

日経平均 2 万円回復

日経平均が 2 万円の大台を前に足踏みを続けていたとき、僕は<日経平均 2 万円の前に「壁」はあるか>というレポートを書いた。「2 万円にあと 1 円 51 銭まで迫りながら押し返されると、なにかそこに見えない「壁」のようなものを感じて、ことさら騒ぎになるが、それは人間が勝手に生み出した幻想にすぎない。」

ファンダメンタルズ面からは日経平均 2 万円はじゅうぶん正当性があるし、PER の過去平均である 15 倍を基準に考えれば、2 万 1000 円でも不思議はないと述べてきた。その根拠は日本企業の業績が堅調なこと。決算発表を終えて今期純利益は 4% 増益の見通し。日経平均の今期予想 EPS は 1400 円に達した。もちろん為替の水準でこの予想利益も変動するが、今回の決算で明らかになったことのひとつに、日本企業の収益力が強靱になったことが挙げられる。原価や販管費を抑制し、コスト構造を変えた結果、損益分岐点が低下した。その結果、本業の稼ぐ力、売上高営業利益率が高まった。そもそも想定為替レートも保守的に見積もっている。かなり、「ぶれない」1400 円と見てよいだろう。

今回の 2 万円回復は、米国市場で主要株価指数がそろって最高値を更新したことが大きな材料だが、予兆は前日からあった。6 月 1 日の日経平均は 200 円超も値上がりした。機関投資家のリバランス等月初の特殊要因もあったが、市場を牽引したのはキヤノンや東京エレクトロだ。キヤノンは自社株買いが好感された。東京エレクトロは ROE の目標の下限を引き上げた。こうした資本効率への意識の高まりが市場で評価されるようになってきたのである。

日経平均をひとつの会社とみなすと、その 1 株当たり純資産は 1 万 5760 円。今期予想 EPS が 1400 円ということは ROE は 8.9% である。無論、高くはない。米国は 17% だ。まだその半分程度に過ぎない。しかし、「伊藤レポート」が指摘した最低限の要求水準はクリアしている。

ROE は資本コストをどれだけ上回るかが重要である。資本コストを上回る ROE のみが企業価値を向上させる。「伊藤レポート」では明示的な資本コストの値は示されていないが、機関投資家へのアンケートが紹介されている。それによれば日本の機関投資家の平均は 6.3%、海外の機関投資家は 7.2% の

資本コストを要求している。資本コストは企業ごとに決まるものだが、仮に「日経平均株式会社」に求められる資本コストが 7.2%で「日経平均株式会社」が稼ぐ ROE が 8.9%なら、日経平均の理論値は 1 万 9000 円台半ば。まだまだ ROE が不十分だ。ところが日本の投資家の要求資本コストに基づけば日経平均の理論値は 2 万 2000 円を超える。主体別売買動向によれば海外投資家の比率は 7 割程度。よって、要求資本コストによる日経平均の理論値を海外投資家 70%・国内投資家 30%で按分すると、ちょうど 2 万円となる。

日経平均 2 万円は、現在の利益および ROE の見通しに基づけば理論通り、フェアバリューにある。では、この先の更なる上昇には何が必要か。言うまでもないだろう。日本企業の資本の生産性が一段と上昇することである。

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