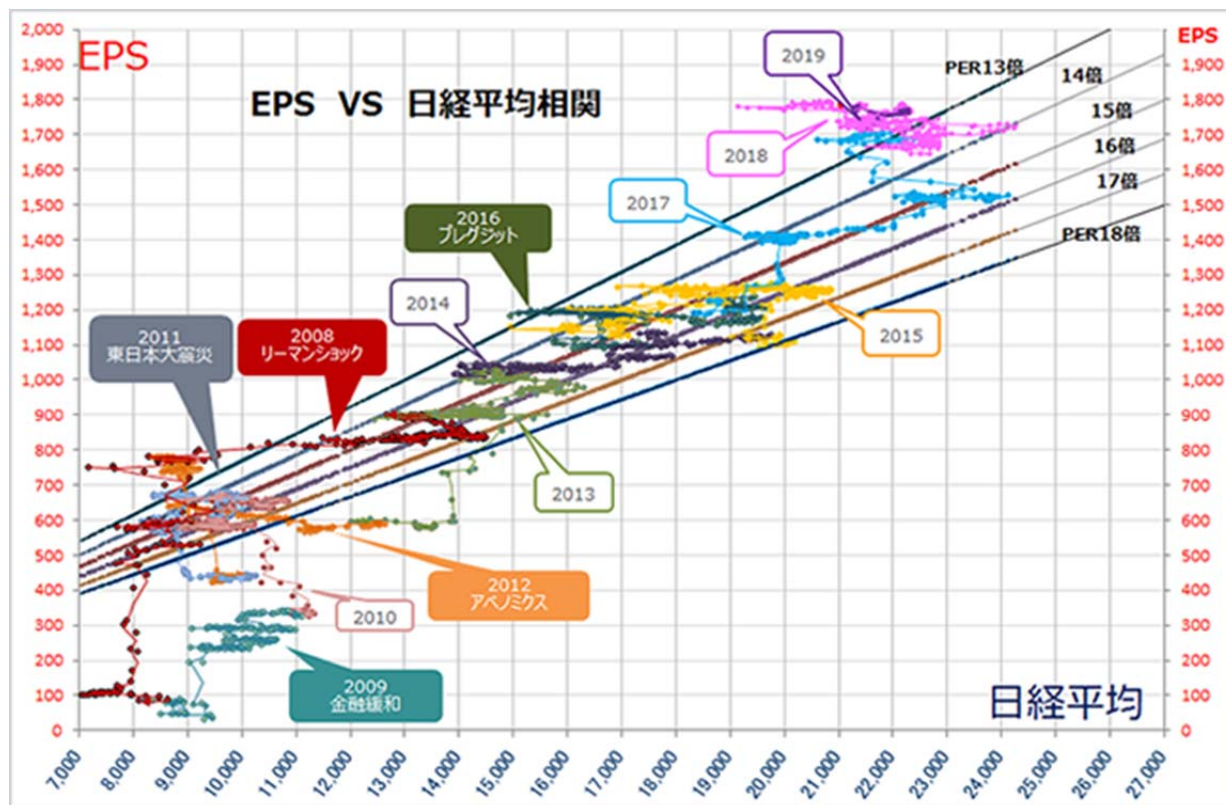


# 日経平均分析

◇日経平均、EPS、PERから読み解く

下図は、日経平均とEPSの関係からPERの推移を示したものである。

(2019年5月14日データ) 日経平均：21067.23 EPS：1785.35 PER：11.8



(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

- ・2008年度から日経平均はPER 13倍から18倍(この範囲をゾーンと呼ぶことにする)の中で概ね推移している。
- ・日経平均がゾーンの範囲外にあるのは市場環境に大きな変化があった場合に限られる。
- ・2008年度から2017年度までにEPSは3倍超に。
- ・2008年度(リーマンショック)：ショック時はEPSの変化よりも先に株価が大幅下落しPERは低下。日経平均はゾーン外へ。その後、EPSが急激に小さくなっていったことで、PERは急上昇。日経平均は逆サイドのゾーン外へ。
- ・2009年度(金融緩和)：金融緩和政策により株価、EPSともに上昇。ただし当年度中はすべてゾーン外だった。
- ・2010年度：リーマンショックからようやく日経平均はゾーン内へ復帰。3年ぶりのゾーン入り。
- ・2011年度(東日本大震災)：震災直後はゾーン内に止まったが、2012年2月にEPS下落によりゾーン外へ。
- ・2012年度(アベノミクス)：EPSの上昇よりも株価が先行して上昇。PERは急上昇しゾーンを越えた。
- ・2013年度：株価上昇の後を追うようにEPSが上昇。日経平均はゾーン内へ。
- ・2016年度(ブレグジット)：株価急落により日経平均は一時的にゾーン外へ。

## 補足説明

株価 = EPS（一株当たり利益）×PER（株価収益率）と示されます。株式会社の純利益はすべて株主のものですから、この式が意味するところは、今年度の利益（EPS）が何年（PER）続くと現在の株価（収益トントン）になるのか？を表しています。もちろん、将来の利益は変動しますから、PER は投資家や市場の“期待”を示している。ともいえるでしょう。ここ 10 年、日経平均の PER は 13 倍～18 倍の中で推移してきました。このゾーンが日経平均の期待の範囲だったのです。市場に大きなリスクが発生すると、ゾーンを超えた状態が発生します。

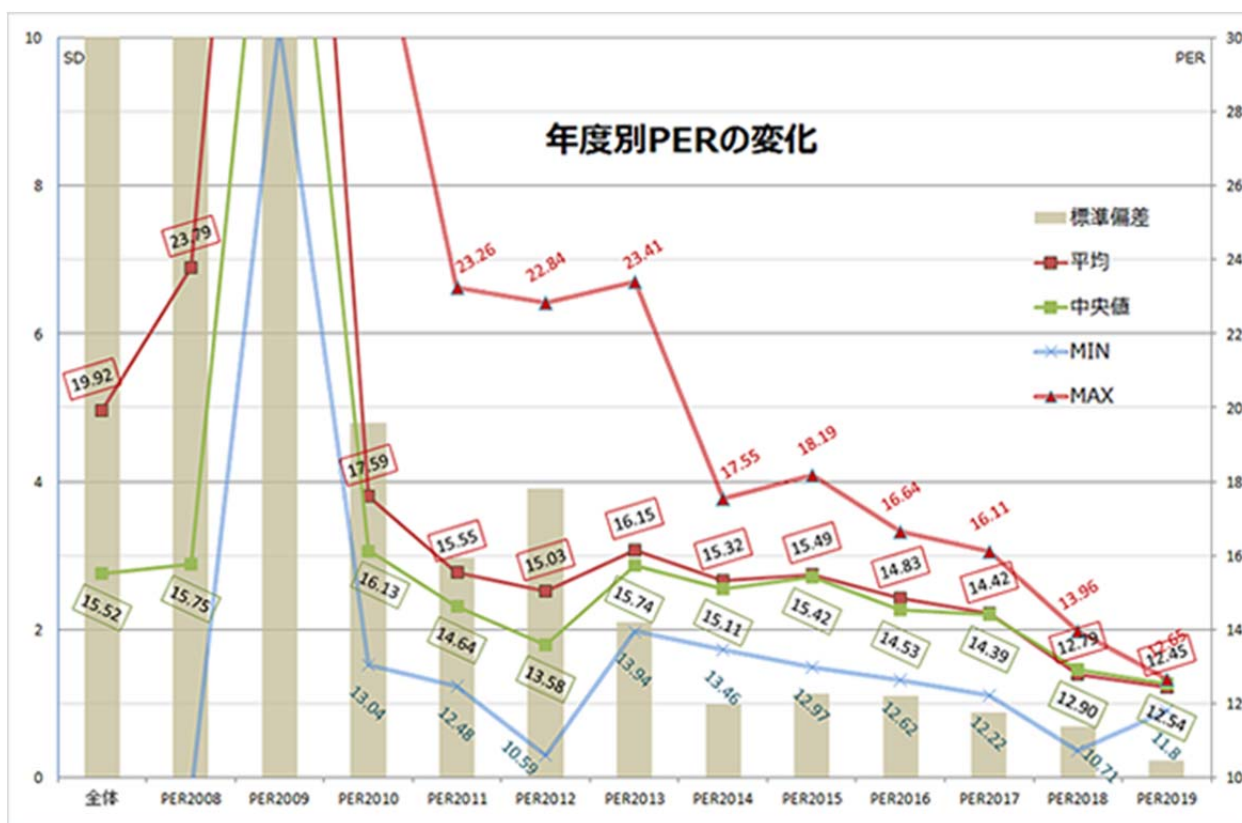
直近は PER13 倍を大きく下回るところで推移しています。

市場は数か月先を読む。と言われる事がありますが、株価は何を織り込んでいるのでしょうか。

## ◇日経平均 P E R の変化

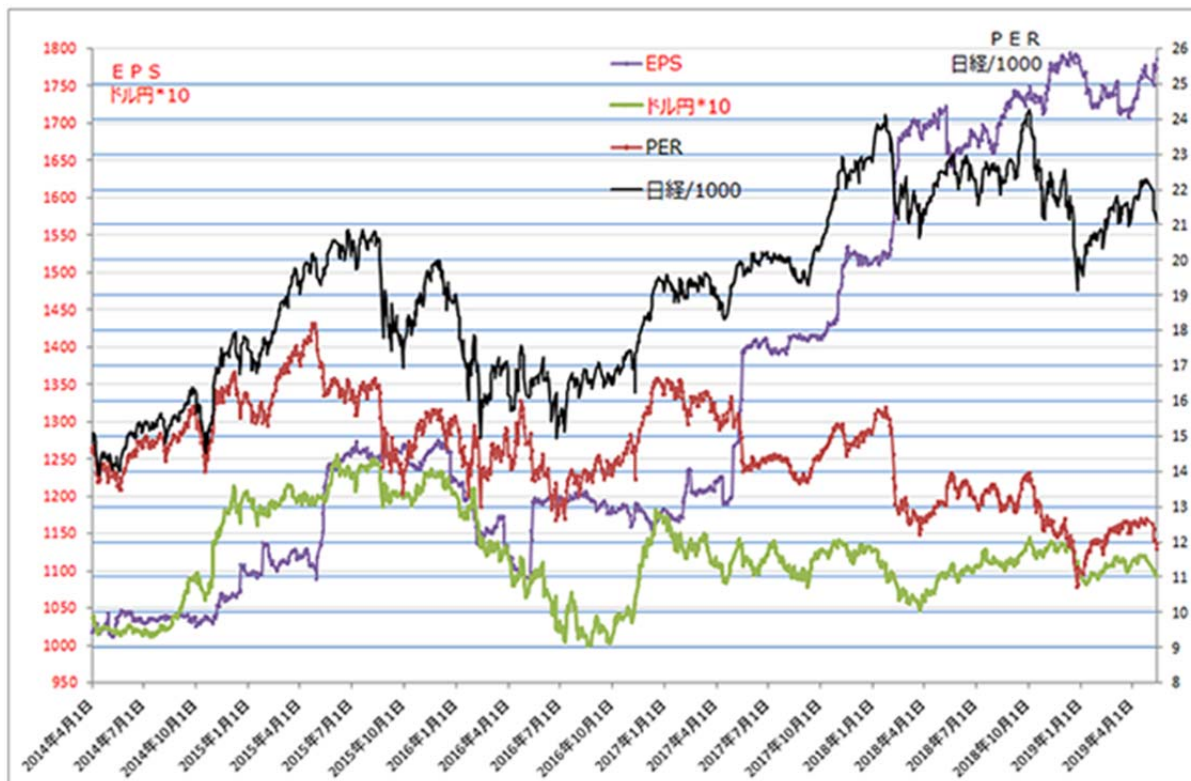
下図は、日経平均 P E R の年度内の変化を示している。

近年、P E R は低下傾向にあり、分散（変化幅）も小さくなってきている。



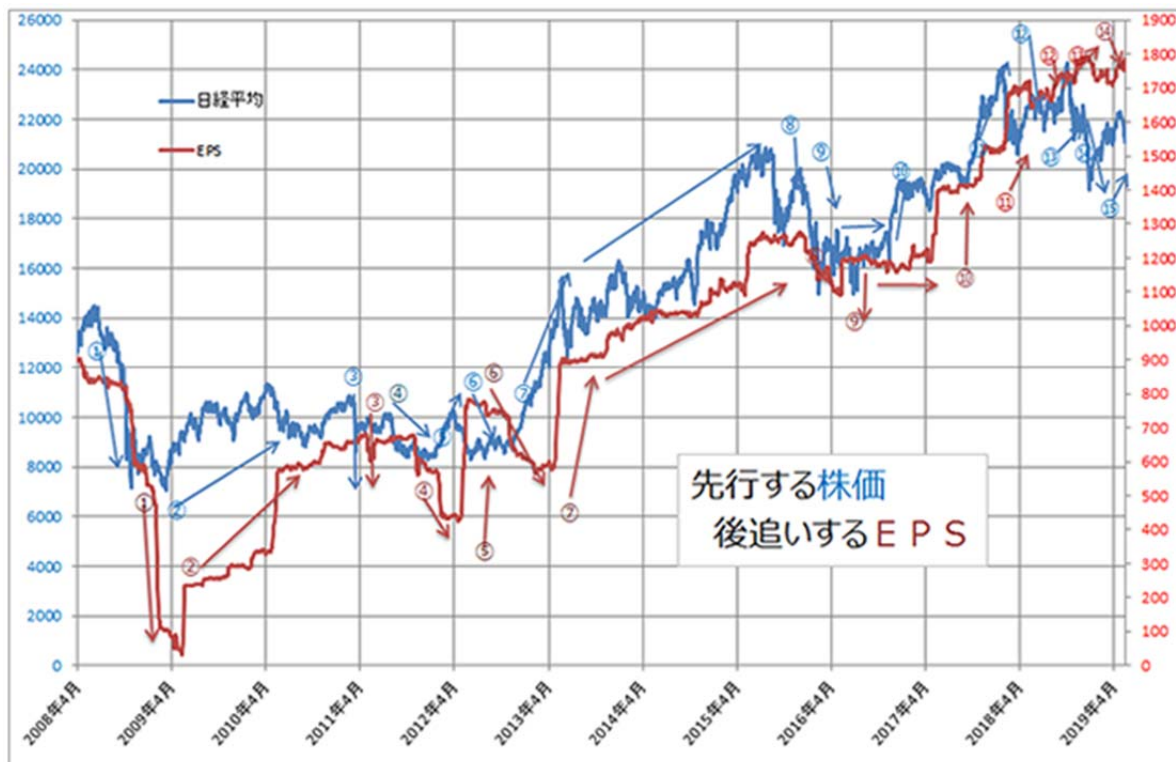
(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

◇日経平均、ドル円、EPS、PER の推移



(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

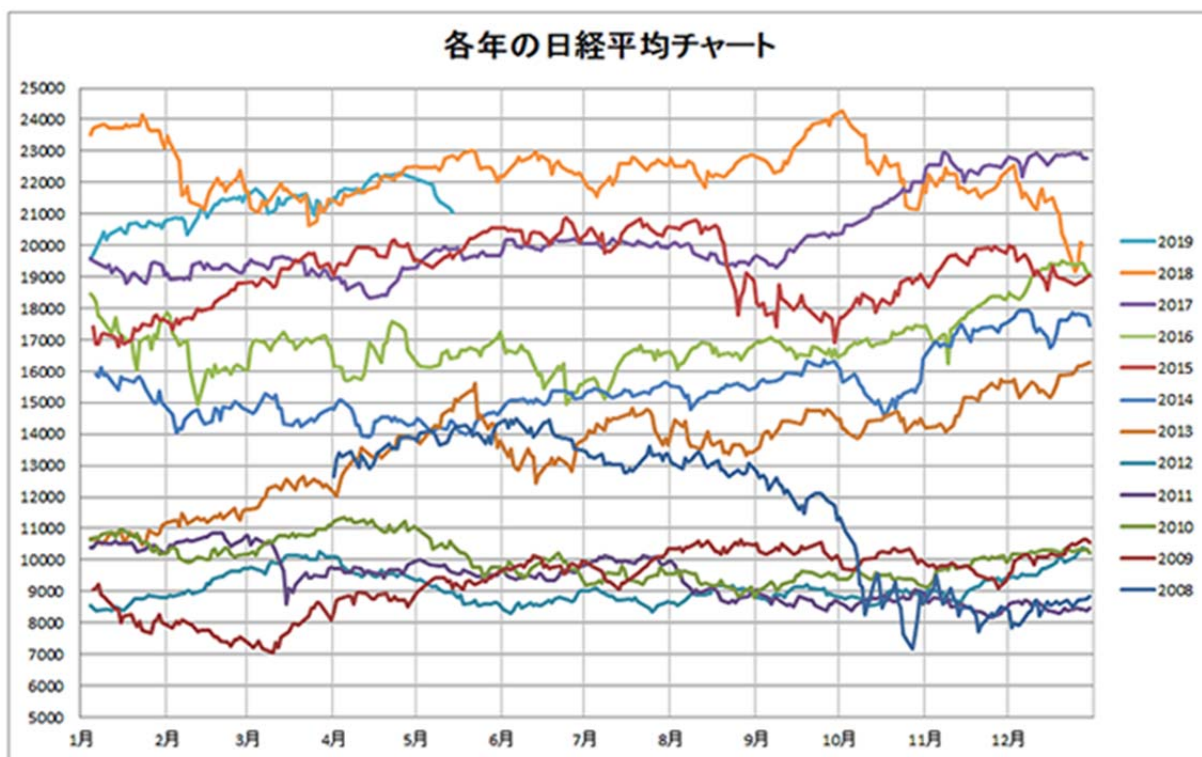
◇日経平均、EPS の推移



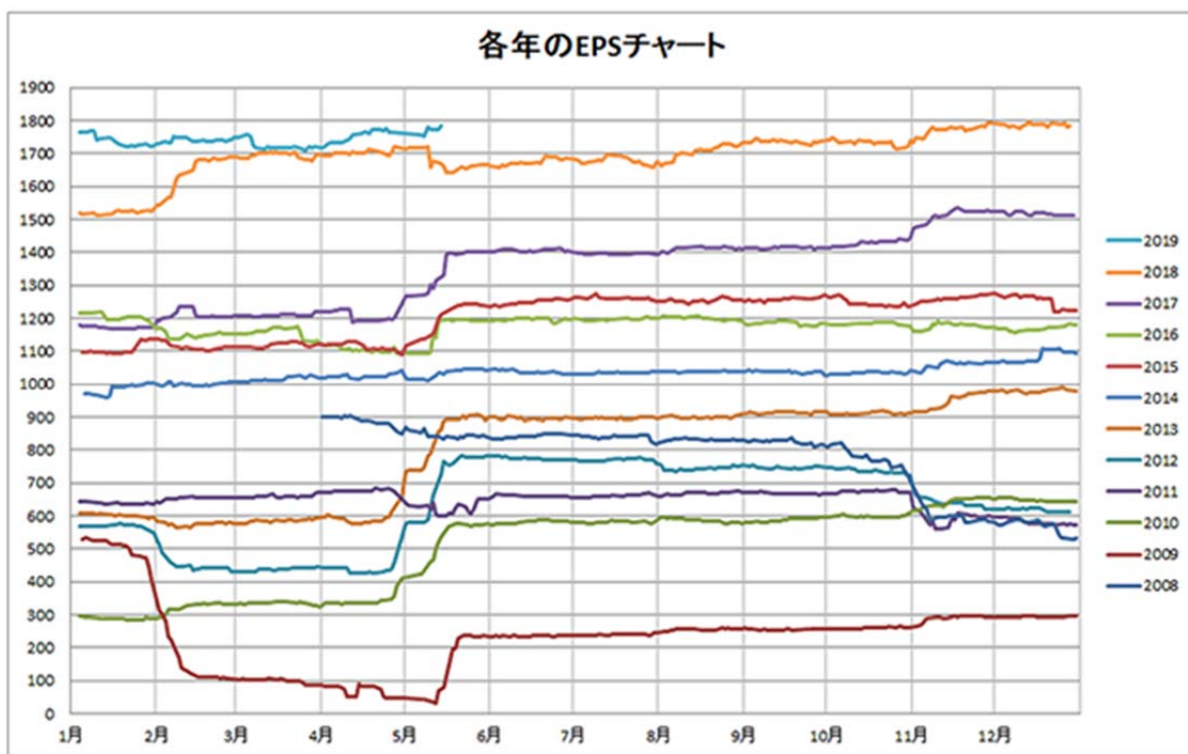
(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

◇Sell in May, and go away; don't come back until St Leger day (5月売り/9月買い?)

5月に売れ。そして、セント・レジャー・デー(9月の第2土曜日)まで戻ってくるな。(5月に売り、9月に買い)は、有名な米国の相場格言です。各年の日経平均の動きからアノマリーを見つけてみましょう。



(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

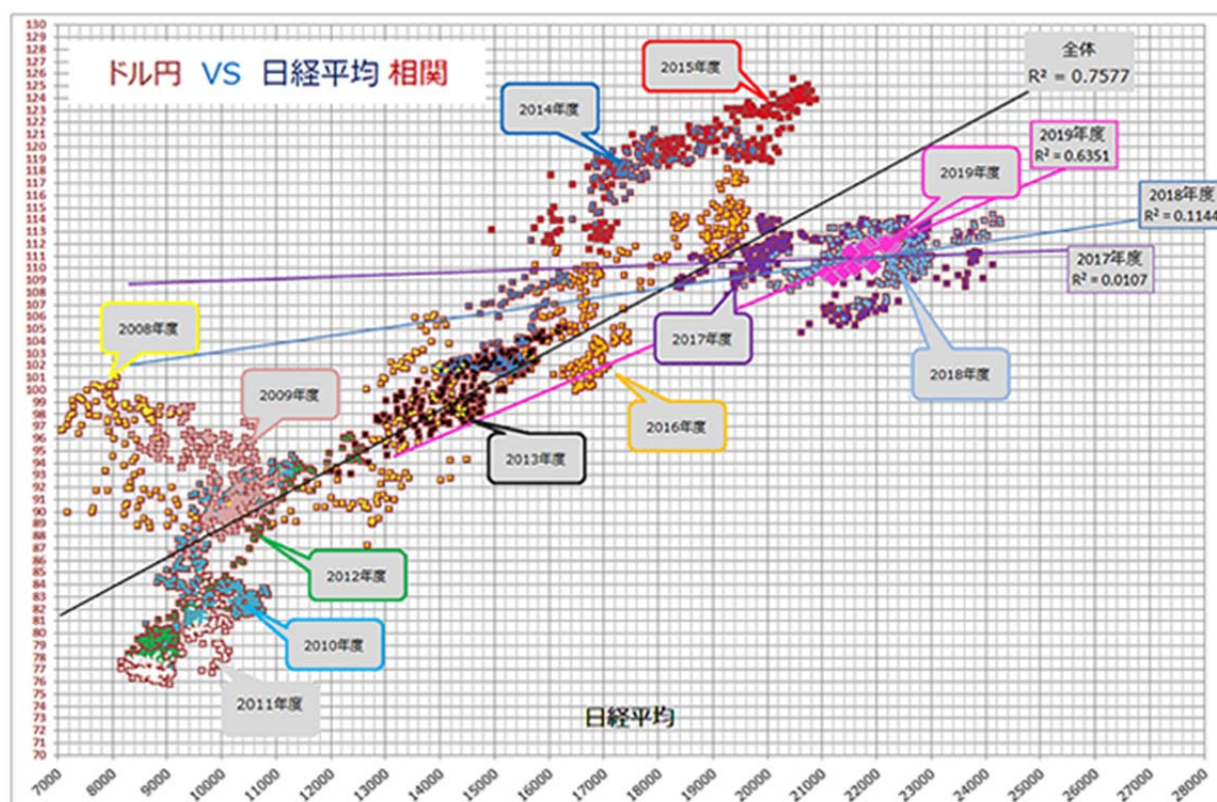


(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

## ◇ドル円 VS 日経平均相関

過去 10 年において、ドル円と日経平均には強い相関が認められる。(決定係数 0.75)

2017 年度、2018 年度は、相関が弱まり、無相関の状況となっている。(2018 年度 決定係数 0.11)



(出所：日本経済新聞社HP、I S I Dフェアネス作成)

### 【補足】

決定係数 (R<sup>2</sup>) は相関関係の強さを示しています。0 から 1 までの数値の範囲の中で、1 に近いほど相関が強いことを示します。

相関係数を 2 乗して求められます。

0.7 以上では、かなり強い相関が認められます。

0.4~0.7 では、やや相関が認められる。

0.2~0.4 では、弱い相関。

0.2 未満では、ほとんど無相関状態を示します。

本資料は情報提供のために作成されたものであって、投資家に代わって投資判断を行うものではありません。

株式会社アイエスアイディフェアネスは、本資料を使用することにより生ずる直接または間接のいかなる種類の損失に対しても一切の責任を負いません。