

「お金のヒミツや仕組み」をより分かりやすく くなぜあなたの割安株(低 PER 低 PBR) 投資は損をするのか【後編】



4. トラップその2：民主党政権時代バリュートラップに陥った日本株

先程は低 ROE(経営効率が悪い)によって割安銘柄見えてしまうケースと、業種間で PER/PBR 格差がみられるケースなどを確認しました。

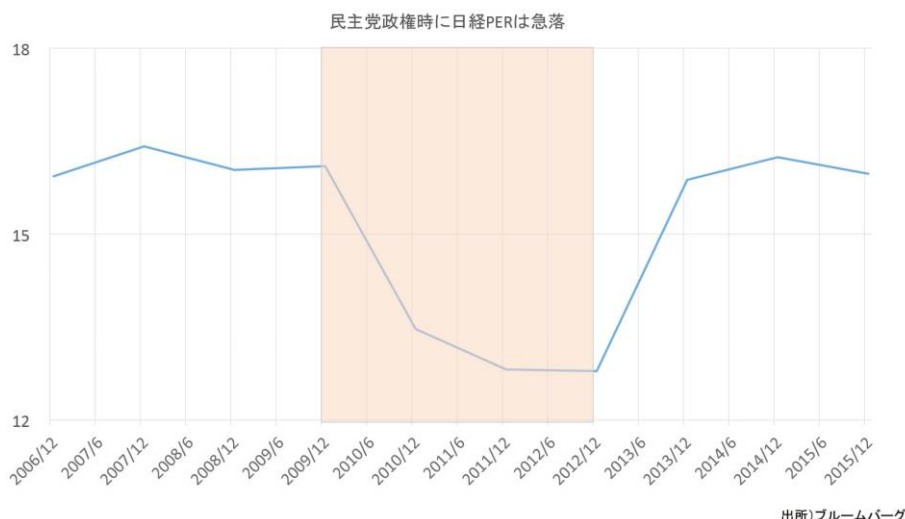
次に「市場そのものが投資家から見捨てられてしまうケース」を確認してみましょう。

近年日本株を最も多く取引するメインプレイヤーは外国人投資家です。東証の売買の実に7割近くを外国人の投資家が占めています。メインプレイヤーである外国人投資家が日本株に魅力を感じなくなり、日本株投資から撤退してしまった場合に日経平均はどのようなでしょう？

その場合には、安い株はゴロゴロしているのだが、買ってなかなか上がらないという事態になります。これも「この市場は割安だ」と思って投資した投資家が陥ってしまいますバリュートラップです。

例えば民主党政権時代(2009年9月～2012年11月)は外国人投資家が見向きもしなくなり、日本株はバリュートラップに陥りました。

・(図⑤)添付資料 日経の PER



このように、民主党政権下では PER は低い状態が長く続きました。この頃は日本株には割安な銘柄が多い時期でした。しかし、日本より PER が割高なはずのアメリカ株の方が、同期間により多くの収益を挙げられたのです。

・(図⑥)2009年9月を100とした日経とダウの相対チャート



その後、自民党政権になってからは日本株の PER が上昇しました。政権交代当初は、株価の急激な上昇を受けて「まだ政権が交代したばかりで何も実行段階に移っていないのに、これ程まで株価が上昇するのは異常ではないか？」といった意見もよく耳にしました。

安倍政権発足当初の日経平均の PER は高いように見えますが、その後の円安などによる業績回復を織り込んだ段階では、PER は世界の株式市場と比較しても特に割高ではありませんでした。外国人投資家は政権交代による業績の拡大を見越して、高 PER と思える日本株に投資をし、その後大きな利益を上げることになったのです。

民主党政権時に低 PER の日本株に投資してもなかなか報われなかった投資家がいる一方で、高 PER のダウ平均や政権交代後の日本株に投資して利益を上げる投資家もいるのです。

高 PER の銘柄や市場を推奨しているわけではありません。しかし PER や PBR が低いからといって必ず勝つわけではないのです。

5. ROE を上げるためには

株価を高めるためには ROE を上昇させることが重要になります。ROE を上げる方法は基本的には「業績を上げる」か、「資本を減らす」ことです。なぜなら、

$$\text{ROE} = \text{純利益} \div \text{株主資本}$$

だからです。株主資本は増資をした場合などは増えてますが、毎年大きな変動のあるものではありません。ですから ROE が増える要因は、(株主資本に変動がないのであれば) **利益を上げるしかない**のです。

近年よく行われるのは**自社株買いによる ROE 対策**です。使い道のない余剰資金で自社の株を消却していくと「 $\text{ROE} = \text{純利益} \div \text{株主資本}$ 」の分母(株主資本)が減るため、結果 ROE は上昇します。2015 年度は日本の上場企業の自社株買の総額が 5 兆円を超え、8 年ぶりに過去最高を更新しました。(自社株買いとは別に 2015 年度の配当総額は 10 兆円を超えています)。自己資本を増やす公募増資は 2016 年 1 月～6 月は約 18 年ぶりの低水準となっています。企業の財務戦略は負債に分類される社債にシフトしているのです。

株主を重視する時代と言われていますが、各企業は「増益(企業価値向上)」に加えて「自社株買い」を積極的に行っているのです。株主重視の経営を行い、ROE を高めた結果、米国の株

式はこれまで大きく上昇してきました。ですから **ROE** を重視する経営は将来の株価予想において非常に重要と言えます。

しかし同時に **PER** や **PBR** といった指標は「絶対値」ではないのです。ある程度は（自社株買いの実施などによって）「いじれる」数値であるため、投資家はそれを盲信すべきではないでしょう。

6. トラップに陥らないために

PBR が低いのに株価が上昇しない理由はいくつもある、ということをご理解いただけたと思います。ではバリュートラップに陥らないためにはどうすればいいのでしょうか。

バリュートラップに陥らないためには株式の**本源的価値**を調べる必要があります。そのために必要な手段としては・・

- ・有価証券報告書を複数年分通読する
- ・実地調査を行う
- ・企業へのヒアリングを行う
- ・同業他社比較/業種間比較を行う
- ・日々の流動性の確認を行う

といった地道な対処法があげられます。しかしこれらは個人投資家が行う事は難しいのではないのでしょうか。

だから資産運用はプロが運用する投資信託に任せている、という投資家が多いのだと思います。しかし投信選びにも罠はあるので注意が必要です。割安株投資にも、投資信託選びにもトラップが存在するのです。

このように業種によっても **PER** や **PBR** という指標には違いが出てきます。ですから

- ・効率的な経営をしていて、今後の業績が期待されているため高い **PBR** となっている銘柄もあれば、逆に
 - ・低 **PBR** だが業績が下がっていき、低いと思っていた **PBR** は本当は妥当な水準だった銘柄
 - ・業種的に先行きに懸念が多く、株価が割安なままの銘柄
- という可能性もあるのです。

その他、低 **PBR** でも気を付けるべきこと

他には、本当に割安な銘柄であっても流動性が極端に低い銘柄の場合、誰もその銘柄の「お得さ」に気が付かず長期間割安なままの株価で推移するケースもあるのです。一日の売買代金が少ない銘柄への投資には気を付けてください。

また、今後増資を行う可能性のある銘柄は低 **PER** 低 **PBR** となります（増資が実施されれば **PER/PBR** が上昇するため）。具体的には業種平均比較で借入の多い企業や、（銀行のように今後の規制強化に対応するために）増資が必要になる懸念が強い業種も割安のまま推移する傾向があります。

以上の事から、必ずしも **PBR** が一倍を下回っているからその後は株価が上がる、というわけではないのです。

>>更に資産運用に関する情報を見られたい方はこちら。

<http://www.nichizei.com/fpforum.html>

<著者プロフィール>

福田 猛

ファイナンシャルスタンダード株式会社 代表取締役

大手証券会社入社後、10年間、1,000人以上の資産運用コンサルティングを経験。2012年IFA法人であるファイナンシャルスタンダード株式会社を設立。独立系資産運用アドバイザーとして数多くのセミナーを主催し、幅広い年齢層の顧客から支持を受け活躍中。

著書に「金融機関が教えてくれない 本当に買うべき投資信託」(幻冬舎)がある。

2015年楽天証券IFAサミットにて独立系ファイナンシャルアドバイザーで総合1位を受賞。

■■■■■ 著作権 など ■■■■■

著作権者の承諾なしにコンテンツを複製、他の電子メディアや印刷物などに再利用(転用)することは、著作権法に触れる行為となります。また、メールマガジンにより専門的アドバイスまたはサービスを提供するものではありません。貴社の事業に影響を及ぼす可能性のある一切の決定または行為を行う前に必ず資格のある専門家のアドバイスを受ける必要があります。メールマガジンにより依拠することによりメールマガジンをお読み頂いている方々が被った損失について一切責任を負わないものとします。

参考

経済金融情報メディア「F-Style」: <https://fstandard.co.jp/column/>

“F-Style”とは?

人々の暮らしと密接に関わる「お金のヒミツや仕組み」を、より分かりやすくお伝えする経済金融メディアです。