

2026 年 9 月 18 日(金)

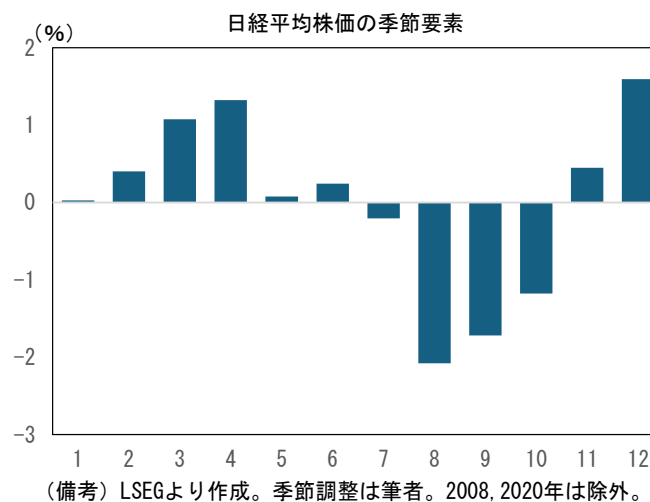
株価:今は屈伸運動の「下」か PERは低下しEPSは伸びた

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

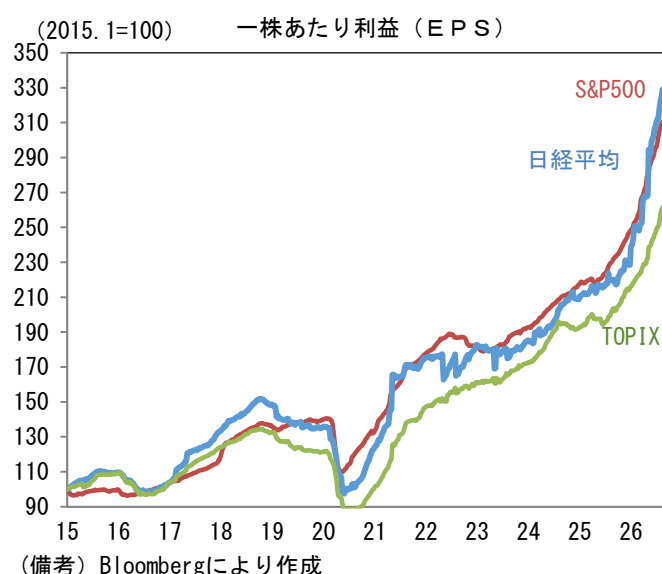
(TEL: 050-5474-6123)

- ・ 日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう
- ・ USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう
- ・ 日銀は政策金利を 9 月に 1.25% とした後、27 年末までに 2.25% とするだろう
- ・ FED は FF 金利を、年内は 4.0% で据え置くだろう

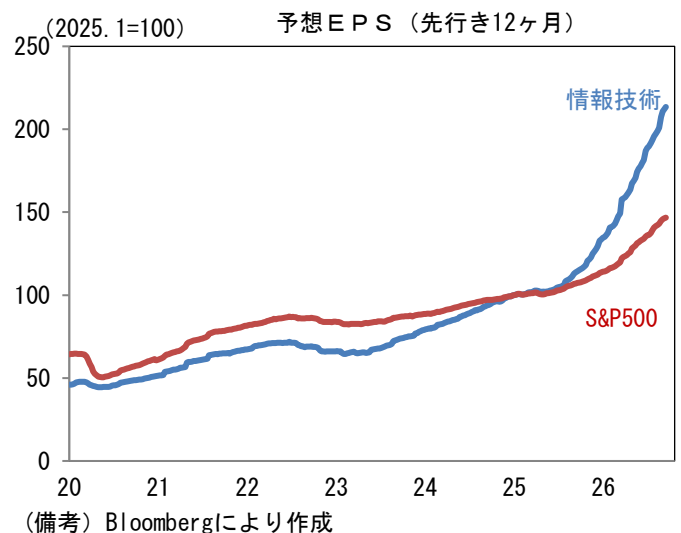
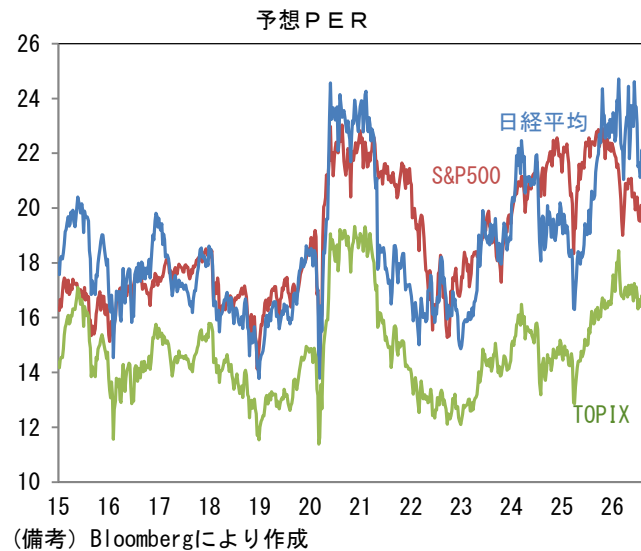
- ・ 日経平均株価は「夏場に弱い」という季節性があり、今年はそれに当てはまっている。2005 年以降の月次データに季節調整を施すと、夏場にパフォーマンスが悪化する傾向が浮かび上がる。今年は 6 月中下旬をピークに半導体株が調整色を強め、現在も反発の勢いは限られている。



-
- ・ もっとも、この間に予想EPSが着実に切り上がっていることは認識しておきたい。日経平均株価のみならずTOPIX、あるいはS&P500の予想EPS（先行き12ヶ月）も切り上がっている。日経平均株価の予想EPSは年初に2184だったものが、7月1日時点で2943まで切り上がり、直近では3164に達している。年初時点で市場参加者がみていたEPSは、直近までに45%も増加した。同様にS&P500は年初に311だったものが、7月1日には370に拡大し、直近は399に到達している。年初からの増加率は+28%である。



- ・ 次にバリュエーション指標をみると、相応に調整が続いており、上記3指数のPERは何れも年初来の最低値となっている。日経平均株価については2025年8月以来となる20倍割れが目前となっている。S&P500は2024年9月の利下げ開始直前と同程度の水準まで低下している。そして米国株で象徴的なのは情報技術セクターのPER低下。メガテック企業を中心にAI関連銘柄を多く内包するこのセクターのPERはS&P500よりも高いのが常であったが、今やほぼ同水準にある。AIに対する期待が大きく萎んだわけではなく、予想EPSは着実に増加しているものの、年初に予想されていた2回の利下げが実現せず、反対に1回の利上げ実施され、さらに追加利上げが織り込まれるなど、金融環境が引き締まる方向に進むなかで、バリュエーション調整が進んだ格好である。



- 最後に S O X 指数の 2 年先 P E R をみると、こちらもかなり調整が進んでいる。今年 3 月の突発的な低下を除くと、トランプ関税に驚愕した 2025 年 4 月と同程度にあり、株価は P E R でみれば割安な状態にある。今後、原油価格次第ではあるものの、インフレ懸念が一服し、F e d の利上げ観測が後退するもとの、長期金利が低下すれば、株価は P E R 拡大を伴った上昇が期待される。

