

株価水準とP E R (安い、それとも高いか)

先月、四半期業績開示の制度化によって、上場企業の4 - 6月の業績が続々と公表された。そして「大幅増益」の文字が新聞紙面に踊った。日経新聞社の集計によると、比較可能な上場企業の連結純利益は前年同期に比べ99%増加したという。倍増である。2005年3月期通期でも2ケタ増益が見込まれ、過去最高益を更新する企業も少なくないという。絶好調と迄は云えないかもしれないが、大手企業のかなりの部分は完全に立ち直ったと云っていいようだ。

しかし、である。そうした企業業績推移に比べて株価はさえない展開にある。

株式市場は6ヶ月～1年先を読んで動くと言われるが、現在の株価は既に好業績を織り込んでいるのだろうか。おそらく織り込んでいる。その上、ここ数年で株式持合い解消の進展による株式の所有構造に劇的変転が起った。その結果、株価そのものの形成要因が変化した。

P E R (株価収益率)という言葉はご存知だと思ふ。株価が1株当りの利益の何倍になっているかを示すものだが、言葉を替えれば「株価は何年分の利益迄織り込んでいるか」を示す指標でもある。昔から使われている伝統的な株価を測る尺度であるが、このP E Rは日経平均が11,000円レベルで次のようになっている。

	前期決算実績	今期決算予想
日経225種	27.81	16.94
全銘柄	28.36	18.00

上表から、日経平均に採用されている225社で、その株価が前期決算の利益の27年分、今期予想決算では17年分の利益に該当していることを示している。問題は、このレベルの株価が割高なのか割安なのか、あるいは妥当な価格なのか、ということである。

かつて、日本では予想P E Rで80倍位まで買われていたことがあった。それは、日本企業の成長性が評価された証でもあったが、日本市場が系列や株式持合いによって価格が異常に歪められていた証でもあった。90年代以降の金融機関の淘汰再編の流れの中で、銀行との持ちつ持たれつ

の関係は徐々に崩壊、株価は自ずと価格を修正してきた。そうして見れば、90年代から現在に至るまでP E Rの推移は株価正常化を示す流れだったと云っていい。

田畑だって、年間収穫量の10年分程度がその価格と云われてきたし、賃貸物件だって誰も賃貸料収入の30何年分迄は評価しない。株価だってそんなに大きな違いはない。平均80倍なんて虚構だったのだ。現在の20倍程度の予想P E Rは丁度居心地の良い水準ではないだろうか。株価が更に上に行くには、今期予想決算程度の増益では足りないのである。

ところで、私が、もし株式投資をお任せするならこの人と密かに評価している澤上篤人さんが立ち上げた投信「さわかみファンド」がファンド設定5周年を迎えた。「サラリーマン家庭の財産づくりを長期運用でお手伝いする」という趣旨で始めたこの投信は、先月で純資産総額が750億円に達したという。設定来の運用成績(複利4.6%)は兎も角として、売ったり買ったりという短期売買は絶対せず、良いと見込んだ会社に長期的に投資して行く姿勢を貫いていることが素晴らしい。そして驚くのは、そうした姿勢に賛同した参加者が、月を追って増加し、今ではその数4万2千人に達していることだ。

かつて、我が国の投信には非道い投信が多かった。詐欺まがいの投信が溢れていた。投信販売会社と運用会社が裏でつながって個人投資家を食い物にしていた。小口個人投資家は業界隠語で「ゴミ」と呼ばれていた。しかし、90年代の金融危機はこうした構造を粉砕した。

「さわかみファンド」のような独立系の登場とその奮闘はその象徴である。

我が国の株価は、系列や持合いの影響が低下し価格形成に歪みが少なくなった。その意味で、現在の日経平均11,000円は新たなスタート台でもある。これから上げに向かうのか、それとも再び下げに転じるのか、あるいは揉み合うのか、それは分からないが、どちらにせよ投資家にとっての環境は大きく改善した。

株式投資をする人も、関心はあるがしない人も、あるいは全く関心のない人も、しかし皆日本経済という船に乗っている。この船の行方は官ではなく、民間企業が決めるのである。