

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

理屈の株価と現実の株価 (新聞データから見えるもの)

株価が急速に回復している。反面、不安定さを一段と増しているように見える。

2月末襲った株価急落は、超低金利の持続と底堅い世界景気と堅調な企業業績が重なり合い、少なからぬ株式関係者が今年中の日経平均2万円達成を口にし始めた頃をあたかも見計らったような直撃だった。以来半月以上が過ぎ、上海は急落前の株価に戻し日本もその他世界市場も急速に回復している。ただ、世界は不安定さも増しているようだ。そんな中、貴方は今の日本市場の株価レベルをどう考えているのだろうか。高いのか、安いのか、それとも妥当な位置か。

株価予想は大体外れるのが常であるが、今回は理屈で株価を測ってみたい。

日経新聞のマーケット情報欄を開くと、株価に関する様々なデータが掲載されている。この中から予想株価に関するデータを3つ拾ってみる。時価総額と株価収益率(PER)、及び長期金利(国債金利)である。

日経新聞によれば、今週20日の東証一部の時価総額は555兆円、予想PER22倍、10年物国債金利1.56%となっている。この3つのデータから導かれる算式は次の5つの算式である(近似の切りの良い数字にしている)。

1. 555兆円 = 総発行株式数 × 平均株価
2. 平均株価 = 1株利益 × 22倍 (PER)
3. 株式益回り = $1 \div 22$ (PER) = 4.52%
4. 予想純利益 = 555兆円 × 4.52% = 25.1兆円
5. リスクプレミアム = 4.52% - 1.56% = 2.96%

上記算式から云えることは、現時点では、東証一部上場企業の予想利益は25.1兆円と見込んでいる、その22年分の利益が株価に織り込まれている、PERからみた期待利回りは4.52%となっている、長期金利は1.56%だから、株式というリスク資産を持つことへの期待リターンは2.96%程度となっている、等だが、問題はこの事実をどう読むかである。

例えば、リスクプレミアムが上昇して株式益回りが1%上昇し、5.52%となり、予想純利益が25.1兆円で変化がない場合、一部の時価総額は $25.1 \div 5.52\% = 455$ 兆円となる。

時価で100兆円、率にして18%の株価下落となる。

逆に、リスクプレミアムが下落し株式益回りが1.0%下落し3.52%となった場合はどうか。同じように計算すると、東証一部の時価総額713兆円、率にして28%の株価上昇が実現する。果たして本当だろうか。

既に疑問を感じ始めていると思うが、計算の前提となっている予想純利益は正しいのだろうか。実は、予想PER(20日現在の22倍)を算出するに当たっては、日経新聞社は会社発表等の増減資を織り込んだ予想利益を元としている。会社公表見込利益が控えめとなる傾向の強い昨今、この予想PERは低めに出ることが多いが、比較的客観的な数値となっている。それほど大きくぶれることはないと考えていい。

となると、株価に大きな影響を与えるのは長期金利とリスクプレミアムということになる。

長期金利はどう動くか。日々の動きは分かるが、将来の長期金利を予測することは難しい。では、リスクプレミアムはどうなのか。これも投資家のマインド変化の象徴みたいなものでその時々によって動き予想は難しい。2月末以降の株価の動きで云えば、長期金利は動かず安定していることから、リスクプレミアムが上昇して株価が急落したと解釈できる。

こう見ると、株価は長期金利と投資家の期待利回りの変化で上がり、そして下がると云えそうだ。そして、前述のようにそれがたった1%上下しただけでも株価は大きく変化することになる。

勿論、業績相場という言葉もあるように企業業績は重要な要素である。東証一部が見込んでいる利益25.1兆円が更に10%上振れれば、27.6兆円となる。同じ22倍のPERだとすれば、現在より10%、つまり増益率分だけ上昇する。しかし、10%の増益も「たった1%の金利」よりインパクトは小さいのが現実だ。

さて、ではこれから株価はどうなるか。企業業績の動向にも気を使う必要があるが、より大きくは「長期金利+リスクプレミアム」、簡単に云えば「期待利回り」がどう変化するかがポイントとなる。株価は美人投票だと喝破したのでケインズだと記憶しているが、期待利回りという不安定なものが主役となる時節が到来しているようだ。