

財務面からみた株価のしくみ

企業の株価はどのようにして決定されるのでしょうか？ 一般的なものでは企業収益・国内外の景気・円相場・金利・投資家の動きなどがあげられます。今回は財務面から株価のしくみを見てみることにします。株式投資においては最も重要な部分であり、株価水準の分析には有用であると思います。

まず右の図で「貸借対照表（バランスシート）」（以下**B/S**）を説明します。**B/S**は「資産**A**」と「負債**B**」および「資本**C**」の3つに分れます。「資本」は「純資産」・「株主資本」ともいい、「資産」から「負債」を引いたものです。これを「発行株式数」で割ったものが「一株当たり純資産」ですが、これは会社が解散した場合に株主に分配される金額と考えて下さい。これで「株価」を割ったものが「株価純資産倍率**PBR**」(**PRICE BOOK-VALUE RATIO**)です。これは株価の水準を見る場合には非常に重要な指標です。通常は数値が大きいと株価は割高・小さいと割安とされますが、2.2倍が過去30年間の平均です。

また「資本」の部分は「株主の払い込み部分**D**」と「毎年の利益の蓄積部分**F**」に分れます。自己資本が充実しているといっても、払い込み部分がほとんどでは意味がありません。現在、東証一部上場企業の**D**：**F**の比率はほぼ1：1です。トヨタ自動車のような高収益企業は**D**：**F**が1：6と利益部分が非常に大きく、株価も高くなっています。逆に**F**の部分が小さい企業の株価は安くなっています。赤字が続くとまず**F**の部分がゼロとなり、もっと進むと**D**の部分をも越えることがあります。その時点では「負債」が「資産」を上回るため「債務超過」の状態にあるといい、株価も理論上はゼロとなります。

右のグラフで最近の状態を見てみると、不況による「一株当たり利益」減少で「一株当たり純資産」も小さくなり、**PBR**も1倍（市場の株価＝**B/S**上の価値）近辺で推移しています。これは現在の不況は長引き、今後の利益・純資産の成長は望めないことを株価が示していることになります。しかし、バブル時には**PBR**が5.4倍と非常に高かったにもかかわらず、株価が割高と指摘する人は少数でした。日本経済の成長はまだ続くと思っていた人が多かったということです。多くの場合、投資家はその時点での状況が将来も続くと考えるため、市場の株価は上にも下にも行き過ぎる傾向があります。

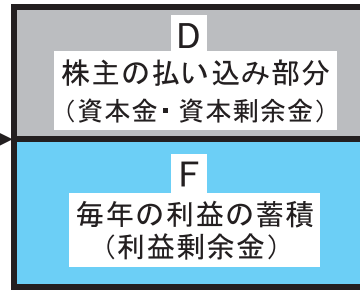
確かに日本経済は高齢化社会で、以前のような高度成長は望めませんが、1億2千万人が生活する大きな市場であり、今後も多くの企業が必要です。数十年に一度訪れるデフレは過去においては絶好の投資チャンスでした。現在がそうだと断言できませんが、マクロの動きと合せて、冷静に企業価値の分析を行う時期が来ていると思われます。

（大石）

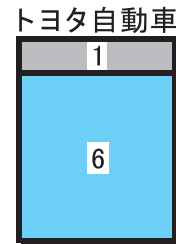
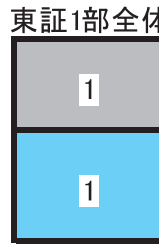


貸借対照表(バランスシート・B/S)

資 産	負 債
A	B
	資 本
	C (A - B)



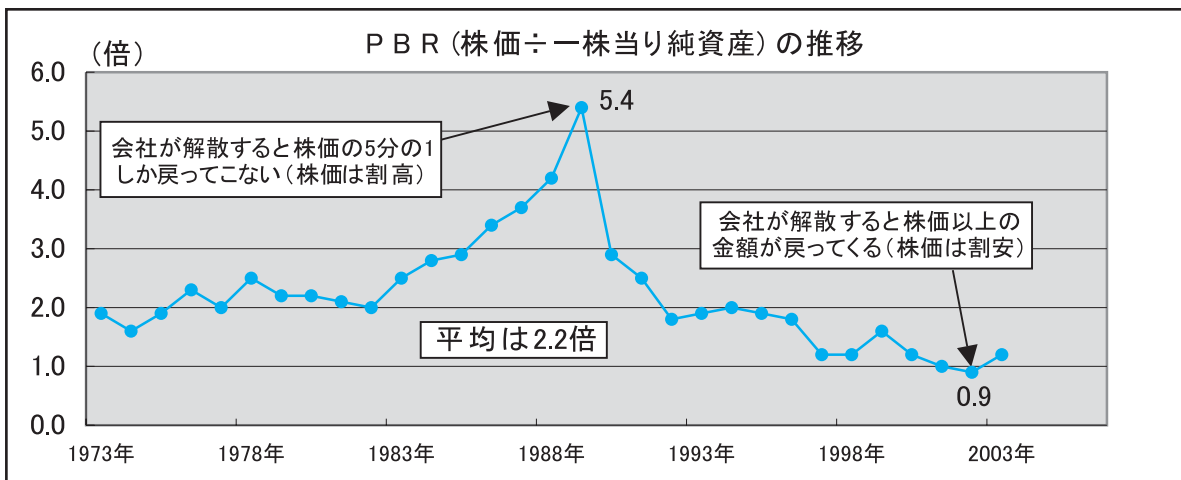
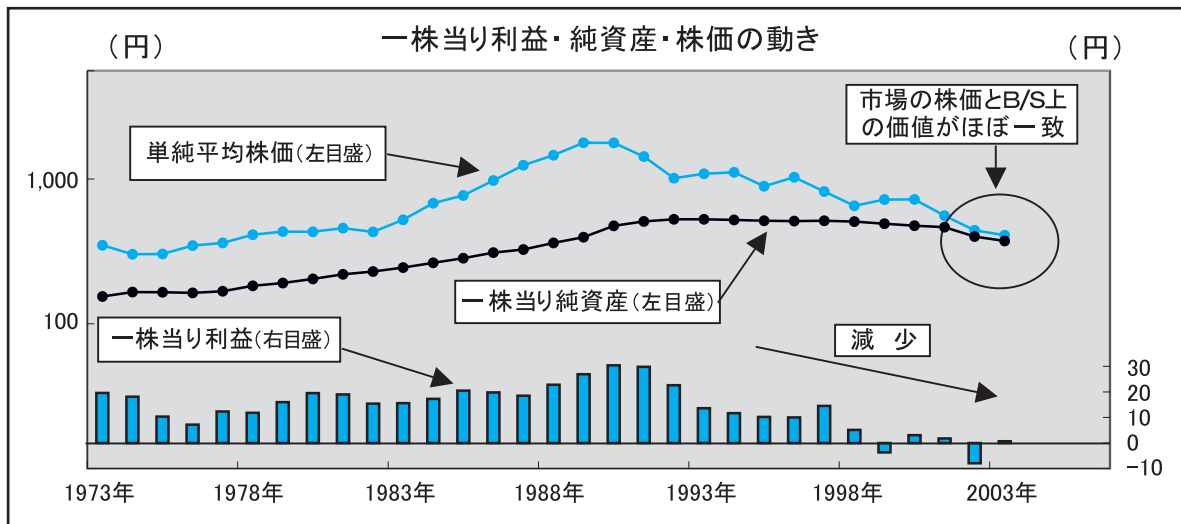
2つに分れる



(2003年3月:単体)

この部分が
増加していくことが重要

この部分の金額を発行株式数で割ったものが「一株当たり純資産」。「増資」をすれば「払い込み部分」が増加し、「資本」は増大するが、「増資した金額」以上の利益をあげていかないと相対的に「利益の蓄積部分」の比率が下がり、株価は上昇しにくくなる。



資料出所:「証券統計年報」「東証統計月報」