

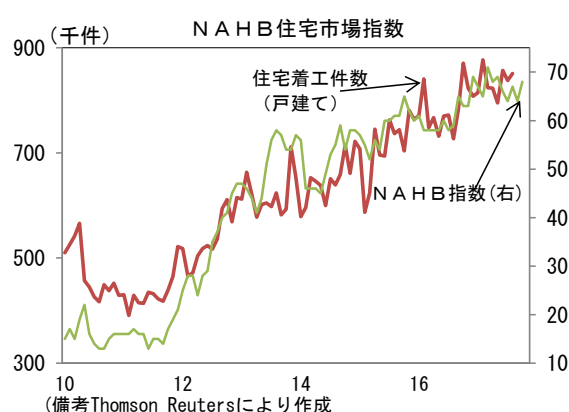
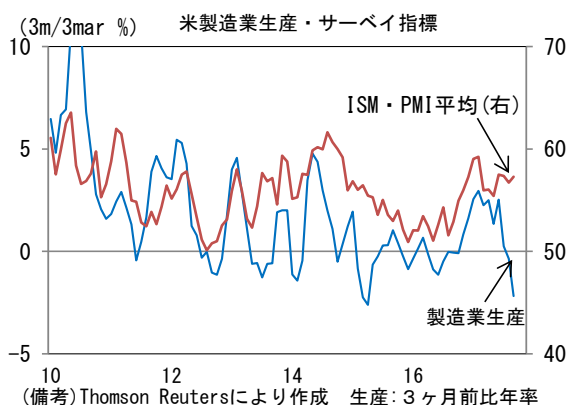
日本株 便利なチャート ～日経平均21000円 TOPIX1700ptの高度測定～

2017年10月18日（水）

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】

- ・ 9月米鉱工業生産は前月比+0.3%と市場予想に一致。8月はハリケーンによって下押しされていたが、9月は挽回生産等から3ヶ月ぶりに増産。ただし、内訳をみると鉱業(+0.4%)、公益(+1.5%)がそれぞれ反発した一方で製造業生産は+0.1%と微増に留まっており強さは感じられない。3ヶ月前比年率では▲2.2%と減速基調にあり、サーベイ指標との乖離が目立つ（自動車を除いても同様）。
- ・ 10月米NAHB住宅市場指数は68と市場予想（64）を上回り、ブーム領域に回帰。9月の落ち込みがハリケーン被害による一過性事象であったことが確認された。内訳は現況（70→75）、期待（73→78）が改善したほか、購入見込み客（47→48）が僅かながら上昇。このところ住宅関連指標は弱さが目立っていたが、目先的には反発が期待される。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。好調な米指標を後ろ盾に株式市場は買い優勢。NYダウは一時23000ドルの節目を突破。WT I原油は51.88ドル（+0.01ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが主要通貨に対して買われたものの変化率は小幅。USD/JPYは112前半で一進一退、EUR/USDは1.17後半へとやや水準を切り下げた。その他ではNAFTA交渉を巡るニュースヘッドラインを受けてCADとMXNが大きく上下。
- ・ 前日の米10年金利は2.300%（▲0.4bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、次期FRB議長の指名を控えていることもあり方向感に乏しい展開。なお一部報道によると、トランプ大統領はアジア・ハワイ歴訪へ出発する11月3日より前にFRB議長候補を指名するという。欧州債市場（10年）はドイツ（0.365%、▲0.7bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株高に追随して続伸スタート。日経平均は12日続伸で寄り付いた後、前日終値付近で一進一退（11：30）。

< # P E R 15倍 # 妥当な株価水準 # P E R 16倍も想定 >

- ・日経平均が21000円、TOPIXが1700ptに到達。主要指数が節目を跨いだことから「割安・割高」の議論が過熱している。しかしながら、足もとでTOPIXのP E R（12ヶ月先予想）は14倍強とさほど高まっておらず、これまでの株価上昇が概ね増益見合いであったことが見て取れる。市場関係者のコメントをみてもバリュエーション的には「妥当」もしくは「割安」との見方が多く、筆者も概ね同様の見解である。
- ・「妥当」な上値追いの水準としてはP E R 15倍程度が一つの目安になる。その場合のTOPIXは1770pt、日経平均で22000円程度と、それぞれ3%程度の上昇余地がある（N T倍率12.5倍で固定）。次にアップサイドの上限としては2015年央に付けたP E R 16倍程度が目安となる。その場合のTOPIXは1890pt、日経平均で23500円程度となり、それぞれ10%弱の上昇余地がある。この水準では過熱感が懸念されるだろうが、これまで景気拡大局面の後半から終盤にかけてP E Rが切り上がってきた経緯を踏まえれば、今回も同様の軌道を辿る可能性があるだろう。なお、2000年代中頃のようにP E R 20倍までバリュエーションが切り上がった場合、日経平均は3万円になる。

