

深野康彦の 先取り経済NEWS!!

編集・発行 株式会社 アサヒ・ビジネスセンター 2024年2月15日

今月のトピックス 「株価はバブルなのか？」

日 経平均株価は後8%前後上昇するとバブル期の史上最高値3万8915円(1989年12月29日)に達します。当時を覚えている人には感慨深いものがありますが、統計データ等を見る限り史上最高値更新は半信半疑、足下の3万6000円台でも買われ過ぎ?バブルでは?と思われる人が多いようです。原則、毎週木曜日に日本取引所グループから投資主体別売買動向が公表されているのですが、同データによれば個人投資家は年初(令和6年1月4日)から1月第4週までに信用取引を含めて9940億円も日本株を売り越しているのです。新NISAがスタートし、また株価は年初から急騰したことから個人投資家は新NISAなどでかなり買付を行ったのでは?と言われていたものの、蓋を開ければ買付をするより保有株を売る投資家の方が圧倒的に多かったのです。あくまで推測になりますが、株価は上がりすぎ、あるいはバブルが発生しているのでは?などと株価上昇をネガティブに考える投資家が売却に動いたのではないかと考えられるわけです。筆者も株価はバブルでは?上がり過ぎでは?という質問をポツポツ受けています。曰く、人口が減少する国の株価が上がり続けるはずはないと述べた人もいました……。

結論から言えば、筆者は株価の上昇ピッチはややスピード違反気味に思えるものの、上がりすぎでもバブルでも無いと考えています。その背景は企業の利益が大幅に増加しているからです。日経平均株価を構成している225銘柄の1株あたり利益(EPS)は、約2262円(1月31日ベース)あります。同日の日経平均株価は約3万6286円ですからPERは16.04倍です。PERは何倍が正しいという水準はありませんが、異常値を除けば概ね14倍程度を挟んで±1~2、言い換えれば12倍から16倍程度で推移しています。PER16倍は過去の推移から見れば高い局面、言い換えれば買われすぎ局面に入っているといえなくはないものの概ね過去の推移内にあるといえるのです。なおEPSは企業の決算を迎える毎に修正されるため、あくまでも1月末時点では買われすぎ局面に入っているに過ぎません。

ちなみにバブル期のPERは50倍を超えていたことから、企業の利益から判断すれば明らかに買われすぎ。また東京証券取引所が改善を促すように指導(1倍未満の企業に)しているPBR(株価純資産倍率)もバブル期に5倍を超えていたことから、企業の利益&資産面から判断しても株価は高騰(暴騰)していたのです。しかしながら、1月末のPBRは約1.40倍ですから、足下の株価は約34年振りの高値などと株価の前に「年振り」という枕詞が付くものの、株価指標はバブル期の半分にも達していないのです。

PERの過去の推移から判断すれば、1株あたり利益が10%増の2488円になれば日経平均株価はPER12倍で2万9856円、PER16倍で3万9808円の間、20%増の2714円になれば同12倍で3万2568円、同16倍で4万3424円になり、PERが高めの局面に入れば日経平均株価は史上最高値を更新すると考えられます。その時期は企業の利益が予想外に増えれば年内、利益増加が鈍化、あるいは減益となれば数年後となる気がしてなりません。企業の利益が今後も増えて行くとすれば、株価上昇をネガティブ(行き過ぎ)と考える必要はないです。