Market Flash

2022 年 6 月 21 日(火)

バリュエーション調整は進んでも景気後退懸念が強い米国株

第一生命経済研究所　経済調査部
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 128 程度で推移するだろう。
・日銀は、現在の YCC を少なくとも 2023 年４月までは維持するだろう。
・FED は、2022 年は毎 FOMC で利上げを実施するだろう。

＜金融市場＞

・前日の米国は休場。USD/JPYは135近傍で一進一退。欧州株と米国株先物は上昇。

＜注目点＞

・最近の実質金利急上昇を横目に S&P500 のＰＥＲ（先行き 12 ヶ月予想、以下全て同じ）は 14.7 倍にまで低下した。Ｆｅｄの金融引き締めが株式市場（特に NASDAQ）を直撃しており、当面バリュエーションが高まる兆しに乏しい。サプライチェーンの修復など、インフレ先行指標の一部は高インフレのピークアウトを示唆しているとはいえ、７月 FOMC に 75bp の利上げが有力視されるなか、９月 FOMC の利上げ幅が 50bp へと縮小するかも怪しい現状、金融引き締めの休止を期待しバリュエーションが切り上がる展開は想像しにくい。

・仮に 2018 年 12 月と同等までバリュエーション調整が進むなら、ＰＥＲは 14 倍が目安となり、現在のＥＰＳ約 250 を前提とすれば S&P500 は 3500 程度まで下落することになる（6/17 日対比５％程度下落）。もっとも、ここへきて多くの年限間で長短金利差が逆転するなど米国の景気後退懸念は増しており、前提となる予想ＥＰＳが低下することも想定される。速報性に優れた６月のフィラデルフィア連銀製造業景況調査では、リーマンショック以降で初めて６ヶ月先の業況見通しがマイナス圏に転落した。また失業保険申請件数の減少トレンドも反転し、労働市場の変調を示している。そうした中、国際商品市況の下落も不気味。ＷＴＩ原油が 110 ドルを割り込んだほか、銅やアルミといった工業用金属はロシアのウクライナ侵攻以前の水準へと下落した。その他では鉄鉱石も下落基調を強めている。中国経済が最悪期を脱出したとみられる反面、米国と欧州における景気後退懸念が強く意識されているのであろう。仮にＥＰＳが 230 へと低下し、ＰＥＲが 13 倍まで切り下がるなら S&P500 は 3000 を下回る計算になる。さすがにそれほどの減益は想定しにくいが、マクロファンダメンタルズの風向きが悪いなか、当面の米国株は警戒感が強い。

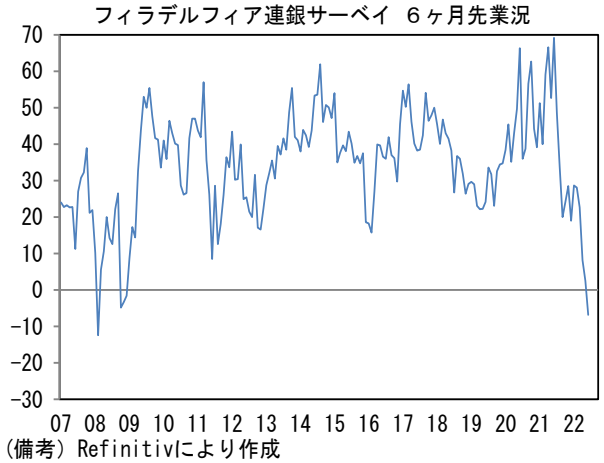
S&P500予想ＰＥＲ・実質金利

（備考）Bloombergにより作成 PER=12ヶ月先予想　実質金利＝10年TIPS

		予想EPS				
		220	230	240	250	260
PER	12	2640	2760	2880	3000	3120
	13	2860	2990	3120	3250	3380
	14	3080	3220	3360	3500	3640
	15	3300	3450	3600	3750	3900
	16	3520	3680	3840	4000	4160
	17	3740	3910	4080	4250	4420
	18	3960	4140	4320	4500	4680

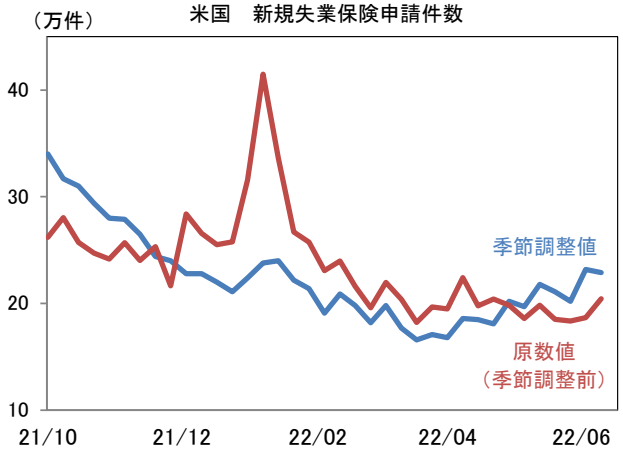
（備考）Bloombergにより作成。EPSは先行き12ヶ月予想

フィラデルフィア連銀サーベイ　６ヶ月先業況



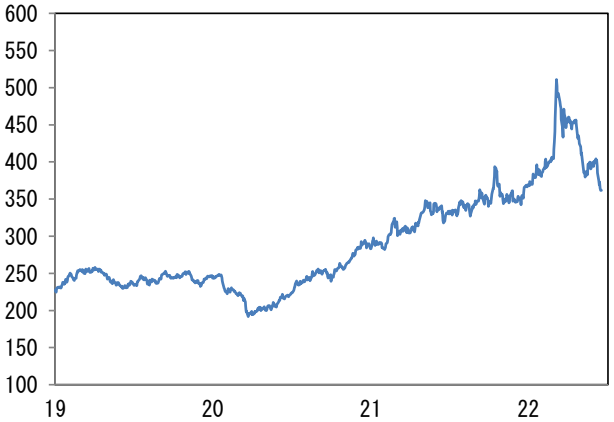
（備考）Refinitivにより作成

米国　新規失業保険申請件数



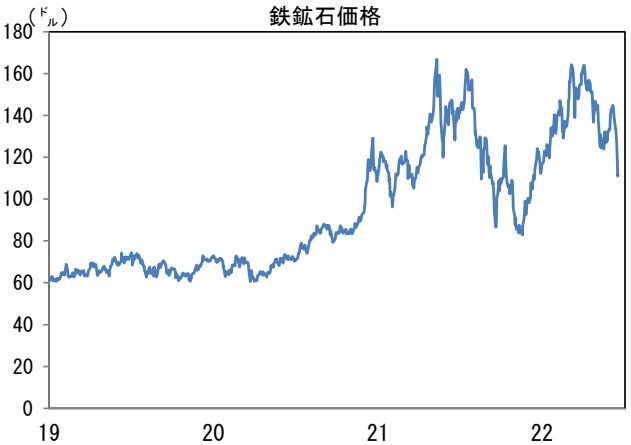
（備考）Refinitivにより作成　　（年/月）

工業用金属指数



（備考）Bloomberg算出

鉄鉱石価格



（備考）Bloombergより作成　シンガポールSGX先物価格

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。見通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。