

【バリュエーションレポート：PER5】

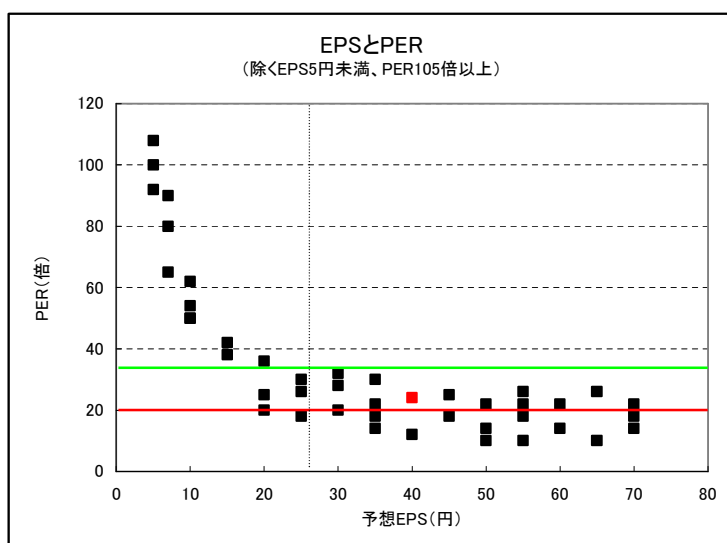
前回のレポートの内容は、市場で用いられている平均 PER というものは全く役に立たないものだというものです。それでは、個々の銘柄の PER が割安か、割高か判断する基準はどのように求めればいいのでしょうか。今回のテーマはこの点になります。

PER というフローの利益に対する株価水準を示す指標の平均値をとるためには、明らかに PER で評価されている銘柄だけをピックアップする必要があります。しかし、実際はストックに対する株価水準を示す指標である PBR で評価されている銘柄まで全て PER の平均値に含めてしまっています。PBR で評価されている株と PER で評価されている株を合わせて計算して平均 PER とすることは、前回説明したように立っている人と、いすに座っている人の平均の高さをとるのと同じくらいおかしいことなのです。しかし、世の中では大多数の人がそれを平然と使っているのです。株式市場とは何と不思議な世界でしょうか。

そこで、今回はより実態に近い平均値の求め方について解説することにしましょう。

下に改めて前回と同じ図を示します。

この図はどんな局面でも、EPS が低い銘柄の PER は高いところにあり、EPS が高くなるにしたがって PER は急速に低下し、EPS が 30-40 円辺りからほぼ横ばいに入るパターンとなります。つまり、便宜上本当に PER で評価されている企業だけで平均値をとる場合は、たとえば EPS が 30 円以上の企業の平均 PER というような使い方をすべきなのです。



すると、おおよそ本当の平均 PER は図の赤い線辺りになります。赤の点で示した PER25 倍の株は一般的に使われている平均値を示す緑の線との比較では割安となりますが、実態に近い赤い線との比較では割高に評価されている株ということになるのです。

本レポートでは、何度も市場はおかしな間違いをしていると述べてきました。これだけ大勢の人が参加している市場でなぜそんなことがまかり通るのかと思う人もいるでしょう。結局、株価や投資リターンを決定する要因は、無数にあります。一つ一つのファクターを極めても、市場全体の動きの 10%程度を説明できればいいほうなのです。つまり、ものごとを精緻に捉えないでやっても、精緻に捉えても、一つ一つのことの成果は限られているため、結局は何もかも適当にやってしまうものなのです。

だから、精緻に行わない人にとっては、何で失敗したかは永遠の謎であり続けることになります。一方で、一つ一つを精緻に積み上げておくと、失敗したときもその要因を明らかにできることが多いのです。そしてその積み上げの頻度が増えてゆくにしたがって、10%しか説明できなかったものが、20%、30%説明できるようになり始めるのです。もちろん、それでもどちらに転ぶかわからないことはあり続けますから、パーフェクトにはなりません。しかし、本当に精緻に積み上げた 30%の株価を決定する要因が見え始めると、本当に儲かるようになるのです。これが、株式投資の真実の姿というものです。

注意事項

当レポートの株式に関する記述は、投資の勧誘を目的としたものではありません。情報の内容も私の観測であり、不確定要素を多く含みます。当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても、当社では一切の責任を負いません。投資判断はすべて自己責任にてお願い致します。