

市川レポート (No.567)

日経平均24,000円～年初と足元の違い

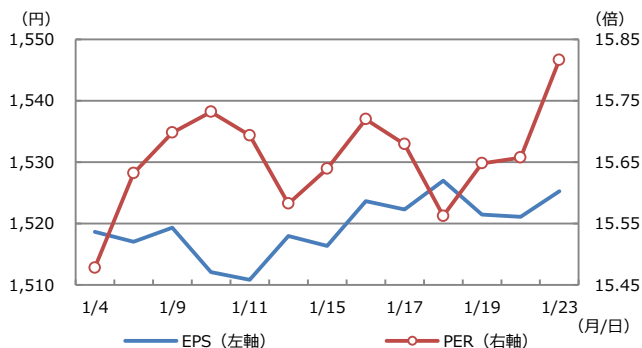
- 日経平均は1月と9月に24,000円台をつけたが、当時と今の相違点を検証し、続伸余地を探る。
- 上昇ペースについて9月は1月よりも速く、また1月も9月も期待を反映したPER主導の株高である。
- ただ9月の株高は割安な株価水準の修正、EPS主導となれば日経平均一段高の余地は拡大へ。

日経平均は1月と9月に24,000円台をつけたが、当時と今の相違点を検証し、続伸余地を探る

日経平均株価は9月26日と27日、節目の24,000円水準での攻防が続きました。9月26日は、取引時間中に24,000円台を回復すると、この日は24,033円79銭で取引を終え、終値でも24,000円台を維持しました。翌27日は、寄り付き後、いったん23,000円台に下落したものの、前場には再び24,000円台を回復しました。しかしながら、利益確定とみられる売りに押され、結局、23,796円74銭で取引を終えています。

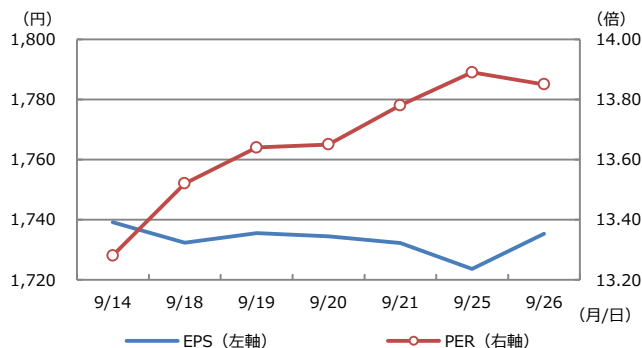
なお、日経平均株価は今年1月にも24,000円台をつけています。取引時間中に24,000円台をつけたのは、1月18日、23日、24日です。このうち、1月23日は24,124円15銭で取引を終えており、終値ベースでの年初来高値となっています（9月27日時点）。今回のレポートでは、1月につけた24,000円台と、足元でつけた24,000円台の相違点を検証し、日経平均株価の続伸余地を探ります。

【図表1：1月のEPSとPER】



(注) データは2018年1月4日から23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2：9月のEPSとPER】



(注) データは2018年9月14日から26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

## 上昇ペースについて9月は1月よりも速く、また1月も9月も期待を反映したPER主導の株高である

日経平均株価は終値でみると、1月4日に23,000円台を回復した後、12営業日後の1月23日に24,000円台を回復しました。一方、足元の日経平均株価も終値でみると、9月14日に23,000円台を回復した後、6営業日後の9月26日に24,000円台を回復しました。つまり、23,000円台から24,000円台に乗せるまでの上昇ペースは、今回の方が速かったことになります。

次に、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、1月4日から1月23日までの期間（図表1）と、9月14日から9月26日までの期間（図表2）の推移を確認します。図表1、図表2をみると、いずれもEPSが横ばいであるのに対し、PERが上昇していることが分かります。つまり、1月も9月も、業績を反映したEPS主導の株高ではなく、期待を反映したPER主導の株高であることが分かります。

## ただ9月の株高は割安な株価水準の修正、EPS主導となれば日経平均一段高の余地は拡大へ

1月の日経平均株価は、その後3月にかけて、調整局面に入りました。そのため、足元の株高も、上昇ペースが1月よりも速い分、反動の大きさが懸念されます。しかしながら、今回の24,000円台回復と、1月の24,000円台回復では、大きな違いがあります。それは、EPSとPERの水準です。1月23日時点では、日経平均株価の予想利益ベースのEPSは1,525円、PERは15.82倍でした。この時の過去3年平均のPERは15.13倍です。

これに対し、9月26日時点ではEPSが約1,735円、PERは13.85倍、過去3年平均のPERは14.43倍となっています。したがって、9月の株高は、利益予想に対して割安な株価水準の修正とみることができ、少なくとも1月のような大幅調整への懸念は不要と考えます。10月下旬からの中間決算発表で、業績予想の上方修正が顕著にみられれば、EPS主導で日経平均が一段高となる余地は広がるとみています。

- 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