



市川レポート

EPSとPERからみる日経平均株価上昇の背景

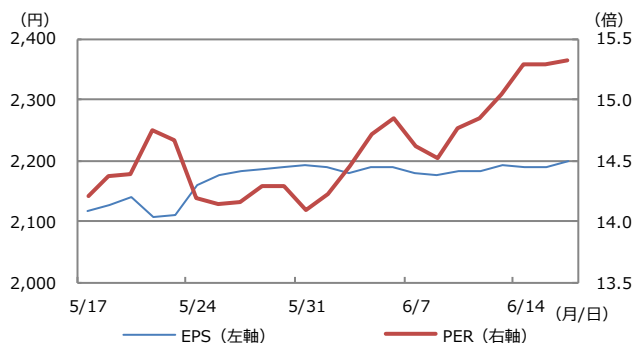
- EPSが主導する株高は、業績を反映した株高で、PERが主導する株高は、期待を反映した株高。
- 日経平均は5月に3万円を回復し、約1カ月で3,600円超上昇したが、主にPER主導によるもの。
- EPSの寄与を踏まえた日経平均の水準は31,200円台、株高継続にはEPS上昇が重要な要素。

EPSが主導する株高は、業績を反映した株高で、PERが主導する株高は、期待を反映した株高

「EPS（Earnings Per Share）」とは「1株あたり利益」のことで、一般に純利益を発行済み株式数で割って算出されます。「PER（Price Earnings Ratio）」とは「株価収益率」のことで、株価を1株あたり利益で割って算出されます。PERは、株価が1株あたり利益の何倍まで買われているかを示すため、利益水準に対する株価の「割高」、「割安」を判断する尺度として利用されます。

EPSとPERを掛け合わせると、現状の株価水準が得られます。そのため、例えば、好決算などで今期の1株あたり予想利益が増加すると、株価はEPS主導で上昇する傾向があります。また、何らかの好材料が発生し、株高の期待や思惑が市場に広がると、株価はPER主導で上昇する傾向があります。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：日経平均株価のEPSとPER】



(注) データは2023年5月17日から6月16日。EPSとPERは日経平均株価の今期予想利益ベース。
(出所) 日本経済新聞社のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価のEPSとPERの寄与額など】

	日経平均株価	EPS	PER
2023年5月17日	30,093.59円	2,117.77円	14.21倍
2023年6月16日	33,706.08円	2,198.70円	15.33倍
変化幅	3,612.49円	80.93円	1.12倍
寄与額	-	1,179.54円	2,432.95円
寄与率	-	32.7%	67.3%

(注) 日経平均株価は終値ベース。EPSとPERは日経平均株価の今期予想利益ベース。四捨五入の関係で合計などが合わない場合があります。
(出所) 日本経済新聞社のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日経平均は5月に3万円を回復し、約1カ月で3,600円超上昇したが、主にPER主導によるもの

そこで以下、足元の日経平均株価の上昇は、EPSとPER、どちらの主導によるものかを検証してみます。日経平均は5月17日、終値ベースで節目の3万円台を回復した後、6月16日までのわずか23営業日で、上昇幅は3,612円49銭、上昇率は12.0%に達しています。この期間におけるEPSとPERの推移をみると（図表1）、PERが大きく水準を切り上げており、足元の株高はPER主導によるものであることが分かります。

次に、EPSとPERの変動が、日経平均株価にどの程度影響を与えたのかを、具体的な数字で確認してみます（図表2）。日経平均の上昇幅3,612円49銭のうち、PER上昇の寄与額は2,432円95銭で、寄与率は67.3%となっています。これに対し、EPSの寄与額は1,179円54銭、寄与率は32.7%です。つまり、5月17日以降の日経平均の上昇は、その7割弱がPERの上昇によるものと解釈できます。

EPSの寄与を踏まえた日経平均の水準は31,200円台、株高継続にはEPS上昇が重要な要素

日経平均のPERについて、新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化する前の5年（2015年1月5日～2019年12月30日）平均は14.22倍、6月16日は15.33倍でした。長期的な割安水準の修正過程とも考えられますが、過去平均を上回ってきたことの認識は必要と思われます。なお、日経平均の5月17日終値（30,093円59銭）に、前述のEPS寄与額1,179円54銭を足し合わせた31,273円13銭が、業績予想を反映した株価水準となります。

足元のEPSは、前期から2.2%程度の増益予想を反映した水準ですが、この先、業績見通しが改善し、5%程度の増益予想とPER不変（15.33倍）を仮定した場合、日経平均は34,600円を超える計算となります。ただ、PERも変数ですので、5%程度の増益予想でもPERが低下し、株価の上昇につながらないこともあります（増益は織り込み済みなど）。それでも持続的な株価上昇には、やはり業績予想の改善、EPSの上昇が重要な要素と考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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