

Market Flash

2021年2月5日(金)

正常化グラフ集

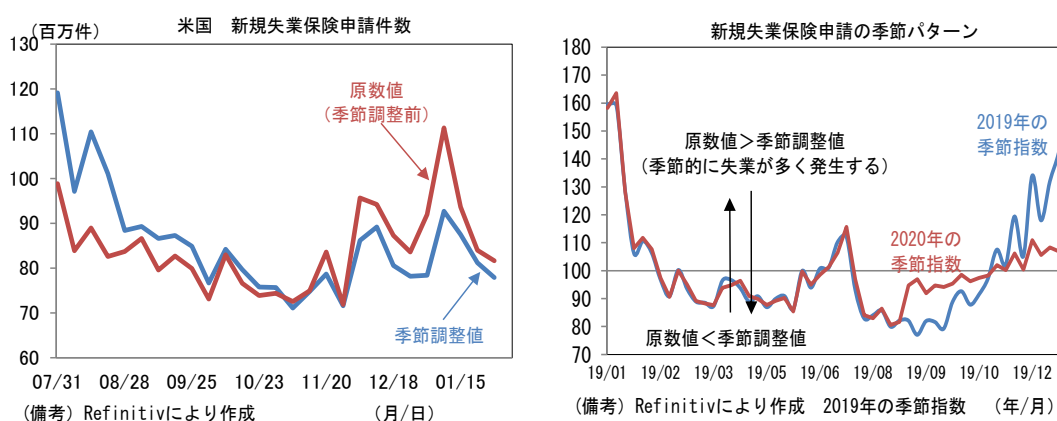
米企業収益はコロナ前回復、日本は道半ば

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

< #1月雇用統計 #企業収益 #正常化 >

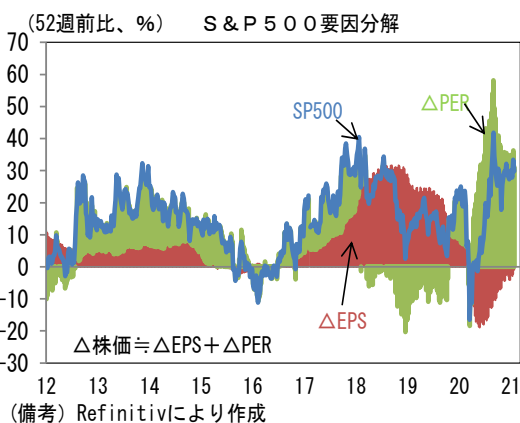
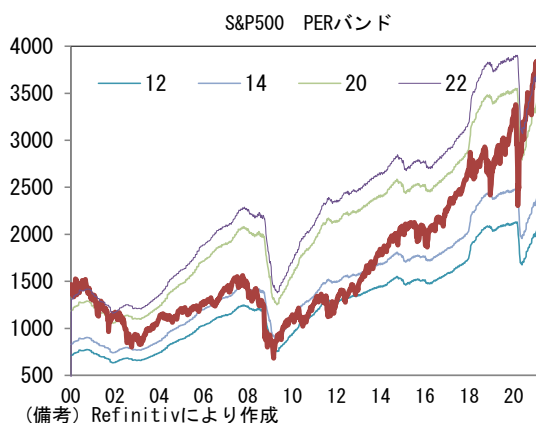
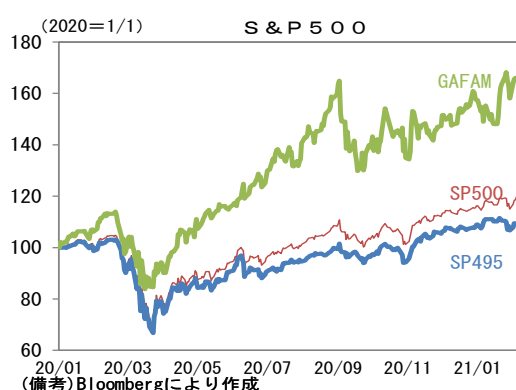
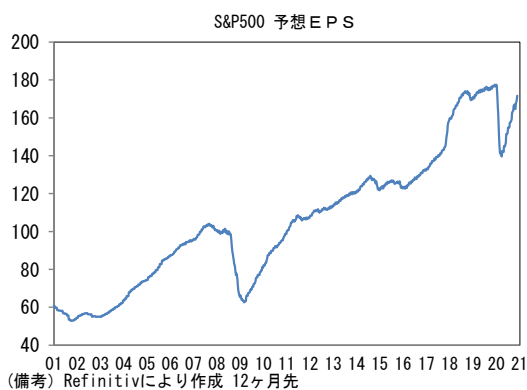
- ・前日の米国株は上昇。NYダウは(+1.1%)、S&P500は(+1.1%)、NASDAQは(+1.2%)で引け。主要企業の決算は予想比堅調。現時点で公表済みの決算は約8割が市場予想を上回っており、業績面を評価した買いが優勢となっている。VIXは21.8へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は新規失業保険申請件数（季節調整値）が77.9万件へと前週から4.1万件減少。原数値も81.6万件へと減少し、それぞれ11月下旬の水準へと回帰。なお、パンデミック発生前の2019年の季節調整方法に基づいて今回の季節調整値を再計算すると約74万件となる。12～1月は季節的な失業が多く発生する時期であるから、本来であれば季節調整値は原数値対比で大幅に低い値となるが、2020年に季節パターンが崩れたことを受けて季節調整方法が変更されたため、現在の季節調整値は季節パターンが上手く除去できていない可能性がある。



- ・米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.111% (▲0.6bp)、10年は1.139% (+0.2bp)、30年は1.938% (+1.3bp)で引け。予想インフレ率は2.171% (▲0.2bp)へと低下した。為替 (G10通貨) はUSDの強さが目立ちJPYとEURは弱かった。USD/JPYは105前半へと上伸、EUR/USDは1.19半ば

まで下落。コモディティはWT I 原油が56.2ドル(+0.5ドル)へと上昇。銅は7823.0ドル(▲19.5ドル)へと低下。金は1788.9ドル(▲43.3ドル)へと低下した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は上昇。ビットコインは反発。

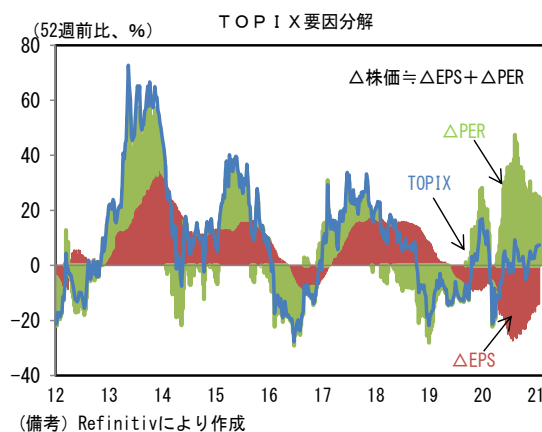
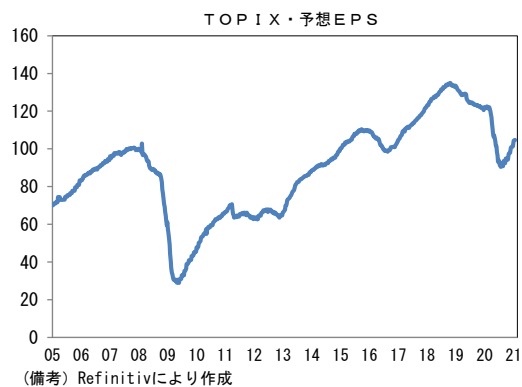
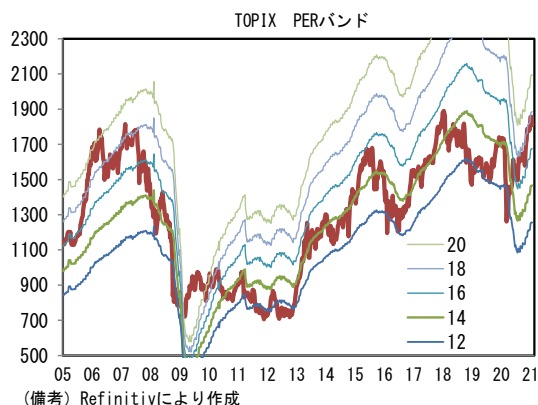
- 本日のレポートでは視覚的に株価をチェックすることに重きを置く。
- 米国は実体経済の完全回復が程遠い一方で、上場企業の収益は順調な回復経路にあり、S&P500の12ヶ月先予想EPSはパンデミック発生前の水準を回復しつつある。コロナが業績の追い風となる特定の銘柄群の上昇、FEDの金融緩和によるPER上昇によって、株価指数が押し上げられてきたのは事実だが、ここへ来て全体としてみても企業収益の裏付けを伴いつつある。S&P500の株価変動を企業収益(EPS)とバリュエーション(PER)に要因分解すると、最近の株価上昇ドライバーが企業収益の増加に移りつつある様子が見て取れる。EPSの寄与度は前年比ほぼフラット圏にあることを踏まれば、今後、FEDが金融緩和の手を緩めたとしても企業収益の増加が支えになるだろう。



- 日本株も同じ視点で確認していく。まずTOPIXの予想EPSはパンデミック発生前の水準を下回ったままである。2019年から下降トレンドに転じ、2020年前半に大幅に減少した後、足もとでは回復基調にあるものの、2019年初の水準を約2割下回っている。PERは、米国株と同様にパンデミック発生以降、大幅に上昇し株価押し上げ要因となった。もっとも要因分解グラフをみると最近PER低下とEPS上昇が互いに打ち消し合う構図になっている。金融緩和によってPERが大幅に押し上げられた状態を「異常」と解釈するなら、米国株と同様、日本株は正常化の過程

にあると言えるだろう。

- ただし、米国株の利益水準がコロナ前を回復しているのに対し日本株のそれがコロナ前を下回っている点は、決定的な違いとして認識しておきたい。飽くまで株価指数の構成銘柄でみた議論だが、企業収益の正常化ペースは米国に軍配が上がる。感染者数等で判断するとコロナの被害は米国の方が厳しいが、企業収益では逆転する。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。