

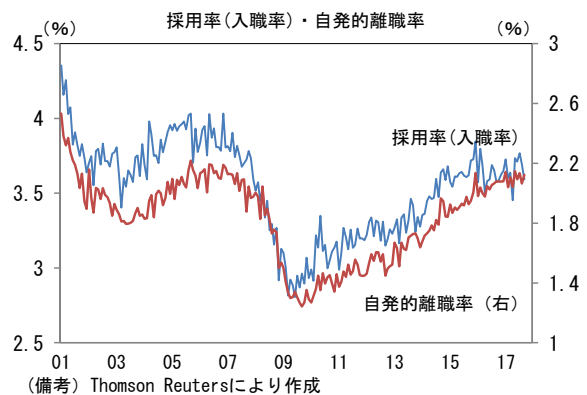
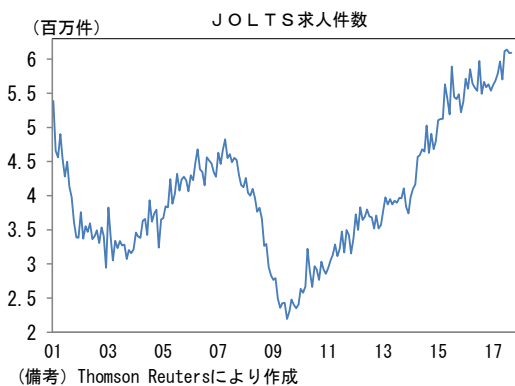
株価の高度測定 ～便利なチャート アップデート～

2017年11月 8 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 JOLT 統計によると求人件数は609.3万件と8月からほぼ横ばい。もっとも求人率が4.0%と統計開始以来の最高点付近で高止まりするなど依然として企業の旺盛な採用意欲が示されている。イエレン議長が注目する自発的離職率は2.12%へと0.06%pt上昇して転職活動の活発化を示唆。この点は将来的な賃金上昇圧力として認識される。一方で入職率は3.59%へと0.10%pt低下したが、ハリケーン被害によるところが大きいとみられ、一過性事象と判断される。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は横ばい。NYダウは6日続伸もS&P500は反落。決算発表が一巡し、新規の材料に乏しいなかで売り買い交錯。WTI原油は57.20ドル（▲0.15ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが全面高。一次産品価格の反落を受けてNZD、AUD、CADが弱かったほか、米金利低下に歯止めがかかりつつある中でEURやJPYも弱めの推移となった。USD/JPYは一時114前半まで水準を切り上げる場面があったほか、EUR/USDも一時1.16を割り込んだ。
- ・ 前日の米10年金利は2.315%（▲0.2bp）で引け。新規の材料に乏しいなかで売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.327%、▲0.9bp）が小幅に金利低下となるなか、フランス、イタリア、スペインが大幅に金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインを中心にタイトニング。

【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、米国株が頭打ち感を強める下、高値警戒感もあって反落スタート（10：30）。

< # P E R 16倍は到達可能 # 日経平均 2万円割れの可能性低い # 海外経済好調 >

- ・ 日経平均が節目の23000円に近づき、TOPIXは1800の大台を回復。それぞれバブル崩壊後の高値を更新している。そこでバリュエーションに目を向けると、TOPIXのP E R（12ヶ月先予想）は直近で15倍を超え、2013年以降の平均値である14倍を上回り、2015年央に記録した16倍に接近している。2013年以降の推移を

基準にすれば割安感に乏しいと言えるが、18倍前後で推移する現在の米国株や、20倍前後で推移していた2005-07年頃の日本株との比較では割安と言え、今後P E Rが一段と上昇する可能性も否定できない。一般論として景気拡大が長期化すると、業績の拡張モメンタムがピークアウトする一方、投資家の楽観度合いが強まることから、P E Rが切り上がり易いとされている。

- そこでP E Rバンドを用いて株価水準をチェックすると、P E R 16倍ならTOPIXは約1890pt、そこにN T倍率12.5倍を乗じて日経平均に換算すると約23700円という数値が得られる。P E R 18倍ならTOPIXは約2130pt、日経平均は約26700円に到達する。さすがに18倍への到達は短期的に想定し難いが、P E R 16倍は大きな違和感なく到達可能だろう。なお、2013年以降の平均であるP E R 14倍に回帰した場合、TOPIXは約1660pt、日経平均は約20700円となる。目下の企業業績を踏まえると、よほどネガティブな要素が出てこない限り、日経平均が2万円を割れるリスクは限定的と言える。
- 10月以降の日本株は、ほとんど調整を挟んでいないことから高値警戒感が意識されている。しかしながら、それでも海外経済の強さを踏まえると、目先のリスクはアップサイドに傾いているだろう。米国では次期F R B議長にパウエル氏が事実上内定し、金融政策の不透明感が後退。税制改革も投資家の期待する方向へと前進がみられ、業績拡大要因として意識されている。マクロファンダメンタルズが順調に改善するもとの、企業や消費者のマインドは高水準から一段の改善が期待される。その他ではユーロ圏経済が約10年ぶりの成長軌道を辿っているほか、新興国不安も後退し、足もとでは一産品価格の安定的上昇が資源国に恩恵をもたらしている。このような楽観的状况で株価が一段と上昇する可能性があるだろう。

