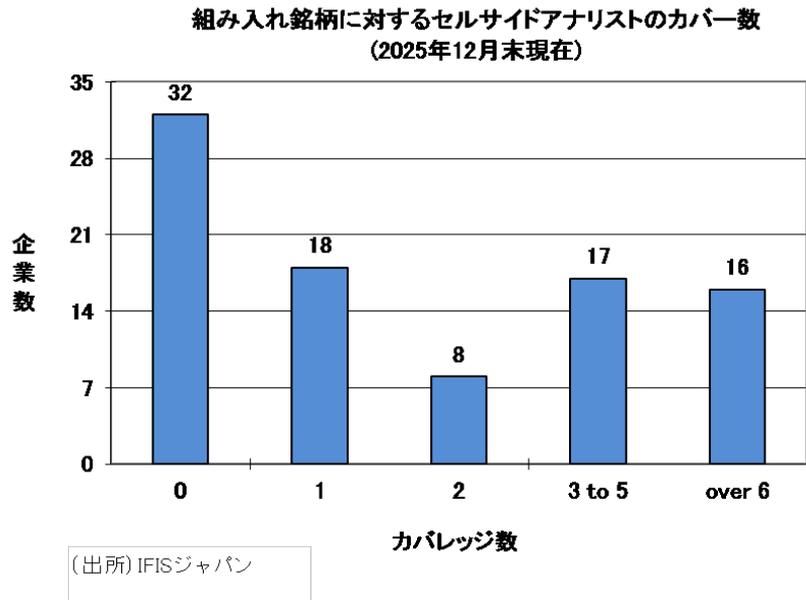
(出所) Barra, 2025年12月末現在、参考ベンチマークとしてTOPIXを使用

## ファクター特性の分析 - 市場比較



# 特徴③ 証券会社アナリストによるカバー

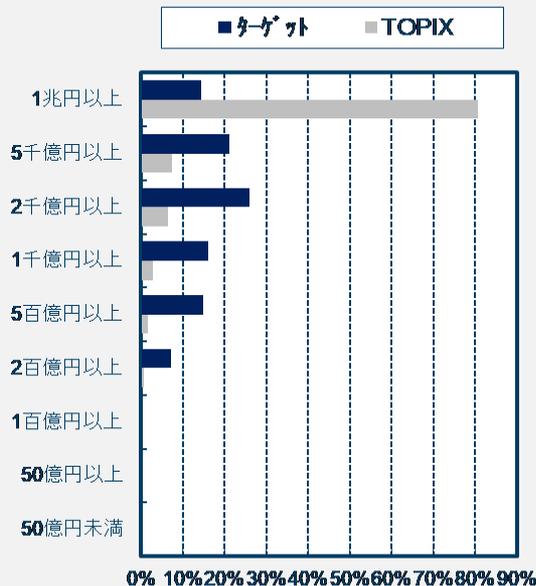
市場でまだ注目されていない銘柄へも着目、投資



# 特徴④ 時価総額分位別構成比

小型株の組入れ比率が高い

時価総額	銘柄数		組入れ構成比	
	ターゲット	TOPIX	ターゲット	TOPIX
5兆円以上	1	51	0.8	53.0
2兆円以上	2	60	6.0	17.8
1兆円以上	4	85	7.8	9.8
5千億円以上	12	135	21.1	7.5
2千億円以上	21	258	25.9	6.4
1千億円以上	18	282	16.2	2.9
5百億円以上	20	332	14.9	1.6
2百億円以上	13	351	7.3	0.8
1百億円以上	0	92	0.0	0.1
50億円以上	0	17	0.0	0.0
50億円未満	0	1	0.0	0.0
合計・平均	91	1,664	6058億円	98214億円



(2025年12月末現在)

(出所) NRIのデータをもとにアムンディ・ジャパンで算出

# 保有上位10銘柄とバリュエーション

豊富な現預金・有価証券を保有、割安で株主還元余力の高い銘柄で構成

No	コード	銘柄名	組入 比率	PBR	修正PBR	時価総額 (百万円)	現預金 +有価証券 (百万円)	現預金・ 有価証券 +時価総額	修正負債 比 率	配当支払 可能比率	自社株買い 可能比率
1	6971	京セラ	3.8%	0.93倍	0.97倍	3,317,757	1,973,755	59.49%	14.7%	31.0%	36.4%
2	7911	TOPPANホールディングス	3.6%	1.04倍	1.14倍	1,373,626	595,087	43.32%	36.8%	45.3%	53.3%
3	5830	いよぎんホールディングス	2.9%	0.88倍	0.97倍	799,663	—	—	—	59.4%	59.4%
4	6963	ローム	2.9%	0.95倍	0.96倍	896,347	571,412	63.75%	47.7%	24.4%	33.1%
5	7261	マツダ	2.5%	0.44倍	0.49倍	770,169	1,184,932	153.85%	70.5%	78.4%	94.3%
6	5844	京都フィナンシャルグループ	2.3%	0.78倍	0.85倍	1,032,770	—	—	—	42.2%	42.2%
7	7270	SUBARU	2.1%	0.89倍	0.97倍	2,488,730	2,212,824	88.91%	22.6%	45.5%	50.7%
8	6104	芝浦機械	2.0%	0.85倍	0.85倍	106,355	71,098	66.85%	11.0%	58.9%	66.8%
9	6724	セイコーエプソン	2.0%	0.78倍	0.84倍	740,796	228,016	30.78%	25.5%	45.2%	55.3%
10	6473	ジェイテクト	2.0%	0.71倍	0.72倍	552,785	287,475	52.00%	41.3%	43.4%	63.1%

(出所)アムンディ・ジャパン； 計算にあたっては、NRI、ASTRAのデータを使用。

2025年12月末現在

# 運用実績① ターゲット・ファンド 2025年12月末現在

2025年12月末現在	累積リターン			年率リターン			年率リスク		
	1カ月	3カ月	1年	3年	5年	開始以来	3年	5年	開始以来
ターゲット・ジャパン戦略コンポジット	1.55%	10.04%	34.13%	29.11%	20.32%	12.05%	9.03%	9.57%	14.61%
TOPIX配当込(参考インデックス)	1.03%	8.82%	25.46%	24.68%	16.34%	5.23%	9.77%	10.78%	16.39%



年度	当戦略*	TOPIX配当込(参考インデックス)	超過リターン
2000年度	10.01%	-14.88%	24.89%
2001年度	0.69%	-16.22%	16.91%
2002年度	10.27%	-24.81%	35.09%
2003年度	69.91%	51.13%	18.78%
2004年度	19.70%	1.42%	18.28%
2005年度	30.47%	47.85%	-17.37%
2006年度	-6.19%	0.29%	-6.48%
2007年度	-23.86%	-28.05%	4.19%
2008年度	-11.46%	-34.78%	23.32%
2009年度	18.26%	28.47%	-10.21%
2010年度	-0.94%	-9.23%	8.29%
2011年度	2.43%	0.59%	1.84%
2012年度	22.33%	23.82%	-1.49%
2013年度	25.45%	18.56%	6.89%
2014年度	34.61%	30.69%	3.92%
2015年度	-6.74%	-10.82%	4.08%
2016年度	22.86%	14.69%	8.17%
2017年度	23.11%	15.87%	7.25%
2018年度	-6.10%	-5.04%	-1.06%
2019年度	-9.33%	-9.50%	0.17%
2020年度	25.40%	42.13%	-16.73%
2021年度	2.17%	1.99%	0.18%
2022年度	17.24%	5.81%	11.43%
2023年度	37.86%	41.34%	-3.48%
2024年度	6.26%	-1.55%	7.81%
2025年度	32.95%	29.92%	3.03%

\*当運用実績はGIPS準拠レコードの一部です  
 \*運用開始は2000年9月、2000年度は2000年9月～2001年3月

(注) 上記の実績はあくまで過去のものであり、投資一任契約に基づいて提供予定のプロダクトの将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

# 運用実績② 上昇局面、下落局面での追従率

- 徹底したバリュエーション分析とリサーチによる銘柄選択
- 企業の健全性、割安性を重視した安定的運用
- 長期にわたる好パフォーマンスを実現



2000年9月から2025年12月末までの304ヵ月間の実績では

TOPIXの月次リターンが 2%以上マイナスの月 (81ヵ月)	64勝17敗 (勝率79%)
TOPIXの月次リターンが 2%超の月 (115ヵ月)	51勝64敗 (勝率44%)
TOPIXの月次リターンが-2%から 2%以下の月 (108ヵ月)	62勝46敗 (勝率57%)

(注) 上記の実績はあくまで過去のものであり、投資一任契約に基づいて提供予定のプログラムの将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

# 月次運用実績

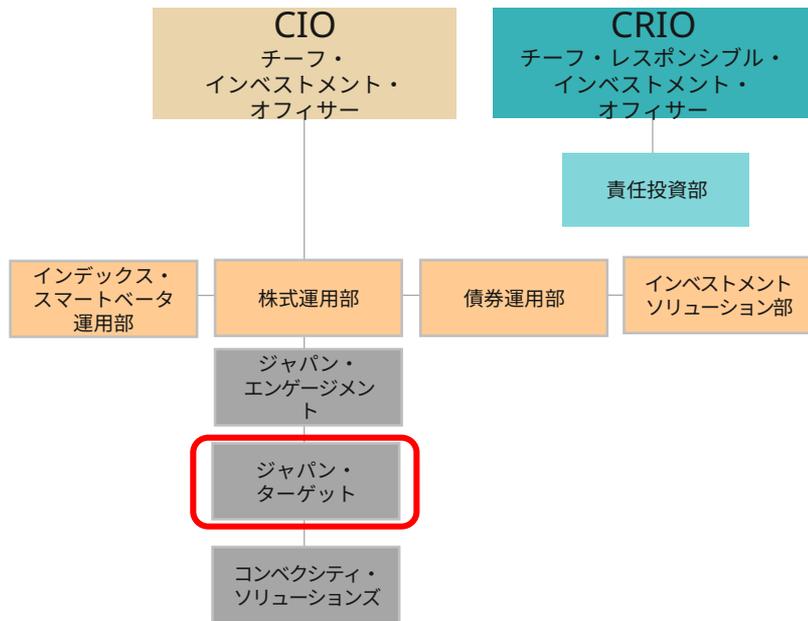
		月次リターン												年度
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	リターン
2025年度	ターゲット	-0.67%	5.14%	1.76%	5.87%	4.36%	2.88%	1.45%	6.81%	1.55%				<b>32.95%</b>
	TOPIX	0.32%	5.10%	1.96%	3.17%	4.52%	2.98%	6.20%	1.42%	1.03%				<b>29.92%</b>
2024年度	ターゲット	1.32%	0.25%	2.45%	0.79%	-4.38%	-0.84%	0.56%	0.37%	4.88%	-0.52%	-1.37%	2.83%	<b>6.26%</b>
	TOPIX	-0.91%	1.16%	1.45%	-0.54%	-2.90%	-1.53%	1.88%	-0.61%	4.02%	0.14%	-3.79%	0.22%	<b>-1.55%</b>
2023年度	ターゲット	4.80%	1.78%	6.46%	3.47%	2.33%	2.11%	-2.44%	2.58%	-1.33%	5.25%	2.85%	5.05%	<b>37.86%</b>
	TOPIX	2.70%	3.62%	7.55%	1.49%	0.43%	0.51%	-2.99%	5.42%	-0.23%	7.81%	4.93%	4.44%	<b>41.34%</b>
2022年度	ターゲット	-0.40%	2.25%	1.09%	2.83%	1.41%	-2.80%	2.76%	1.73%	-2.74%	4.39%	3.96%	1.83%	<b>17.24%</b>
	TOPIX	-2.40%	0.78%	-2.05%	3.72%	1.21%	-5.49%	5.10%	2.95%	-4.57%	4.42%	0.95%	1.70%	<b>5.81%</b>
2021年度	ターゲット	-3.46%	1.93%	0.94%	0.40%	1.63%	3.10%	-1.62%	-5.46%	5.35%	-1.91%	0.72%	1.00%	<b>2.17%</b>
	TOPIX	-2.84%	1.38%	1.19%	-2.18%	3.17%	4.36%	-1.42%	-3.61%	3.45%	-4.83%	-0.43%	4.30%	<b>1.99%</b>
2020年度	ターゲット	1.72%	6.46%	-0.64%	-6.76%	6.25%	5.20%	-3.69%	3.16%	4.13%	-0.58%	1.38%	7.24%	<b>25.40%</b>
	TOPIX	4.35%	6.82%	-0.19%	-4.02%	8.17%	1.30%	-2.84%	11.14%	2.97%	0.23%	3.12%	5.71%	<b>42.13%</b>
2019年度	ターゲット	2.65%	-7.54%	2.46%	0.82%	-4.56%	5.99%	8.01%	1.58%	1.91%	-3.87%	-11.85%	-3.51%	<b>-9.33%</b>
	TOPIX	1.65%	-6.52%	2.76%	0.91%	-3.37%	6.04%	4.99%	1.94%	1.45%	-2.14%	-10.27%	-5.99%	<b>-9.50%</b>
2018年度	ターゲット	4.46%	-2.78%	-0.16%	1.07%	-2.59%	4.61%	-8.74%	2.35%	-10.46%	1.94%	5.86%	-0.36%	<b>-6.10%</b>
	TOPIX	3.55%	-1.67%	-0.76%	1.30%	-1.00%	5.55%	-9.41%	1.30%	-10.21%	4.92%	2.60%	0.09%	<b>-5.04%</b>
2017年度	ターゲット	1.02%	3.76%	3.55%	1.95%	1.91%	5.14%	4.11%	1.62%	3.46%	-0.75%	-2.25%	-2.23%	<b>23.11%</b>
	TOPIX	1.27%	2.39%	2.96%	0.42%	-0.05%	4.34%	5.45%	1.48%	1.57%	1.06%	-3.70%	-2.04%	<b>15.87%</b>
2016年度	ターゲット	-2.34%	2.94%	-8.16%	8.93%	-3.30%	4.21%	5.43%	6.09%	5.80%	1.25%	1.84%	-0.65%	<b>22.86%</b>
	TOPIX	-0.49%	2.93%	-9.59%	6.18%	0.55%	0.34%	5.31%	5.49%	3.47%	0.22%	0.94%	-0.59%	<b>14.69%</b>
2015年度	ターゲット	2.34%	4.85%	-0.83%	-0.91%	-5.27%	-3.26%	5.17%	3.08%	-1.33%	-6.06%	-8.01%	4.41%	<b>-6.74%</b>
	TOPIX	3.22%	5.08%	-2.42%	1.79%	-7.35%	-7.51%	10.42%	1.42%	-1.35%	-7.44%	-9.34%	4.83%	<b>-10.82%</b>
2014年度	ターゲット	-2.03%	1.69%	-7.76%	1.92%	2.25%	5.44%	-2.10%	4.42%	2.96%	-0.00%	5.78%	2.50%	<b>34.61%</b>
	TOPIX	-3.36%	3.36%	5.27%	2.13%	-0.86%	4.51%	0.56%	5.75%	-0.07%	0.54%	7.71%	2.06%	<b>30.69%</b>
2013年度	ターゲット	8.44%	-2.09%	-1.36%	1.77%	-1.42%	9.97%	0.03%	3.75%	4.70%	-2.98%	-0.34%	3.35%	<b>25.45%</b>
	TOPIX	12.61%	-2.51%	-0.01%	-0.18%	-2.24%	8.68%	0.02%	5.40%	3.60%	-6.26%	-0.71%	0.20%	<b>18.56%</b>
2012年度	ターゲット	-5.29%	-9.04%	7.54%	-4.17%	-1.87%	1.89%	-0.74%	4.56%	8.78%	7.79%	5.76%	7.06%	<b>22.32%</b>
	TOPIX	-5.86%	-10.54%	7.17%	-4.38%	-0.59%	1.80%	0.67%	5.28%	10.14%	9.36%	3.80%	6.99%	<b>23.82%</b>
2011年度	ターゲット	-4.66%	-3.11%	3.35%	-1.70%	-3.79%	3.15%	-4.08%	-4.12%	2.90%	3.95%	7.53%	3.98%	<b>2.43%</b>
	TOPIX	-2.01%	-1.56%	1.37%	-0.92%	-8.38%	-0.25%	0.38%	-4.65%	0.13%	3.66%	10.73%	3.28%	<b>0.59%</b>
2010年度	ターゲット	5.30%	-9.99%	-1.45%	-1.34%	-5.89%	3.03%	-6.02%	6.63%	7.35%	2.00%	3.02%	-1.94%	<b>-0.94%</b>
	TOPIX	0.84%	-10.79%	-4.34%	0.97%	-5.25%	3.91%	-2.24%	6.17%	4.50%	1.26%	4.56%	-7.61%	<b>-9.23%</b>
2009年度	ターゲット	4.11%	8.26%	5.22%	0.03%	3.40%	-2.61%	-5.39%	-7.90%	5.82%	-1.16%	-0.67%	9.35%	<b>18.26%</b>
	TOPIX	8.29%	7.18%	3.45%	2.21%	1.65%	-5.10%	-1.66%	-6.11%	8.02%	-0.71%	-0.74%	10.41%	<b>28.47%</b>
2008年度	ターゲット	6.80%	5.45%	-0.79%	-1.56%	-2.71%	-7.69%	-12.38%	0.40%	3.96%	-3.50%	-3.45%	5.21%	<b>-11.46%</b>
	TOPIX	12.01%	3.65%	-6.20%	-1.24%	-3.73%	-12.63%	-20.26%	-3.72%	3.03%	-7.58%	-4.66%	3.45%	<b>-34.78%</b>
2007年度	ターゲット	1.84%	-0.45%	1.99%	-3.34%	-5.43%	-0.44%	-0.61%	-6.02%	-2.56%	-7.66%	-0.29%	-3.43%	<b>-23.86%</b>
	TOPIX	-0.74%	3.22%	1.14%	-3.87%	-5.73%	1.04%	0.23%	-5.44%	-3.61%	-8.76%	-1.61%	-7.55%	<b>-28.05%</b>
2006年度	ターゲット	-1.34%	-6.89%	-1.65%	-2.66%	2.65%	-1.19%	-3.96%	-0.88%	4.65%	3.15%	2.04%	0.30%	<b>-6.19%</b>
	TOPIX	-0.68%	-7.95%	0.48%	-0.94%	3.99%	-1.02%	0.42%	-0.89%	4.92%	2.44%	1.81%	-1.67%	<b>0.29%</b>
2005年度	ターゲット	-1.57%	-1.04%	2.11%	1.50%	2.20%	8.02%	4.16%	3.89%	4.06%	3.57%	-2.45%	3.46%	<b>30.47%</b>
	TOPIX	-4.42%	1.28%	2.98%	2.36%	5.52%	11.52%	23.30%	6.34%	7.45%	3.70%	-2.92%	4.53%	<b>47.85%</b>
2004年度	ターゲット	4.62%	-1.80%	7.55%	-1.73%	-1.93%	-1.61%	-1.99%	-1.37%	4.93%	3.75%	3.80%	3.55%	<b>19.70%</b>
	TOPIX	0.60%	-3.90%	4.43%	-4.23%	-0.84%	-2.06%	-1.51%	1.24%	4.69%	-0.30%	2.75%	1.00%	<b>1.42%</b>
2003年度	ターゲット	5.62%	5.39%	5.19%	5.49%	4.37%	3.68%	2.69%	-3.14%	2.71%	3.83%	6.34%	12.70%	<b>69.91%</b>
	TOPIX	1.09%	5.18%	7.88%	3.98%	6.69%	2.02%	2.41%	-4.17%	4.44%	0.37%	3.36%	9.48%	<b>51.13%</b>
2002年度	ターゲット	1.86%	7.28%	-4.32%	-1.81%	-0.53%	4.36%	-0.64%	0.67%	-0.17%	-2.70%	2.87%	3.54%	<b>10.27%</b>
	TOPIX	2.06%	3.52%	-8.50%	-5.81%	-2.41%	-1.83%	-6.38%	3.54%	-5.50%	-2.61%	-0.27%	-3.12%	<b>-24.81%</b>
2001年度	ターゲット	12.43%	-3.50%	3.55%	-4.67%	-1.25%	-6.78%	3.44%	-3.10%	-1.52%	-4.16%	7.53%	0.39%	<b>0.69%</b>
	TOPIX	6.98%	-4.07%	-0.71%	-8.50%	-7.26%	-6.94%	3.51%	-0.86%	-1.72%	-5.84%	4.35%	5.08%	<b>-16.22%</b>
2000年度	ターゲット						-1.59%	-2.91%	2.17%	-1.24%	2.16%	3.65%	7.76%	<b>10.01%</b>
	TOPIX						-2.44%	-6.17%	-1.25%	-5.77%	1.29%	-4.50%	3.31%	<b>-14.88%</b>

(注) 上記の実績はあくまで過去のものであり、投資一任契約に基づいて提供予定のプロダクトの将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

# 05

## 運用チーム

# ジャパン・ターゲットチーム 運用体制



## 経験豊富なチーム

運用チームの平均業界経験年数は24年超



**戦略ヘッド**  
春川 直史  
業界経験 24年



**ファンドマネジャー**  
鈴木 健  
業界経験 33年



**ファンドマネジャー**  
森 草介  
業界経験 30年



**ファンドマネジャー**  
于 萌希 (イメンシ)  
業界経験 9年

運用体制: 2025年10月31日時点。業界平均年数: 2025年4月1日時点

# ジャパン・ターゲットチーム



## 春川 直史

### ジャパン・ターゲット戦略ヘッド (在籍年数19年、運用業界経験年数24年)

- 2001年 UFJパートナーズ投信（株）入社。2005年当社の前身であるソシエテジェネラルアセットマネジメント株式会社に入社、当戦略ファンドマネジャーを務める。2019年10月より同共同ヘッド、2020年8月より同ヘッドを務める。
- 一橋大学 経済学部卒業。日本証券アナリスト協会検定会員。



## 鈴木 健

### ジャパン・ターゲット戦略／ファンドマネジャー(在籍年数32年、運用業界経験年数33年)

- 1988年山一証券（株）入社。1992年より当社の前身である山一投資顧問（株）へ、2004年に（社）日本証券投資顧問業協会に出向。2006年より当社に復帰して当戦略ファンドマネジャーを務める。
- 同志社大学商学部卒業。日本証券アナリスト協会検定会員。

(2025年11月1日現在)

# ジャパン・ターゲットチーム



## 森 草介

### ジャパン・ターゲット戦略／ファンドマネジャー(在籍年数30年、運用業界経験年数30年)

- 1992年山一証券（株）入社。1995年より当社の前身である山一投資顧問（株）へ、6年間グローバル株式運用を経験したのち、2004年より当戦略ファンドマネジャーを務める。
- 慶應義塾大学法学部卒業。日本証券アナリスト協会検定会員。国際公認アナリスト（CIIA）。



## 于 萌希 (イメンシ)

### ジャパン・ターゲット戦略／ファンドマネジャー(運用業界経験年数9年)

- 2025年アムンディ・ジャパン入社。2016年ジェフリーズ証券株式会社調査部門に入社、2017年よりJPモルガン・アセットマネジメント株式調査部門にて日本株リサーチアナリストに従事。2013年に株式会社QUICKへ入社、データアナリストとしてキャリアを開始。
- 浙江大学経済学部、外国語学部（二重学位）卒業、早稲田大学基幹理工学研究科修士課程修了CFA協会認定証券アナリスト。

(2026年3月1日現在)

# 06

## 投資事例

### 3002 ゲンゼ

紳士肌着を主力とするアパレルメーカー、近年はペットボトルのシュリンクフィルムなどの機能ソリューション事業、人工皮膚や癒着防止剤のメディカル事業が成長を牽引。成長事業の収益拡大と資本コストを上回るまで総還元性向100%の還元方針を評価し、2021年6月にPBR0.70倍で新規組入れ、2025年5月の新中期経営計画において、2028年3月期の目標ROE8%以上とし、低収益であるアパレル事業の構造改革に加え、DOE2.2%以上を4.0%以上に引き上げ、ROEが8%を達成するまで総還元性向100%とし、株価が上昇。PBR1倍を達成したことから2025年8月に全売却。  
 PBR: 0.72倍、現預金+投資有価証券比率: 28%、配当可能比率: 80%、自社株買付可能比率: 80%、時価総額892億円(2021年6月)



出所: アムンディ・ジャパン。ポートフォリオの保有状況は適宜見直すため、当情報が足元、あるいは将来の保有状況とは異なる場合があります。当スライドは銘柄を例示したものであり、実際の組入とは異なる場合があります。また将来のファンドへの実質的な組入を示唆または保証するものではありません。

## 6135 牧野プライス製作所

工作機械の上位メーカー。精密加工が求められる航空機や医療機器分野に強み。独自の高い技術力と強固な財務基盤を裏付けとする株主還元向上に期待し、2021年1月にPBR0.62倍で組入れ。景気悪化によって受注が低迷する中でも自社株買いや増配を発表。2024年12月にモーター世界大手のニデックが同意なきTOBを発表、TOB価格は42%のプレミアムとなり株価急騰、PBR1.2倍超と割安度が低下し、2025年1月に全売却。PBR:0.67倍、現預金+投資有価証券比率:95%、配当可能比率:44%、自社株買付可能比率:53%、時価総額1,047億円(2021年1月末)

株価  
(円)



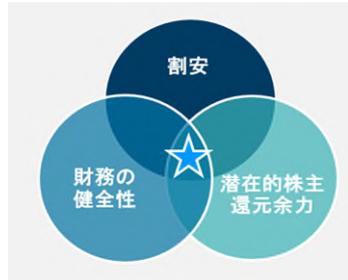
出所: アムンディ・ジャパン。ポートフォリオの保有状況は適宜見直すため、当情報が足元、あるいは将来の保有状況とは異なる場合があります。当スライドは銘柄を例示したものであり、実際の組入とは異なる場合があります。また将来のファンドへの実質的な組入を示唆または保証するものではありません。

# なぜアムンディ・ターゲット・ジャパン戦略か？

## 東証改革で動き始めた PRB1倍割れ企業への投資

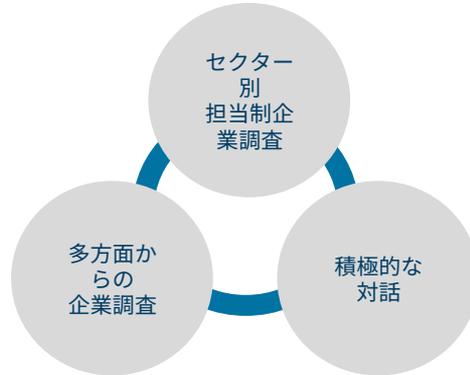
運用開始来25年にわたり、一貫してPBR1倍割れ・キャッシュリッチ・株主還元余力に着目

### <ターゲット戦略の3つの着眼点>



## 経営の変化を捉える 銘柄選択

当戦略運用者による年間取材件数900件超。  
完全ボトムアップによる経営の変化の兆しを捉える銘柄選択能力。



## 割安Xキャッシュリッチ = 下値耐性

割安Xキャッシュリッチへの着眼で、相場下落局面で高い下値耐性を発揮

《過去の主要な下落相場局面》

	超過収益 (対TOPIX)
ITバブル崩壊 (2000年度*)	+24.89%
リーマン・ショック (2008年度)	+23.32%
東日本大震災 (2010年度)	+8.29%
チャイナショック (2015年度)	+4.08%

出所：アムンディ・ジャパン作成。上記運用実績はGIPS準拠レコードの一部で、アムンディ・ジャパン・ターゲット・コンポジット。対TOPIX比の超過収益。

\*運用開始は2000年9月、2000年度は2000年9月～2001年3月。

(注) 上記の実績はあくまで過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

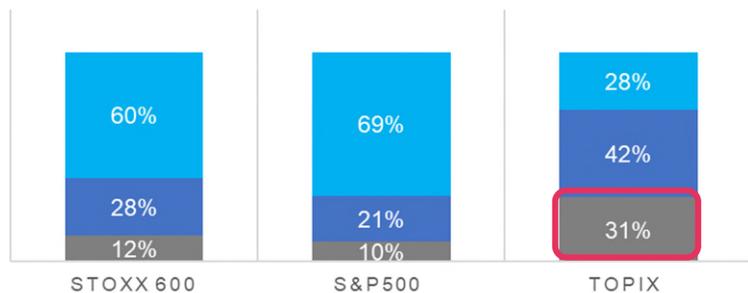
# 構造的追い風: 東証によるPBR1倍割れ企業への改善要請

PBR 1倍割れ=解散価値以下、多くの1倍割れの原因は低資本効率にあり

## PBR TOPIX vs 主要先進国指数

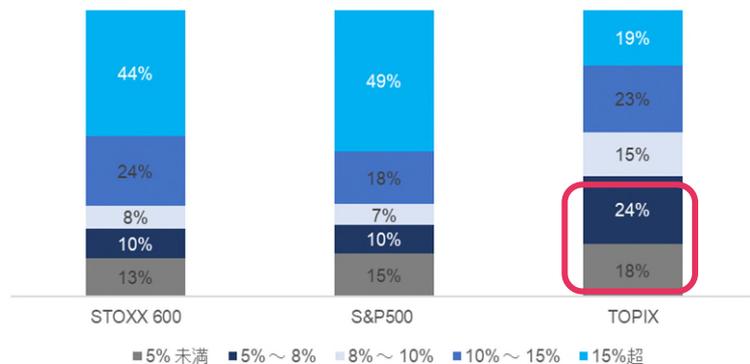
PBRの分布 (2025年12月)

■ PBR 1倍未満 ■ PBR 1倍-2倍 ■ PBR 2倍超



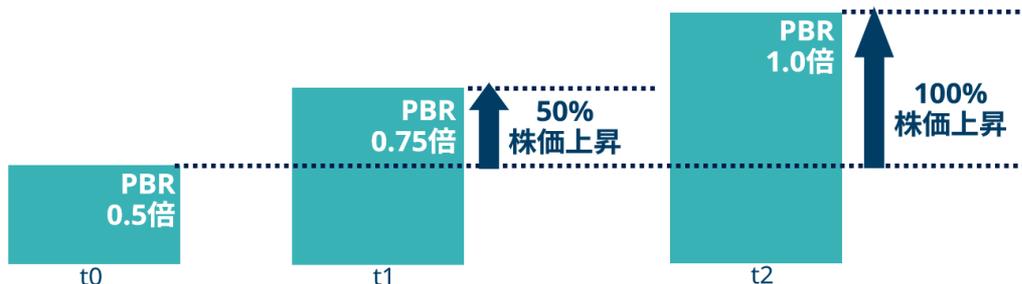
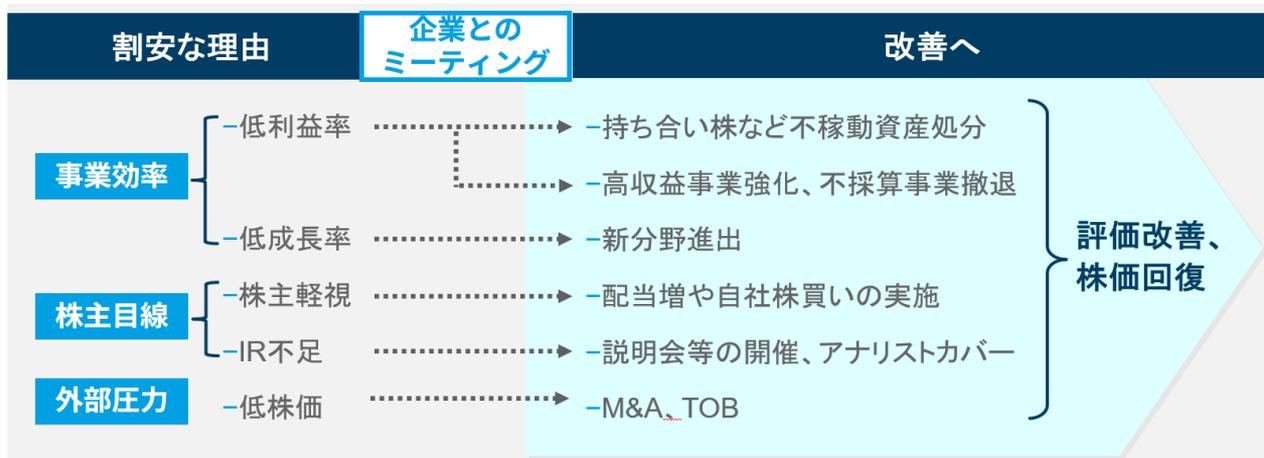
## ROE TOPIX vs 主要先進国指数

ROE水準の分布 (2025年12月時点)



出所: ファクトセットのデータを元にアムンディ・ジャパン作成。2025年12月時点。

# 企業価値向上によるリターンの獲得



このスライドはご参考です。予告なく変更されることがあります。

# ターゲット・ジャパン・ファンドの概要

## ターゲットファンドの概要

- 1 バリュエーション、財務健全性および株主価値向上のポテンシャルに着目した規律ある投資プロセス
- 2 株主価値向上を促進させる建設的な対話
- 3 専任の経験豊富なファンドマネジャーによる確信度の高いポートフォリオ構築
- 4 コーポレートガバナンス改革による構造的変化を活用、更なる資本効率、株主還元の上を追求

このスライドはご参考です。予告なく変更されることがあります。

# 07

## プロダクトの主なリスク

# 製品の主なリスク

国内株式ターゲット・ファンドは、株式など値動きのある有価証券に投資しますので、価格は変動します。したがってこの製品は投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。この製品の主な価格変動要因は次のとおりです。

## 株式の価格変動要因(価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク)

株式の価格は、発行体の業績、需給関係、国内および国際的な政治・経済情勢などの影響を受け下落することがあります。また株式発行体の財務状況の悪化などにより、債務不履行または倒産となった場合および債務不履行又は倒産が予想される場合、株式の価格は大幅に下落します。浮動株式数の少ない株式では、市場で大量に売却した場合、株式の価格を押し下げることがあります。

# 参考ベンチマークの概要、著作権等／GIPS準拠について

## <参考ベンチマークの概要、著作権等>

- 東証株価指数(TOPIX)とは、わが国の株式市場全体の値動きを表す代表的な株価指数で、東京証券取引所第一部に上場している全銘柄の株価を、それぞれの上場株式数で加重平均した指数で株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)が公表しています。
- TOPIXの指数値およびTOPIXの商標は、東京証券取引所の知的財産であり、株価指数の算出、値数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利およびTOPIXの商標に関するすべての権利は、東京証券取引所が有します。
- 東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有します。

## <GIPS準拠について>

- アムンディ・ジャパン株式会社はアムンディの日本拠点の資産運用会社であり、アムンディ・ジャパンおよびアムンディはグローバル投資パフォーマンス基準(GIPS®)への準拠を表明しています。アムンディ・ジャパンのコンポジットの概要一覧表・GIPS基準に準拠した提示資料を入手されたい方は、機関投資家ビジネス本部(本部代表)03-3593-9296にお電話いただくか、下記の宛先に書面にてご連絡ください。
- 〒105-0021 東京都港区東新橋1丁目9番2号  
アムンディ・ジャパン株式会社 機関投資家ビジネス本部 宛

# 手数料・費用等

お客様に、実質的にご負担いただく費用等の概要は以下の通りです。

有価証券の売買委託手数料は事前に計算できないことから、実際にご負担いただく費用の金額等を記載しておりません。

## <直接ご負担いただく費用>

### (1) 投資顧問報酬

運用資産の期中平均額に対して、税別：年率 0.03% \*実質的負担額

(注) 本契約においては、当社が設定等を行う投資信託を組み入れることから、投資顧問料と信託報酬の二重徴収を避けるため、投資顧問料率を調整いたします。上記料率は、国内株式ターゲットの投資顧問料率（一律0.88%）から、アムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンド（非課税適格機関投資家専用）の委託会社信託報酬率（0.88%）を控除して得た料率（ただし、下限 0.03%）とします。

## <間接的にご負担いただく費用>

### (2) その他の費用 プロダクトにおいて投資する有価証券の売買委託手数料

### (3) 組入れますアムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンド（非課税適格機関投資家専用）の費用等

①信託報酬 純資産総額に対して年率0.95%(税別) (委託会社 0.88% (税別)、受託会社および販売会社合計 0.07% (税別))

②信託財産留保額 基準価額の0.3%

③その他の費用 ファンドが投資する有価証券（親投資信託を除く）の売買委託手数料、監査報酬等をファンドより支出いたします。その他の費用およびその合計額については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。

\*なお、投資一任契約締結にあたり、信託銀行と特定信託契約を締結していただきますので、別途信託銀行へ信託報酬のお支払いが必要になります。

# ご注意事項

本資料は、プロダクトに関する詳細な情報をお客さまに提供し、お客さまにプロダクトをご提案することを目的として作成されたものであり、アムンディ・ジャパン株式会社が作成した勧誘用資料です。

本資料でご紹介するプロダクトは、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。したがって当該プロダクトのご検討に際しては、お客様ご自身の投資目的および財務状況に照らして、当該プロダクトのリスクおよび妥当性を十分にご考慮ください。

本資料でご紹介するプロダクトの価格は上昇することも下落することもあります。したがって受け取り金額が、当初投資された金額を下回ることがあります。

本資料中には、特定の資産、市場等に関する予測および将来見通しが含まれていることがありますが、実際に生起する事象はかなり相違することがあります。

本資料中のいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について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は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。