

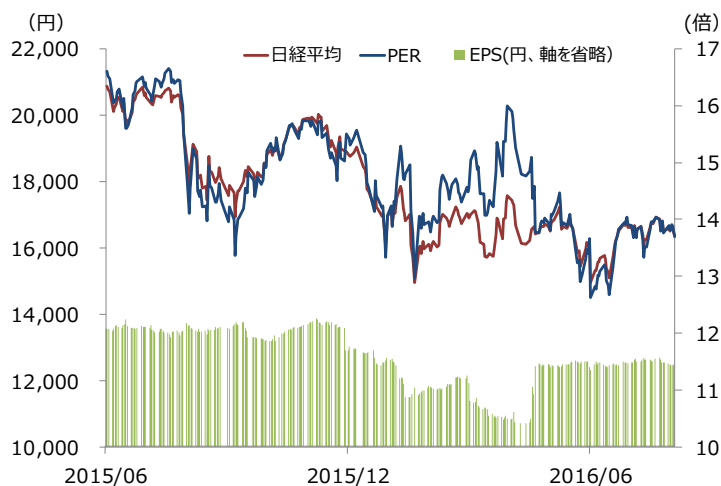
バリュエーションの上昇による日経平均 1 万 8000 円の可能性

巷には、「長期的な株高には、自律的な景気拡大と企業の好業績による業績相場への転換が不可欠」という論調が目立つ。ごもっともな意見だが、逆にそんな世界はバラ色過ぎて高望みというものではないか。

但し、1年越しで下がってきたバリュエーション(すなわち投資家心理)が、少し改善するだけで、業績の拡大なしでも、前回のレポートで示した日経平均 1 万 8000 円程度ならじゅうぶん届く水準だということを目指したい。

前回、「現在は PER14 倍程度(1200×14=1 万 6800 円)だが、年末には PER の過去平均である 15 倍程度に戻ると思われる」と述べたところ、レポートの読者から、「少し、見通しが甘いのでは？」とのご意見をいただいた。こちらとしても、前回のレポートはテクニカル的なことを多く書いて、バリュエーション面の説明はさらっと述べただけだったという反省もあるので、補足したいと思う。

日経平均、PERとEPSの推移(2016年6月～)



(出所) QUICKよりマネックス証券作成

株価は、企業の利益(ファンダメンタルズ)と、それを市場がどれだけ評価できるか(センチメント)で決まるとする考え方がある。その代表例が、株価を予想 1 株当たり利益(EPS)と株価収益率(PER)の積

で表すものだ。

$$\text{株価} = \text{予想 1 株当たり利益 (EPS)} \times \text{株価収益率 (PER)}$$

日経平均がアベノミクス相場開始以来の高値を付けたのが昨年の 6 月。現在の 1 万 6800 円はその高値から比べると約 2 割下がった水準にある。昨年 6 月に高値をつけた時の PER は 16.6 倍、今が 14 倍だから、PER は 15%低下した。EPS はこの間、1257 円から 1193 円へ 5%低下した。

つまり、昨年の高値からの下落率 20%のうち、PER の低下による分が 15%、EPS の低下による分が 5% ということである。さきほど述べた、「株価は、企業の利益(ファンダメンタルズ)と、それを市場がどれだけ評価できるか(センチメント)で決まる」という考えに照らせば、ファンダメンタルズの悪化よりも市場心理の悪化がこの 1 年あまりの下落相場の要因だった。

現在の PER14 倍は、過去平均の 15 倍に比べて低い。それだけ市場がファンダメンタルズを割り引いて評価しているということである。今後、年末にかけて市場が低い評価しかできない要因である不透明材料が取り除かれれば、PER は上昇するだろう。昨年高値時の 16 倍台は無理としても過去平均並みの 15 倍は望めると思う。EPS が変わらなければ日経平均は 1 万 8000 円となる。

$$\text{株価} = \text{予想 1 株当たり利益 (EPS)} \times \text{株価収益率 (PER)}$$

$$\text{〈現在〉16800 円} = 1200 \text{ 円} \times 14 \text{ 倍}$$

$$\text{〈年末〉18000 円} = 1200 \text{ 円} \times 15 \text{ 倍}$$

このロジックで、日経平均が 1 万 8000 円となるには、ふたつの条件を検証することが必要だ。EPS が 1200 円で変わらないという仮定と、PER が 15 倍に上昇するという仮定である。

その点について、[こちら](#)のブログで述べているのでご確認願いたい。

ご留意いただきたい事項

当社は、本書の内容につき、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、予想及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。当社は本書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。本書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。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

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金融機関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。

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