

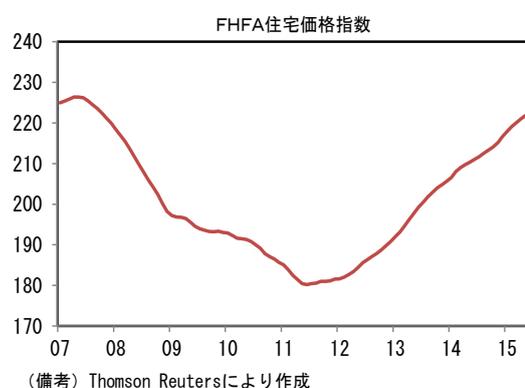
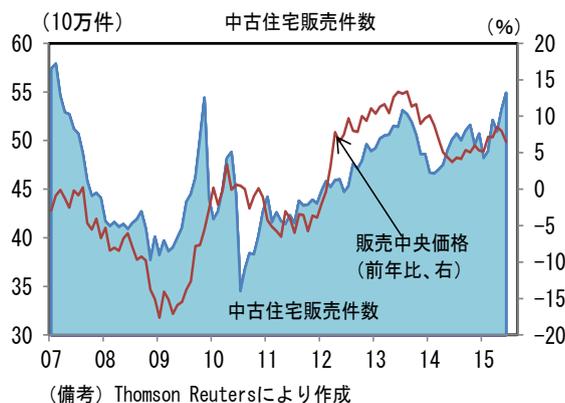
良くも悪くも改善余地がとて大きい「還す力」

2015年7月23日(木)

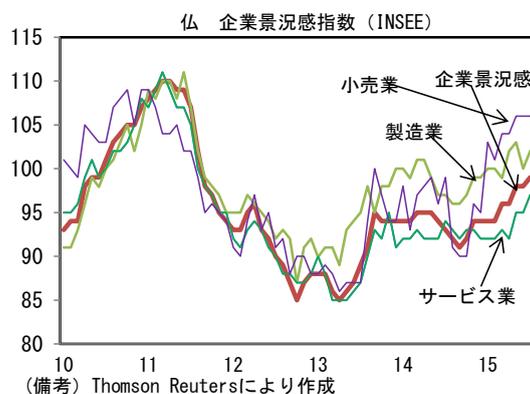
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～住宅セクター：好調持続～

- ・ 6月米中古住宅販売件数は前月比+3.2%、549万件と市場予想(+0.9%、540万件)を上回り2ヶ月ぶりに増加、今次サイクルの最高を更新した。先行指標の中古住宅販売成約指数の改善と総合的で、これに基づけば7月も好調な結果が予想される。販売中央価格は前年比+8.0%と上昇持続。低水準の在庫が示しているとおりに、住宅セクター内における需給ギャップ解消が住宅価格の押し上げ要因となっている。
- ・ 5月FHFA住宅価格指数は前月比+0.4%と市場予想に一致。前年比では+5.5%まで伸びを高めている。空室率が異例の低水準にあることを踏まえると、先行きも住宅価格は高い伸びを維持すると判断される。



- ・ 7月フランスINSEE企業景況指数は99と6月(97)から改善。建設(91→90)が軟化、小売(106)が横ばいとなった反面、製造業(100→102)、サービス業(95→97)が改善。BdF、PMIなど他のサーベイ指標は6月まで改善傾向にあったが、3Qの滑り出しも好調になった可能性が高い。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

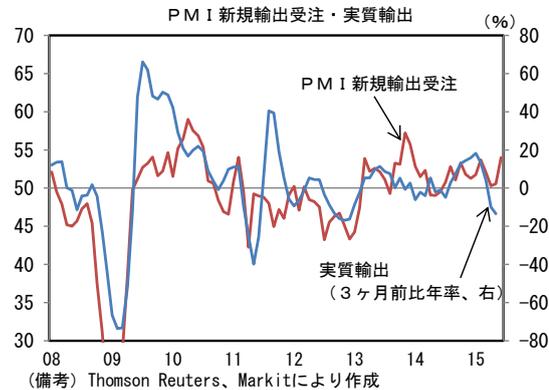
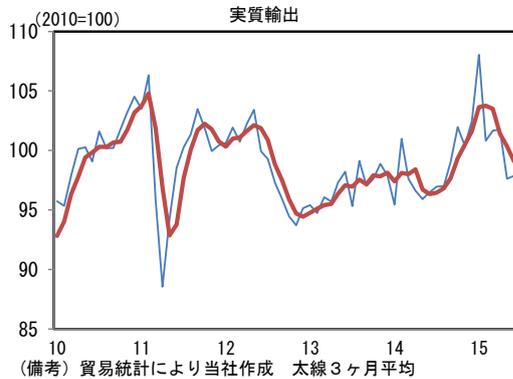
- ・ 前日の米国株は続落。通信機器最大手の決算が失望を誘い同社株が急落、下落を牽引した。欧州株も総じて軟調。ギリシャ問題が目先の波乱材料でなくなり、買い材料出尽くし感が台頭。
- ・ 前日のG10通貨はGBPが最強でそれにUSDが続いた。GBPはタカ派なBOEのMPC議事録をきっかけに上昇。議事録では「多くの委員がインフレリスクを指摘」との記載があった。

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。

- ・前日の米10年金利は2.324% (▲0.2bp) で引け。ギルト債下落に追随した後、米株現物の下落を受けて買い戻し。独10年金利は0.747% (▲3.4bp) で引けた。

【国内株式市場・経済指標他】

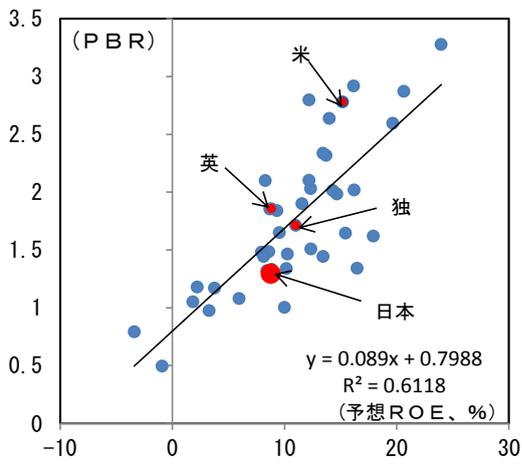
- ・日本株は、欧米株下落にも拘らず反発して寄り付いた後、もみ合い。
- ・6月貿易統計によると輸出金額は前年比+9.5%、輸入金額は前年比▲2.9%、貿易収支（原数値）は▲690億円の赤字となった。季節調整値では輸出が前月比+4.4%、輸入が+5.8%、貿易収支は▲2517億円の赤字であった。輸出を為替・物価変動を除いた実質輸出（当社作成）でみると前月比+0.2%と非常に緩やかながらも反発。四半期ベースでは▲4.3%と大幅に落ち込んでいるが、PMI輸出受注の改善に鑑みると、ここがボトムと判断される。PMI輸出受注は6月に54.0と17ヶ月ぶり高水準を回復していた（7月PMIは24日発表）。



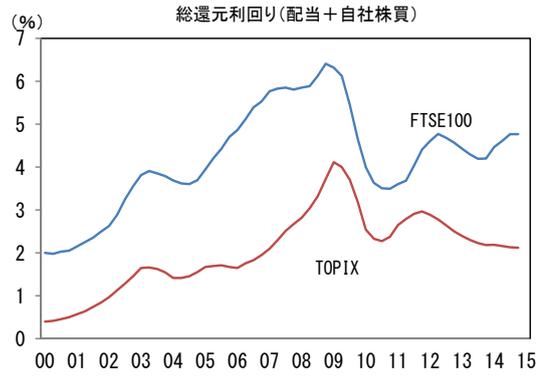
- ・昨日発表の豪CPI（2Q）はヘッドラインが前期比+0.7%、前年比+1.5%と市場予想（+0.8%、+1.7%）を下回った。しかしながら振れの大きい項目を除去したトリム平均値は前期比+0.6%、前年比+2.2%と、前年比伸び率が市場予想（+2.1%）を上回り強弱区々。先々のインフレ率が前年の裏の関係で強めに出来いことを考慮すると、RBAが追加利下げに踏み切る可能性が幾分後退した印象。実際、昨日の講演でスティーブンス総裁は「現時点で金融政策のバランスはほぼ適正」と発言している。
- ・RBNZは予想通り政策金利を25bp引き下げて3.00%とした。2会合連続の引き下げだが、声明文では、住宅市況の不均衡（オークランドの価格高騰）に触れたほか、4月以降の著しいNZDの下落に言及するなど、その内容はハト派一辺倒ではなかった。公表後のNZDは材料出尽くし感もあって上昇に転じた。

【注目点】

- ・間もなく本格化する本邦企業決算では「稼ぐ力」も去ることながら「還す力」に注目。最近では、日本株（TOPIX）のROEが8%を超えたこともあってROE・PBRマトリックスが注目されているが、これを国際比較すると、日本株はまだ欧米企業並みの評価を勝ち得ていないことが分かる（6月25日付け当レポートも参照されたい）。日本株はROEが9%弱でPBRが1.3倍程度（※22日時点では1.4倍）と、傾向線の下方に位置しているが、反対にROEが同程度の英国株（FTSE100）のPBRは1.9倍を越えて傾向線の上方に位置している。この差は「還す力」に起因しているのだろう。TOPIXの総還元利回りが2.1%（配当1.5%、自社株買い0.6%、実績ベース）であるのに対してFTSE100のそれは4.8%（配当3.3%、自社株買い1.5%）と株主還元姿勢に大きな隔たりがある。配当性向はTOPIXが30%弱に留まっているのに対してFTSE100のそれは70%を超えており、その差は歴然。日本株の還す力が高まり、英国株並みにPBRが上昇した場合、TOPIXのBPS（一株あたり純資産、実績ベース）は1168なので、これにPBR1.9倍を乗じるとTOPIXは2220まで上昇すると計算される。足もとのNT倍率12.5倍を用いて日経平均に引き直すと27750というレベルが導出される。



(備考) Thomson Reutersにより作成 直近4四半期平均



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	20676.59	82.92
N Y ダウ	17,851.04	-68.25
D A X (独)	11,520.67	-84.13
FTSE100 (英)	6,667.34	-101.73
CAC40 (仏)	5,082.57	-24.00

<外国為替>※

USD/JPY	124.03	0.06
EUR/USD	1.0951	0.00

<長期金利>※

日本	0.418 %	-0.005 %
米国	2.324 %	-0.002 %
英国	2.030 %	-0.056 %
ドイツ	0.747 %	-0.034 %
フランス	1.050 %	-0.034 %
イタリア	1.938 %	-0.028 %
スペイン	1.988 %	-0.021 %

<商品>

N Y 原油	49.19 ドル	-1.17 ドル
N Y 金	1091.50 ドル	-12.00 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

