

# BASE Vol.128

実践的基礎知識 育てる投資編(9)

2020/12/10

<バリュエーションのチェック ～割高な水準で投資しないために～>

## バリュエーションのチェック ～割高な水準で投資しないために～

割高な水準で株式に投資しないためには、バリュエーション(投資価値評価)などを確認する必要があります。ここでは、バリュエーションチェックの重要性を説明します。

### バリュエーションチェックの重要性

企業収益が短期間で大きく伸びることはあまり期待できませんが、株価は日々変動しています。ということは、短期間で見ますと株価が収益と比べて割高になったり割安になったりしていることとなります。短期的にはPER変化などのバリュエーション(投資価値評価)の調整がリターンを大きく左右します。

一方、中長期での利益成長を株価上昇で享受するためにもバリュエーションの確認はととも重要です。大幅に割高な水準で買ってしまって、利益が伸びたにも関わらずバリュエーション調整によって株価が下落してしまうという事態を避けるためにも必ず確認したいポイントです。

バリュエーション(投資価値評価)を確認する場合に参考となる指標としては、PER(株価収益率)の他に、PBR(株価純資産倍率)、PSR(株価売上高倍率)、PCFR(株価キャッシュフロー倍率)、配当利回り、などがあります。

次頁では配当利回りでのバリュエーションチェックの例を取り上げます。

### 図表1: バリュエーション確認のための主な指標

$$\text{PER(株価収益率)} = \text{株価} \div \text{1株当たり利益}$$

$$\text{PBR(株価純資産倍率)} = \text{株価} \div \text{1株当たり純資産}$$

$$\text{PSR(株価売上高倍率)} = \text{株式時価総額} \div \text{年間売上高}$$

$$\begin{aligned} \text{PCFR(株価キャッシュフロー倍率)} \\ = \text{株価} \div \text{1株当たりキャッシュフロー(税引後利益+減価償却費)} \end{aligned}$$

$$\text{配当利回り(\%)} = \text{年間配当金} \div \text{株価} \times 100$$

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。※当資料で使用したMSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

### 世界高配当公益株式の配当利回りでバリュエーションチェック

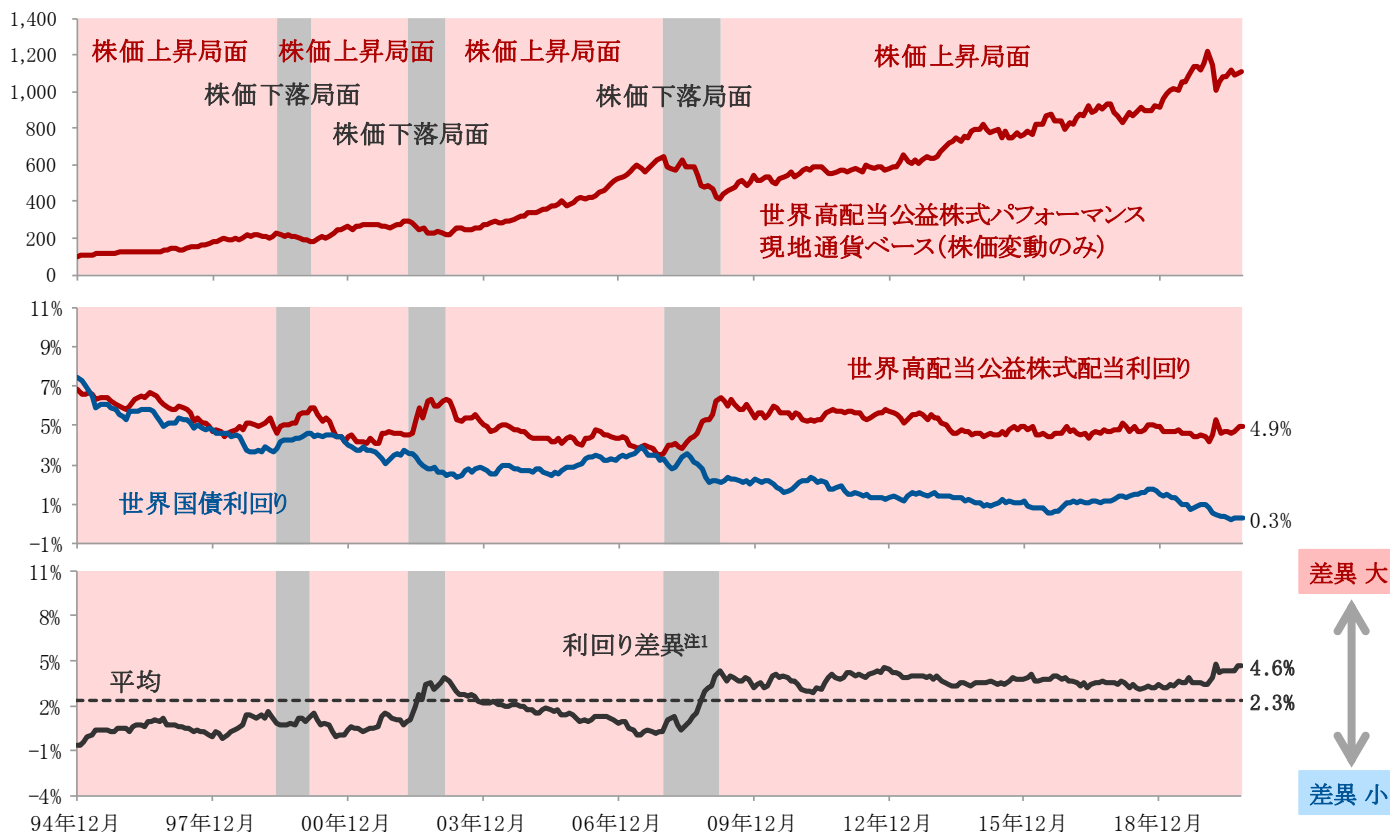
世界高配当公益株式の配当利回りでバリュエーションの確認をしてみましょう(図表2)。

過去の実績では、世界国債の利回りとの利回り差異が大きい(配当利回りが債券利回りより高い)時には世界高配当公益株式の方により投資妙味がありました(割安)。世界高配当公益株式が債券よりも買われやすい傾向となり、その後株価は利回り差異が縮小し低水準をつけるまで上昇する傾向が見られました。逆に、利回り差異が小さい(あるいはマイナスの)時には世界高配当公益株式の方の投資魅力が少なくなり(割高)、世界高配当公益株式が売られやすい傾向となったことから、その後株価は利回り差異が拡大し高水準をつけるまで下落する傾向が見られました。

このように高配当公益株式に投資する場合は、配当利回りとの債券利回りの差異に着目することがバリュエーションチェックの有効的手段の一つと考えられます。

図表2: 世界高配当公益株式のパフォーマンスと同配当利回りと世界国債の利回り差異

月次、期間: 1994年12月末～2020年10月末、パフォーマンス: 1994年12月末=100として指数化



注1: 利回り差異 = 世界高配当公益株式配当利回り - 世界国債利回り

※世界高配当公益株式: MSCI世界高配当公益株価指数(現地通貨ベース(株価の変動のみ)、配当込み)、世界国債: FTSE世界国債指数  
出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成