

市川レポート (No.562)

ここからの日本株～続伸か一服か

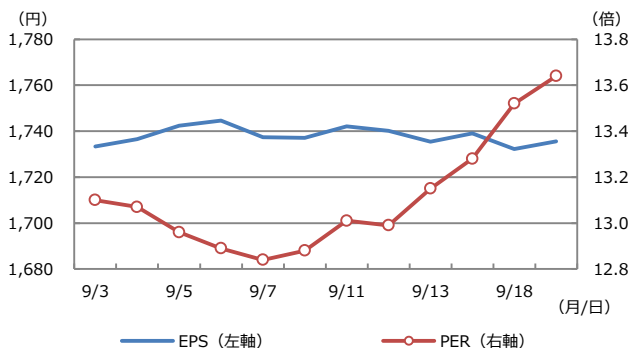
- 株価上昇の持続性確認のため、株高がEPS主導によるものか、PER主導によるものかを検証する。
- 9月3日から19日までの株高は、PERの上昇でほぼ説明可能であり、期待先行の株高とみられる。
- 米中の対立は継続中で、期待先行での株一段高には要注意、まずは23,000円台で値固めか。

株価上昇の持続性確認のため、株高がEPS主導によるものか、PER主導によるものかを検証する

日経平均株価は9月19日、23,672円52銭で取引を終え、約8カ月ぶりの水準を回復しました。ただ、節目の23,000円を回復した後の上昇が急ピッチだったため、このまま24,000円台乗せを試しに行くのか、それとも、いったん調整するのか、見極めが難しいとの声も市場で聞かれます。そこで、今回のレポートでは、このところの日経平均株価の上昇について、簡単な要因分析を行います。

具体的には、日経平均株価を予想利益ベースの1株あたり利益（EPS）と株価収益率（PER）に分け、どちらの要素が株価を押し上げているかを確認します。一般に、企業の業績予想が改善すれば、株価はEPSに主導される形で上昇し、また、投資家の間に株価の先高期待が広がれば、株価はPERに主導される形で上昇します。つまり、EPS主導の株高は「業績」を反映した株高、PER主導の株高は「期待」を反映した株高といえます。

【図表1：EPSとPERの推移】



(注) データは2018年9月3日から19日。EPSとPERは日経平均株価の予想利益ベース。
(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：EPSとPERの上昇幅と寄与率】

2018年9月3日～9月19日			
	EPS	PER	日経平均株価
上昇幅	約2円13銭	0.54倍	965円14銭
寄与度	約27円99銭	約937円15銭	-
寄与率	2.9%	97.1%	-

(注) EPSとPERは日経平均株価の予想利益ベース。EPSとPERの寄与度および寄与率は、日経平均株価の上昇幅に対するもの。
(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

9月3日から19日までの株高は、PERの上昇でほぼ説明可能であり、期待先行の株高とみられる

9月3日時点で、日経平均株価の終値は22,707円38銭、EPSは約1,733円39銭で、PERは13.1倍でした。そして、9月19日時点では、日経平均株価の終値が23,672円52銭、EPSは約1,735円52銭で、PERは13.64倍となりました（図表1）。この間の上昇幅は、日経平均株価が965円14銭、EPSは約2円13銭、PERは0.54倍でした。これをもとに要因分析を行うと、図表2の通りとなります。

すなわち、9月3日から19日までの日経平均株価の上昇幅965円14銭について、EPSの寄与度は約27円99銭、PERの寄与度は約937円15銭となり、日経平均株価の上昇は、PERの上昇でほぼ説明できます。3月期決算企業の中間決算が本格化するのは10月下旬であり、現時点では業績修正が少ないということもありますが、足元の株高は、投資家の期待先行によるところが大きいと推測されます。

米中の対立は継続中で、期待先行での株一段高には要注意、まずは23,000円台で値固めか

夏場に投資家心理を圧迫した主な材料として、①新興国通貨の下落、②チャート上の23,000円の上値抵抗線、③米通商政策に対する警戒感、が挙げられます。ただ、9月13日のトルコの大規模利上げで、トルコリラなど主要新興国通貨は落ち着きを取り戻し、日経平均株価は9月14日に終値ベースで23,000円を回復しました。このように、①と②の材料消化は、投資家心理の改善につながり、23,000円台乗せ後の上昇加速を正当化します。

一方、③について、米中貿易摩擦問題はまだまだ楽観できず、期待先行の株高は正当化しにくいところもあります。そのため、ここからの日経平均株価の続伸には、過熱感を伴う恐れがあり、注意が必要です。この先、期待先行の動きはいったん落ち着き、日経平均株価は米中の貿易協議をにらみながら、23,000円台での値固めを試す展開が予想されます。そして、中間決算で業績の上方修正が確認できれば、EPS主導で24,000円台乗せをうかがうという流れも期待できます。

- 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