

投資元本回収年数の変遷 (株価とPER)

しかし、驚いた。金融政策の中枢を担う日本銀行のトップである総裁が、総裁就任後も村上ファンドに投資し続けていたとは。勿論、総裁も弁明しているように利殖目的の投資ではないと思うが、その一挙手一頭足が市場の動きに影響を与える立場にいることを思えば、「究極のインサイダー」と批判されても仕方ないように思う。

マスコミ等は「総裁の儲け」に関心を向けているようだが、国民が低金利に喘いでいる時に高利を得ていたから問題なのではない。そもそも金融市場に直接関わる日銀幹部がこの手の私的ファンドにお金を投じること自体が問題なのだ。

その総裁が、急落前の日経平均株価を「PERからみると、欧米と比べてかなり突き出るように上がった」と分析してみせた。私などもそう思っていたからその発言を「株価の上がり過ぎを心配しているな」と受け止めたが、それから1ヶ月後こうした事態となり、自らの行動が株価の更なる下げを招き、日経平均株価が「PERからみると妥当なところに近づいた」のだから世の中皮肉と云う他ない。

ところで、総裁が株価の水準を計る指標として使ったPERは、日本の株式市場の推移を最も雄弁に語る指標であると私は考えている。

PER(日本語で「株価収益率」と呼ぶ)は、「株価÷1株当たり当期純利益」(「時価総額÷当期純利益」でも同じ)で計算される数値である。1株当たりの利益の何倍まで買われているかを示す指標だが、株主から見れば「利益が全て配当に回されるとしたら、何年で投資元本を回収できるか」を示す数値なので、投資元本回収年数と捉えた方が分かりやすいように思う。

例えば、PER10倍の会社があるとしたら、その10という数値は、この会社に投資した場合の投資元本の回収に要する年数と理解すればいいのだ。

尤も、社長であれば誰もが知っているように「当期純利益」(1株当たり当期利益)はいつも一定ではない。増える場合もあるし、減る場合もある不安定なものである。そこで、株式市場で使うPERは、前期実績PERではなく当期予想利

益から算出する予想PERを指標として使っている。勿論、予想PERだつてこの先1年内の予想に過ぎず、10年も20年も先のことは誰も分らない。だから「企業の成長=利益の成長」予想が株価を大きく左右する要素となる。

市場にはPERが100倍を超える会社は珍しくない。かつて上場したてのヤフーがそうだったように、極端な場合PERが1000倍を超える会社も出てくるが、それは回収に100年、あるいは1000年かかってもいいと投資家が考えている訳ではなく、当該企業の高成長によりいずれ妥当な投資元本回収年数に近づいていくことを予想し期待しているから出現するPERと云うことができる。

そうした目で日本の株式市場を見てみると、6月15日現在の東証一部全銘柄の予想PERは、日経新聞によると18.51倍となっている。投資元本回収に18年余かかる株価が形成されているのである。

かつて(バブル期以前)、日本市場ではPER40~60倍が当たり前で、欧米で標準値とされる14~20倍を大きく上回っていた。その高価格を説明する要因として挙げられていたのは、高い成長性と強固な株式持ち合いだった。それがここ数年で漸く国際水準に近づいてきた。

不動産に対する投資収益率(不動産価格/年間賃料)が10~15倍前後で推移していることを考えると、成熟国家に於いてはPERが20倍を超えてくると買われ過ぎを心配する必要がある。

