

日本株 10 連騰 堅調さの背景

日本株が堅調である。日経平均は今日で 10 連騰。80 年代後半のバブル相場真っ只中の 88 年 2 月以来、27 年ぶりの記録である。つい先日は東証 1 部の時価総額が 89 年末のバブル期の水準を超えて過去最高を更新した。株式市場は「バブル期」超えが続いている。ここまで来ると、IT バブルの 2000 年 4 月につけた高値、2 万 833 円を超えるのも時間の問題だろう。

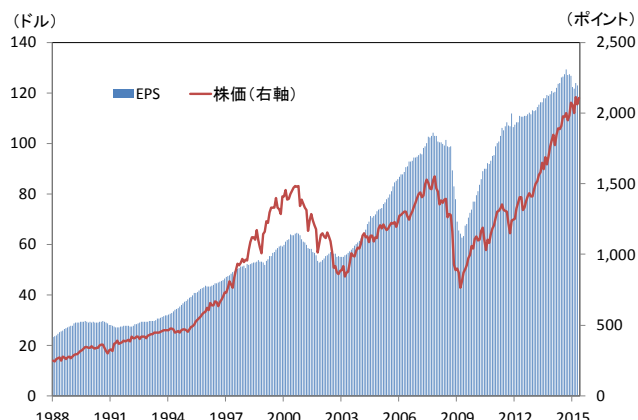
よく指摘される通り、足元の相場は過熱感があまりない。相場の柱が頻繁に入れ替わる循環物色がうまく効いているからだ。しばらく内需株主導の展開が続いたかと思うと、割安株物色や出遅れ修正の動きが顕著になった。と、思ったらここにきて膠着していた為替が動き出し、ドル円相場も 124 円台前半まで下落、12 年半ぶりの円安水準をつけたことで外需株が買われた。日経平均が 10 連騰を達成した本日の業種別上昇率ランキングの上位は、「保険」「銀行」といった金融株、「輸送用機器」「電機」「機械」などグローバル製造業の外需株、そして材料性の強い電力株。あらゆるテーマが混在一体となった相場つきであった。

この相場上昇のいちばんの理由は企業の業績拡大期待である。それも、ただの拡大期待ではなく、ひねりが効いているところがミソである。喩えるなら、一度腰を沈めてしゃがんだところからバネを効かせてジャンプしたようなものだ。どういうことかということ、一旦はダメだと思われたのがダメじゃなかった…ということだ。先般の決算発表で企業側が出してくる 16 年 3 月期の業績見通しが保守的なものにとどまり、15%増益を中心に 2 ケタ台半ばの伸びを見込んでいる市場予想との大きなギャップが株価の下押し要因となる - こんな懸念がまことしやかに市場で語られていた。ところが決算発表が終わり、締めてみれば今期予想は 9%増益(日経新聞集計)。保守的に見込んだはずの期初の予想が 9%増益なら、今期 2 ケタ台半ばの増益率はじゅうぶんあり得る。そんな印象の出来上がりとなったわけである。

日経平均の予想 EPS は現在 1243 円(日経予想)。PER17 倍で 2 万 1000 円を超える。ここまでは現状の予想利益をベースとして達成可能。中期的な展望としては QUICK コンセンサスの予想 EPS1300 円を織り込んでいけるかがカギとなる。これを織り込めれば PER17 倍で 2 万 2000 円に届く計算だ。

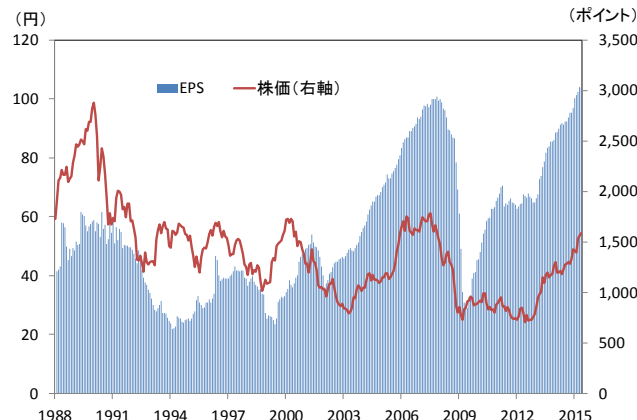
基本的に株価は業績の伸びを反映して決まる。米国株相場のように(グラフ 1)。

グラフ 1: S&P500の株価とEPSの推移(1988年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

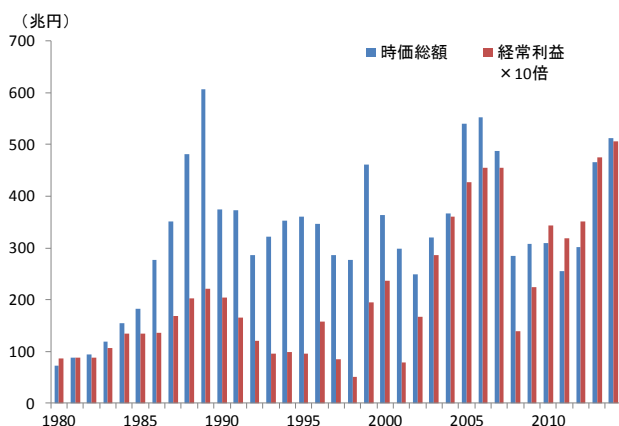
グラフ 2: TOPIXの株価とEPSの推移(1988年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

ところが日本株はそうではなかった(グラフ 2)。これは過去四半世紀にわたってバリュエーション調整が行われていたからである。日本株は長い年月をかけて 80 年代バブルで膨張させたバリュエーション調整を終えた。80 年代バブルが始まる前の 80 年代前半は、上場企業の経常利益の 10 倍が東証 1 部の時価総額に一致していた(グラフ 3)。経常利益ベースのPERが 10 倍だったとも言える。しかしバブル相場で株価が膨らんで、はじけた後も、もとに戻らない期間が長く続いた。それだけバリュエーション調整に時間がかかったということだ。ところが昨今は、 $\langle \text{経常利益の 10 倍} = \text{東証 1 部の時価総額} \rangle$ という関係が復活、定着してきた。バッファーやのりしろ、あそび、無駄、ぜい肉、そういう余計なものが一切ない状況だけに、ここからは業績の伸びと株価の伸びがほぼ平行に推移していこう。

グラフ 3: 東証1部時価総額と経常利益の推移(1980年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成



利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会