

業績に見合う株価水準へのアプローチ

経済調査部 鳶峰 義清

PER12倍

日本の株式関連指標が低水準での推移が続いている。最も代表的なものとしてPER（株価収益率）がある。時価総額を純利益で除して算出するもので、株価がその企業の何年分の収益を反映しているかを示す。PER水準が高ければ高いほど、株価が当該企業の先行きの利益拡大を織り込んでいることになり、企業に対する期待が高いとも言える一方で、株価が割高すぎるとも評せる。一般には15倍程度が妥当な水準とされており、これ以上なら業績見合いで割高、以下なら割安として投資判断の一指針とするケースが多い。

東証一部上場企業ベースのPERをみると、今年度の業績予想を反映した予想PERは世界的にも低いといえる12倍前後で推移している。株価が将来の業績を織り込める度合いが小さいということは、足元でリスクを取りにくい環境にあるか、業績拡大が持続的なものになるかどうか不透明であるということになる。過去を振り返ると、足元のPER水準はリーマン・ショックに揺れた2008年10月以来の低水準となっていることから、その度合いがリーマン・ショック時と同程度にあるということだ。

企業収益は大幅増益予想

一方で、日本企業の景況感は改善傾向を辿っている。6月調査の日銀短観では、製造業、非製造業とも市場の予想以上の業況改善が示された。さらに、当期純利益予想については大企業全産業で前年度比+50.9%の大幅増益予想となっている。これは、今期は+60~80%増益とするアナリストなどによる東証一部上場企業の予想EPS（一株あたり純利益）増益率と整合的な内容となっている。

要するに、企業も企業の業績などを分析する市場関係者も、今期の日本企業についてはかなりの増益を予想している一方で、株価水準が低迷しているために、予想PERが歴史的な低水準にとどまっているということになる。このようにPERが低水準にとどまっている背景を探ると、欧州の財政問題などで投資家のリスク回避姿勢が極めて強いのか、あるいは日本企業の業績改善が一時的なものにとどまるだろうとの慎重な見方が強いのか、またはそれらの複合要因が問題なのか——ということになる。

欧州懸念解消が割安解消の必要条件

日本の株式売買代金に占める外国人投資家比率は50%を超えている。いわば、グローバルな市場環境に左右されやすい投資家の動向を強く反映する傾向があると言えよう。すなわち、欧州の財政問題に起因する投資家のリスク回避姿勢が、日本株が業績から見て割安な状態にとどまっている一因であると言える。

一方、企業業績改善の持続性についても、①東日本大震災からの復興需要や、エコカー補助金などといった“一時的な要因”によって嵩上げされていること、②こうした効果が剥落した後には再び外需の影響を受けやすくなると見込まれるが、現状では海外景気については減速基調が強まっていること——を勘案すれば、一時的な要素が強いと言える。このうち、①の要因についてはともかく、②の要因についてはやはり欧州問題が色濃く影響している。

このように考えれば、株価が大幅増益が見込まれる状況を反映した水準にまで上昇するには、欧州の財政問題に対する懸念が相当程度払拭される必要がある。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）