

Market Flash

発表日：2019年1月8日(火)

米国株は08年以来の調整を終えた可能性

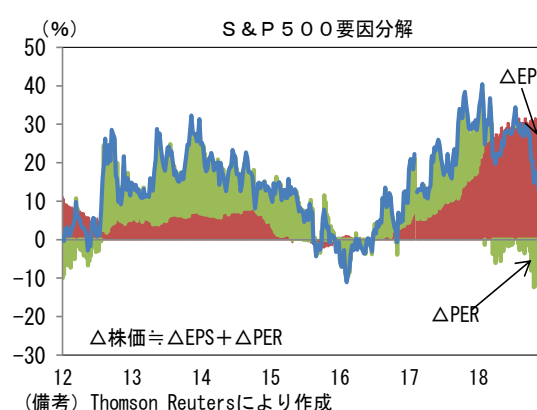
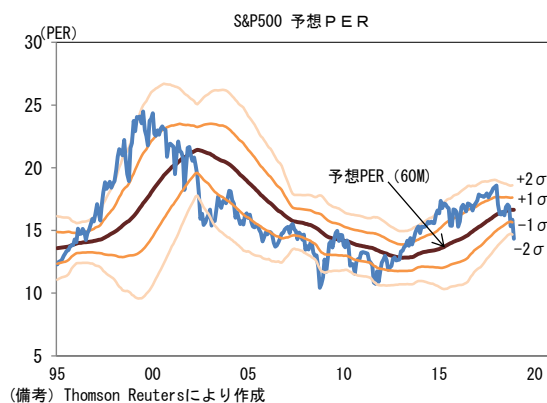
～PERの下方乖離は行き過ぎ～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

< #米国株 #PER >

- ・S&P500の予想PERを見る限り株価下落局面は終了が近づいていると判断される。足もとのPERは直近60ヶ月平均から2σ以上も下振れており、これ以上の低下が想定しにくい領域に突入。この尺度でPERが2σ以上の下振れを記録したのはITバブル崩壊、リーマンショック、欧州債務問題と米国債格下げ等が重なった2011年央しかなく、これら局面と比べると現在の悲観は行き過ぎている印象が強い。
- ・10月以降の株価変動を要因分解すると、EPS（増益）要因が押し上げに作用する反面、専らPER低下によって株価が下落してきたことが分かる。2018年初にPERが+2σ領域に到達した過熱感は修正されており、更なるPER低下には一段の悪材料が必要だろう。市場参加者がEPS成長率の鈍化を見込んでいるのは事実だろうが、減益には相当な距離があり、これ以上の株価下落は想定しにくい状況にある。
- ・米経済は財政刺激効果が剥落する下で金融引き締め効果が顕在化するなど風向きは良くない。とはいえ、雇用と消費が堅調に推移しているほか、企業景況感も概して良好で設備投資が急減速する可能性は低く、住宅セクターもモーゲージ金利低下による下支えが期待される。景気後退が現実味を帯びているなら話は別だが、マクロ環境がさして悪くない状況下、PERが2σ以上も下振れる状況が続くとは考えにくい。

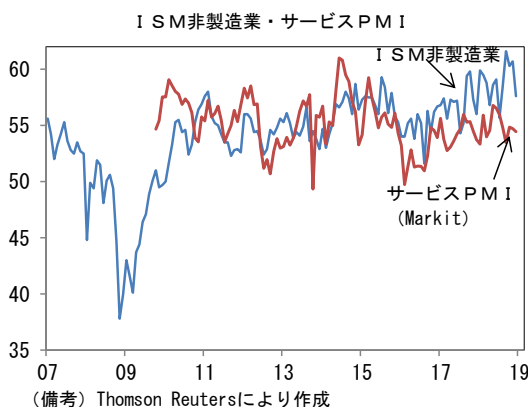


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、前日に大幅上昇した反動もあって高値圏もみ合い。

【海外経済指標他】

- ・**12月ISM非製造業景況指数**は57.6と市場予想（58.5）を下回った。もっとも新規受注（62.5→62.7）が改善し、雇用（58.4→56.3）が高水準を維持。ヘッドラインを下押ししたのは事業活動（65.2→59.9）と入荷遅延（56.5→51.5）だが、後者は供給制約の解消を映じたもので内容はさほど悪くはない。4日に発表された総合PMIも54.4とまざまざの水準を確保している。



【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。雇用統計、パウエル議長のハト派発言を好感する動きが続くなか、米中貿易協議で何らかの進展があるとの期待感から買い優勢。VIXは21.40と前日比概ね横ばい。WTI原油は48.52ドル（+0.56ドル）。
- ・前日のG10通貨はJPYが最弱でUSDが続き、その他通貨は総じて堅調。新興国通貨も大半が上昇。金融市場全般のボラティリティが低下するなか、USD/JPYはフラッシュクラッシュ前の水準を回復。EUR/USDは1.14半ばへと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.698%（+2.8bp）で引け。悲観ムードが徐々に和らぐ下で2年ゾーン中心に金利上昇。カーブはベアフラット。欧州債市場（10年）はドイツ（0.221%、+1.3bp）、フランス、スペインが何れも小幅に金利上昇。

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。

