

# 株価はEPSとPERで考えることを忘れずに



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 株価=EPS×PERを忘れずに

株価は計算上2つの要素で成り立っており、EPS（1株当たり利益）と株価の投資尺度であるPER（株価収益率）を掛け合わせることで計算できます。米国株のEPSとPERをみると、今年は金利上昇によるPERの低下が株安の主因となってきました（右上図）。ただ、足元で米長期金利上昇に不服感がみられており、PERの低下が主導する形での株価の下落は一巡しつつあります。

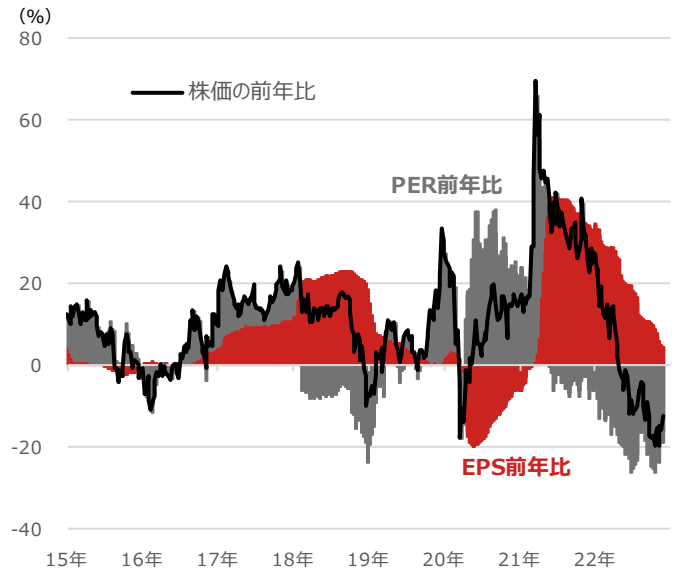
こうした動きは今後予想される世界的な景気失速によるEPS主導の株価下落圧力を和らげることにつながるとみられます。コロナ・ショックに揺れた2020年も企業業績の悪化が鮮明となりましたが、米長期金利低下によるPERの上昇によって株高となったことは記憶に新しいです（同図）。

## ポイント② 金利低下によるPER上昇が下支えに

足元で米インフレ圧力に鈍化の兆しが見られ始めており、今後、FRB（米連邦準備制度理事会）が利上げペースを落とし、来年前半にも利上げを停止するとの見方が市場で強まっています（右下図）。

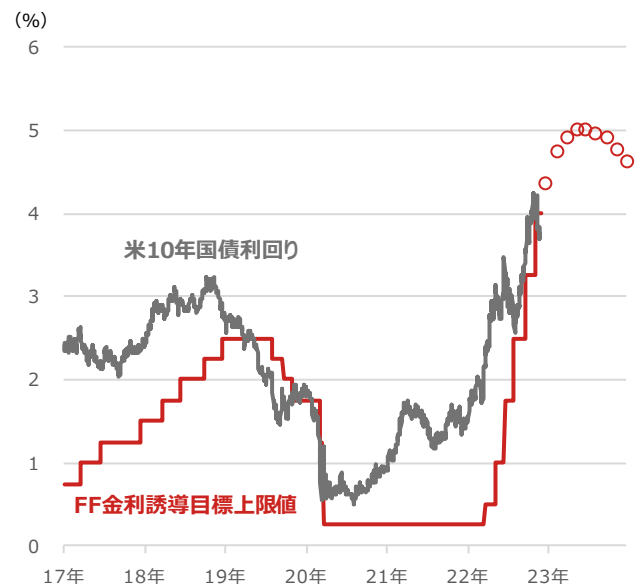
前回の利上げ局面を振り返ると、利上げの最終局面に米長期金利はピークをつけ、その後、同金利は米景気後退への懸念から低下基調を辿りました（同図）。今回もこれまでの大幅利上げが先々の米景気失速につながるとみられており、今後1年の米景気後退確率は62.5%となっています（ブルームバーグ）。市場では来年後半にFRBが利下げに転じる可能性を織り込み始めるなど、米長期金利の低下基調は今後も継続する可能性があります。こうした点を踏まえると、仮に米国株のEPSが減少したとしても米長期金利低下によるPERの上昇が株価を下支えしそうです。

### S&P500の12か月先予想EPS・PER・株価の前年比



期間：2015年1月2日～2022年11月23日、週次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

### FF金利誘導目標上限値と米10年国債利回り



期間：2017年1月3日～2022年11月23日、日次  
・FF金利はフェデラル・ファンド金利  
・FF金利誘導目標上限値の○印は先物市場から算出した2022年12月～2023年12月 FOMC（計9回）終了後のFF金利予想値（2022年11月23日時点）

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。