

市川レポート (No.495)

日経平均22,000円台の持続性

- 日経平均は、4月18日に22,000円台を回復、これはEPSよりもPERの上昇によるところが大きい。
- PERが上昇したのは米中貿易摩擦問題やシリア情勢などに関するリスクプレミアムが縮小したため。
- 日経平均の22,000円台定着のカギはEPS、業績見通し次第で23,000円台の回復も遠くない。

日経平均は、4月18日に22,000円台を回復、これはEPSよりもPERの上昇によるところが大きい

日経平均株価は4月18日、終値ベースで22,000円台を回復しました。しかしながら、4月12日付レポート「EPS・PERマトリックスで考える日経平均の価格水準」でお話した通り、22,000円台の回復は、それほど難しいことではありません。EPS、PER、日経平均株価、それぞれについて、4月17日と18日の水準を比較すると、今回の22,000円台回復はPERの上昇によるところが大きかったことが分かります（図表1）。

一般に、PERは投資家にとって株価の割高・割安を判断する尺度です。しかしながら、米中貿易摩擦問題や中東問題などのリスクプレミアムが株価に織り込まれている場合は、PERが低くても、一概に割安と判断されないことがあります。割安と判断されるのは、これらの問題への懸念が後退し、リスクプレミアムが縮小した時であり、その際は、PERが切り上がる形で株価の上昇が見込まれます。

【図表1：日経平均株価のEPSとPER】

	日経平均株価	PER	EPS
4月17日	21,847円59銭	12.81倍	1,705円51銭
4月18日	22,158円20銭	12.94倍	1,712円38銭
変化幅	310円61銭	0.13倍	6円87銭
寄与率	-	71.6%	28.4%

(注) 寄与率は日経平均株価の変化幅に対する寄与率。PERは株価収益率、EPSは1株あたり利益。
 (出所) 日本経済新聞社のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日米両首脳の見聞録】

通商政策に関するポイント
日米の合意事項 ▶ 新たに「自由で公正かつ相互的な貿易取引のための協議」を設ける
安倍首相の主な発言 ▶ TPPが日米両国にとって最善と考えている ▶ 日米の利益となるように両国間の貿易や投資をさらに拡大させていく
トランプ米大統領の主な発言 ▶ 米国にとって2国間の貿易協定の方が望ましい ▶ 好条件が提示されない限り、TPPに戻ることはない ▶ 鉄・アルミニウムの輸入制限は当面、日本を対象から除外しない

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

PERが上昇したのは米中貿易摩擦問題やシリア情勢などに関するリスクプレミアムが縮小したため

3月から4月にかけて、日本株のリスクプレミアムとして意識された材料は、(1)米中貿易摩擦問題、(2)シリア情勢の緊迫化、(3)安倍内閣の支持率低下、(4)日米首脳会談における通商問題、(5)北朝鮮問題でした。これらの現状を整理すると以下の通りとなります。すなわち、(1)は、すでに現実的な落としどころを見極める段階に移行したと思われます。(2)は、米英仏の軍事行動が想定の最小限にとどまったため、材料としてほぼ消化されています。

(3)は、安倍首相が秋の自民党総裁選挙で3選を逸しても、自民党政権と現行の政策が継続する公算が大きいと思われます。(4)は、日米首脳会談の初日で通商問題が焦点になることはありませんでした。(5)は、ポンペオ米中央情報局（CIA）長官が極秘訪朝し、北朝鮮の金正恩委員長と会談したとの米紙報道で、米朝首脳会談実現への期待が高まりました。つまり、(1)～(5)のリスクプレミアムが縮小したことでPERが上昇し、日経平均株価は22,000円台を回復したと考えます。

日経平均の22,000円台定着のカギはEPS、業績見通し次第で23,000円台の回復も遠くない

なお、日本時間4月19日の朝方、日米両首脳の間で共同記者会見が行われました（図表2）。通商問題は引き続き協議を続けることで合意しましたが、米国は2国間の貿易協定が好ましいとする一方、日本は環太平洋経済連携協定（TPP）が最善と述べており、協議の難航も予想されます。今後、(1)～(5)について不透明感が強まれば、リスクプレミアムの拡大でPERが低下し、日経平均株価が再び22,000円台を割り込む恐れもあります。

日経平均株価の22,000円台定着のカギを握るのはEPSです。来週から始まる3月決算企業の決算発表で、2018年度の増益見通しが示されれば、EPSはそれを織り込んで上昇し、日経平均株価を押し上げることも期待されます。仮にPERが現状のまま、EPSが2～3%程度の増益を織り込むだけで、日経平均株価は計算上、22,600円～22,800円台に上昇することになります。業績見通し次第では、23,000円台の回復も遠くはないとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員