

日本の株価は高過ぎるのか？ 理論的な株価はどれくらいか？

日経平均株価が7年7か月ぶりに1万8000円台を回復しました。まだまだ上がるという強気の見方がある一方、高すぎるのではないかという声もあります。日本の株価はどの程度が適正水準なのでしょう。

株価は最終的に市場が決めますので、本当の意味での適正価格というものはありません。しかしある程度までなら、過去の経験則などから推定することは可能です。

株価の適正水準を測る指標のひとつにPER(株価収益率)と呼ばれるものがあります。これは、株価を1株あたりの利益(EPS)で割って求められます。例えばある銘柄の株価が1000円、EPSが50円だとすると、PERは1000円÷50円で20倍ということになります。1年間で得られる利益の20倍の値段がついているわけですから、株価というのは、今後20年分の利益を先取りしているという意味になります。つまり株価は将来の利益を期待して形成されるのです。

今の例は、ひとつの銘柄ですが、日本に上場しているすべての銘柄にこの考え方をあてはめれば、日本全体の株価水準を評価することができます(日経平均の場合は225銘柄)。

2月16日時点での、日経平均採用銘柄のEPSは約1105円、株価は1万8004円なので、PERは16.3倍と計算されます。つまり現在の株式市場は、利益の期待値として今後16年分まで織り込んでいるわけです。PERの値は、市場の環境が変わればそれに合わせて変化していきます。例えば、これからどんどん好景気になり、企業の利益はうなぎ登りになると皆が考えれば、20年分、30年分の利益を織り込み、PERが20倍、30倍という数字になってもおかしくありません。一方、市場の環境が大きく変わらなければ、当分の間、今のPERが継続すると思った方が自然でしょう。もしそうだとすると、来期以降のEPSが予想できれば、PERの数字をこれに当てはめ、理論的な株価を逆算できることとなります。

2015年3月期の決算では増益を見込む企業が多くなっていますし、2016年3月期もさらに増益となる可能性が高くなっています。もし2015年3月期のEPSが1200円程度、2016年3月期のEPSが1300円程度であれば、理論的な株価はそれぞれ、1万9560円、2万1190円(PERは現在の水準である16.3倍が継続したと仮定)となります。経済環境が大きく変わらなければ、株価はまだまだ上昇するという解釈が成立します。

このところ生活が苦しくなっていると感じる人が多い中、株価に上昇余地があるといわれてもピンとこないかもしれません。しかし国内の経済と企業の業績が一致するとは限りません。例えばトヨタは営業利益3兆円が視野に入るなど、史上空前の利益を上げようとしています。しかしトヨタが儲かっているのは、経済が絶好調な米国で多数の自動車を販売しているからであって、国内経済が良くなっているからではありません。こうした生活実感と株価のギャップはしばらく続きそうです。

(The Capital Tribune Japan)