

資本市場に関する理論と実際 - 株式とは(4)

今回を持ちまして、「資本市場に関する理論と実際」は終了となります。最後に株式の投資尺度にはどのようなものがあるかを説明しておきましょう。

株式投資は、ハイリスク・ハイリターンであると考えられています。現代投資理論によれば、合理的な投資家、効率的な市場が存在することによって、株式は常に適正な価格で取引されているということになります。しかし、大部分の投資家は、市場には、割安な銘柄と割高な銘柄があると考えています。

企業価値評価の方法をすでに知っているあなたにとって、これから説明する「株式の投資尺度」では物足りないというのはわかります。ただ、一般的な投資家がどのような指標を用いて、投資を行っているかを知っておくことは、損にはならないでしょう。

配当利回り

$$\text{配当利回り (\%)} = \frac{\text{1株当たり年間配当金}}{\text{株価}} \times 100$$

1株当たりの配当が、株価の何%に相当するかをみる指標です。従来は、多くの投資家は株式のキャピタルゲイン（値上がり益）を追及する姿勢をとってきました。しかし、必ずしも右肩上がりの経済が期待できない、あるいは、預貯金の金利が非常に低い現在では、投資の尺度としての配当利回りが再認識されていると言われています。

株価収益率(PER: Price Earnings Ratio)

$$\text{PER (倍)} = \frac{\text{株価}}{\text{1株当たり税引後利益}}$$

税引後利益をその企業の発行済株式数で割ると、1株当たりの利益が計算できます。この1株当たりの利益はEPS（Earnings per Share）といいます。この1株当たりの利益に対して、株価は何倍で買われているかを示すのが株価収益率（PER）です。

この倍率は何倍が妥当かという水準を示すものではありません。倍率の高い低いでその会社の投資価値に対して、株価が割安か割高かなどを判断します。したがって、企業の過去のPERのトレンドや同業他社のPERと比較して活用します。このPERが低い株ほど、

割安であると一般投資家は考えていると覚えておきましょう。

たとえば、前期の1株当たりの利益が15円、現在の株価が300円であれば、PERは20倍です。来期の1株当たりの利益が20円と予想されたとします。PERが同じ20倍であると仮定すると、理論上、株価は400円の水準までいくと考えるわけです。

このPERでなぜ、株価の妥当性がわかるのか？PERが低い株ほど、割安だと暗記しておけると言われても、あなたは納得しないでしょう。

ここで、永久還元定義式 $PV = \frac{C}{r-g}$ を思い出してみてください。この式が意味することは、現在のキャッシュフロー： C とそのキャッシュフローの成長率： g と、そのキャッシュフローのリスクの程度に応じた： r の3つの数字から企業価値や株価が求められるということです。

実は、PERの考え方は、この永久還元定義式と同じことを言っているにすぎないんです。永久還元定義式は次のように変形できます。

$$\frac{PV}{C} = \frac{1}{r-g}$$

左辺は、現在の株価(=PV)を利益(=C)で割ったもの、つまり、これこそがPERなのです。PER(= $\frac{PV}{C}$)が20倍ということは、 $\frac{1}{r-g}$ が20ということですから、

$$r-g = \frac{1}{20} = 5\% \text{ と言っていることになります。}$$

あなたの会社の現在の株価が300円、来期の1株当たりの利益が15円だとします。あなたの会社のPERは $\frac{300}{15} = 20$ 倍です。同業他社の平均PERが50倍だとすると、「うちの会社のPER20倍は、同業他社平均の50倍と比較して割安だ」なんて、あなたは言ったりするわけです。

これって、あなたの会社の $r-g$ が5%であり、同業他社の平均 $r-g$ は2%であることになります。したがって、あなたの会社の株価は、 $300(PV) = \frac{15(C)}{5\%(r-g)}$ ではなく、

$$750(PV) = \frac{15(C)}{2\%(r-g)}$$

になるはず、つまり、割安だということになるわけです。

このように「PER が低い場合は割安である」という背景にはこんなカラクリがあったわけです。

株価純資産倍率(PBR: Price Book-value Ratio)

$\text{PBR (倍)} = \frac{\text{株価}}{\text{1株当たり株主資本}}$

1株当たりの株主資本(純資産)に対して株価が何倍で買われているかを示したものがPBRです。1株当たりの株主資本は、株主資本を発行済株式数でわって算出します。つまり、1株当たりの株主資本は、理論的には、会社が解散した際に株主に分配される金額(解散価値)ということになります。

したがって、PBRが1倍を下回ることはありません。なぜなら、現在の株価が解散価値を下回っていることを意味するからです。もし、PBRが1倍を下回っている会社があったとしたら、その会社が事業をやっていることをマーケットがまったく評価していないこととなります。