

市川レポート (No.585)

足元で見られる日本株PERと先物の顕著な動き

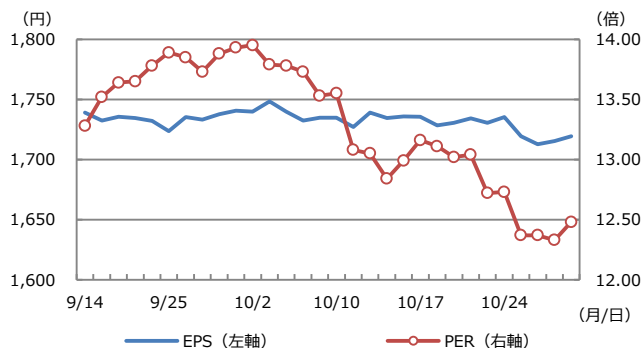
- PERは10月の日経平均急落時大きく水準を切り下げたが、EPSは比較的落ち着いた動きだった。
- 先物の売買代金は、日経平均の9月急騰時も10月急落時も、現物の売買代金を上回っていた。
- この先EPSの上昇が重要だがEPS不変でもPER13倍の回復で日経平均は22,000円台前半へ。

PERは10月の日経平均急落時大きく水準を切り下げたが、EPSは比較的落ち着いた動きだった

3月期決算企業の2018年度の業績予想がほぼ出そろった5月10日時点で、日経平均株価の予想利益ベースの1株当たり利益（EPS）は約1,659円でした。EPSはその後、緩やかに上昇を続け、日経平均株価が終値ベースで年初来高値をつけた10月2日、約1,740円に達しています。10月2日以降、日経平均株価は大幅に下落しましたが、EPSは10月30日時点で約1,719円にとどまっています。

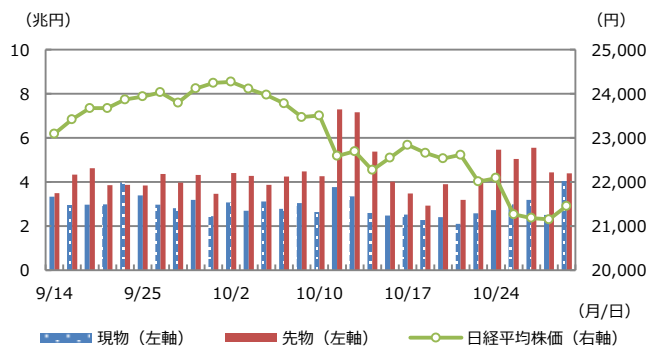
一方、株価収益率（PER）に目を向けると、5月10日時点では13.56倍でした。PERはその後、おおむね13倍台前半を中心とする推移が続きましたが、10月2日には13.95倍と、14倍近くまで上昇しました。10月2日以降の日経平均株価急落時、EPSは前述の通り、比較的落ち着いていましたが、PERは大きく水準を切り下げ、10月30日時点で12.48倍まで急低下しています（図表1）。

【図表1：日経平均株価のEPSとPER】



(注) データは2018年9月14日から10月30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：日本株の現物と先物の売買代金】



(注) データは2018年9月14日から10月30日。現物は東証1部売買代金。先物は日経225先物とTOPIX先物の売買代金合計。
(出所) Bloomberg L.P.、大阪取引所のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

先物の売買代金は、日経平均の9月急騰時も10月急落時も、現物の売買代金を上回っていた

次に、現物と先物の売買代金に注目してみます（図表2）。日経平均株価は9月14日に終値ベースで23,000円台を回復し、その後、上昇ピッチを速めました。売買代金は、9月14日から日経平均株価が10月2日の年初来高値をつけるまで、先物が現物をほぼ上回りました。したがって、日経平均株価の9月中旬以降の上昇は、先物主導であったと推測されます。

日経平均株価は10月2日以降急落しますが、この場面でも、先物の売買代金は現物を上回りました。つまり、10月の株安も、やはり先物主導と推測されます。以上より、日経平均株価が9月中旬以降に急騰し、10月に急落したのは、PERの上下変動によるところが大きく、結局のところ、業績予想に基づかない極めて思惑的な先物主導の動きであると考えられます。

この先EPSの上昇が重要だがEPS不変でもPER13倍の回復で日経平均は22,000円台前半へ

日経平均株価は年初にも大幅に調整する場面がみられました。終値ベースでの1月高値から3月安値までの下げ幅は3,506円29銭です。これを10月2日につけた年初来高値の24,270円62銭から差し引くと、20,764円33銭になります。日経平均株価は今回の調整局面で、終値ベースではまだ21,000円を割り込んでいませんが、10月26日の取引時間中に20,971円93銭をつけており、いったん目先の達成感が出た可能性もあります。

さて、この先、日経平均株価が上昇基調を回復するには、現物の買いを促すEPSの上昇が必要と思われます。ただし、EPSが3月期決算企業の間接決算における通期業績予想を反映するのは11月上旬頃になる見通しです。その前に株価が上昇するとすれば、下げ過ぎたPERの修正がきっかけになると考えます。例えば、仮にEPSが現状水準で不変のままでも、PERが13倍まで回復すれば、計算上、日経平均株価は22,000円台前半まで値を戻すこととなります。

- 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/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会