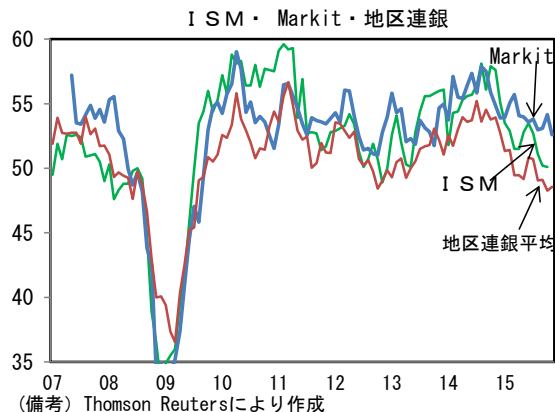
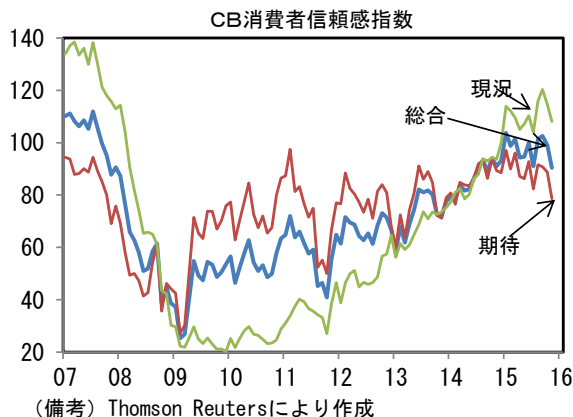
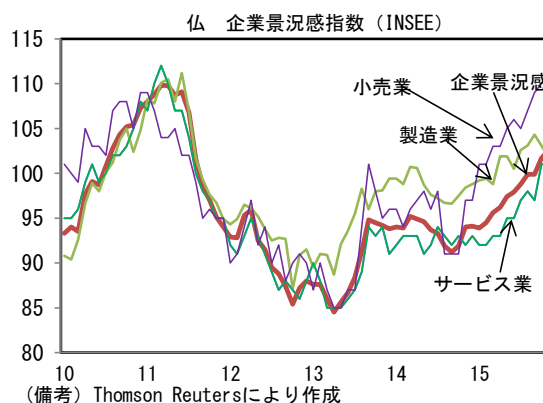
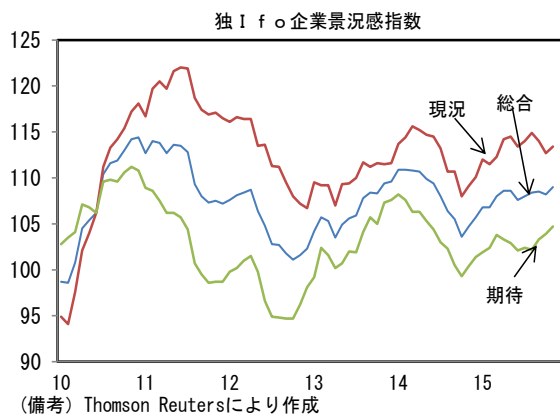


【海外経済指標他】～11月ISMは小幅反発か～

- ・11月CB消費者信頼感指数は90.4と市場予想(99.5)に反して10月(99.1)から悪化。現況(114.6→108.1)、期待(88.7→78.6)が共に軟化、2014年9月以来の水準に落ち込んだ。所得階層別では(最下層の)15000ドル以下の所得層(58.8→39.9)で落ち込みが大きかった。雇用統計の先行指標として有用な雇用判断DI(雇用機会が「十分」から「不十分」を差し引いた数値)は▲6.3と3ヶ月連続の悪化。半年程度のスパンで均してみれば改善基調にあるものの、やや気掛かりなデータだ。なお、パリのテロは調査期間に含まれていない。
- ・11月リッチモンド連銀製造業景況指数は▲3と予想外に分岐点割れ。ISM換算でも51.1と10月から1.1pt軟化。これまでに抽出した地区連銀サーベイをISM換算したうえで合成した指数は48.6と10月から0.3pt改善している。Markit版PMI(52.6)との乖離を踏まえると、11月ISMは小幅反発する可能性が高い。
- ・米GDP(7-9月期、改定値)は前期比年率+2.1%と速報値(+1.5%)から上方改定。個人消費は前期年率+3.0%と速報値(+3.2%)から僅かに下方改定されたが、景気認識に変更を迫るものではない。また、在庫寄与度の下方改定(▲1.4%→▲0.6%)は4Qの成長にポジティブ。



- ・11月独Ifo指数は109.0と市場予想(108.2)を上回り、2014年6月以来の水準に回帰。現況(112.7→113.4)、期待(103.9→104.7)が共に改善した。セクター別では製造業、卸売業、建設業が改善した一方、小売業が軟化。PMIも然り、ここもと発表された幾つかのサーベイは独経済の再加速を示唆している。
- ・11月仏企業景況感指数は102と、上方修正された10月(101→102)の水準を維持、市場予想(101)を上回った。製造業(103→102)の2ヶ月連続軟化は気掛かりだが、建設業(90→91)、小売業(110→111)が改善。サービス業(101)は横ばいだった。テロの影響については既発表のPMIが僅かに軟化したものの、これまでのところ影響は限定的と判断して問題なさそうだ。

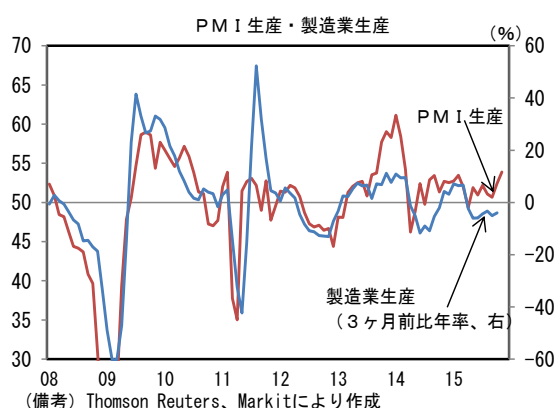
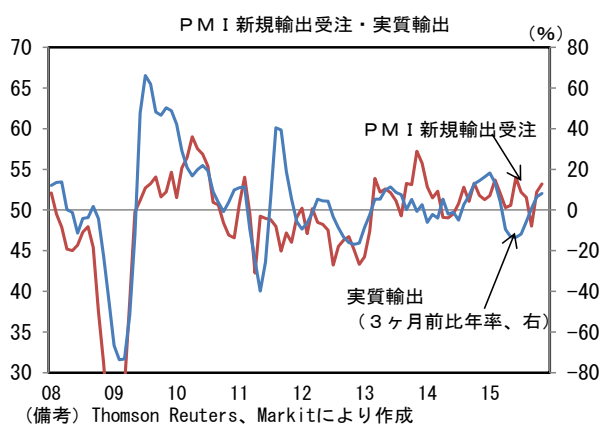


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は小幅反発。トルコによるロシア軍機の撃墜で地政学リスクが台頭したものの、原油価格反発とそれを受けたエネルギー株の上昇が相場全体を牽引。他方、欧州株は総じて軟調だった。
- ・前日のG10通貨はGBPが最弱でそれにUSDが続いた。反対にAUD、NZD、CADは資源価格が反発するなか上昇。USD/JPYは122半ばで一進一退、EUR/USDは1.06半ばで推移。なお、スティーブンスRBA総裁は「金利引き下げは以前ほど刺激効果がない」として利下げに否定的な見解を示した。12月1日のRBA理事会では金融政策の現状維持が決定されよう。
- ・前日の米10年金利は2.238% (±0.0bp) で引け。ロシア軍機撃墜のニュースヘッドラインに米債買いで反応したものの、その後は2年・5年債入札に向けて金利上昇。他方、欧州債市場は総じて堅調。独10年金利が0.517% (▲1.3bp) で引けたほか、イタリア (1.507%、▲1.4bp)、スペイン (1.638%、▲0.8bp) も金利低下、ポルトガル (2.530%、▲1.3bp) も追随した。

【国内株式市場・経済指標他】

- ・日本株は日経平均が2万円に迫っていることが意識され、利益確定売り優勢。
- ・昨日発表の日本の11月日経製造業PMIは52.8と10月から0.4pt改善。生産 (52.4→53.9)、雇用 (52.4→52.7) が改善し、新規受注 (54.2→54.0) も高水準を維持。その他では新規輸出受注が53.2と2月以来の高水準に回帰。足もとの生産のハードデータは冴えないが、先行きは緩やかに反発するだろう。



- ・日本企業 (TOPIX) の予想ROEは9%弱まで上昇 (ブルームバーグ集計、以下の投資指標は全て同じ)。2006-07年平均の10.9%に及ばないとはいえ、現時点の水準を国際比較すると英国、ドイツに引けを取らないところまで収益力が高まっている。しかしながら、投資家は日本企業の“変革”に半信半疑とみられ、日本株を十分に評価していない。ROEが同程度にも拘らず、日本株のPBRは英国株やドイツ株を大きく下回っており、近似線の下方に位置している。
- ・日本株のPBR (≒株価) の低さの背景には実に様々な要因が考えられるが、その代表的なものとして消

極的な株主還元姿勢がある。TOPIXの配当性向が概ね30%で安定しているのに対して、英国のそれは直近4四半期平均で80%程まで上昇、過去数年の平均でみても50%～80%の間で推移している。DAXのそれも50-60%で安定しておりTOPIXを遥かに上回る。この隔たりが投資家を苛立たせているはずだ。

- なお、仮に日本企業の株主還元策が投資家を満足させ、TOPIXのPBRが英国並みの2倍まで上昇した場合、TOPIXは2400まで上昇する（予想BPSを1200として算出）。ここにNT倍率12.5を乗じて日経平均に引き直すと30000という数字が得られる。

