

Market Flash

発表日: 2020年1月22日(水)

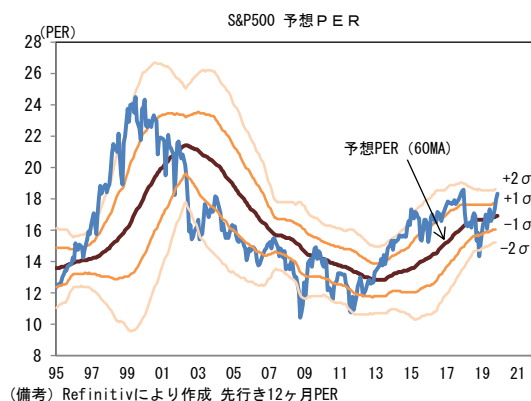
強いものと弱いものを比べてみた ～米国株とISM 製造業～

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: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

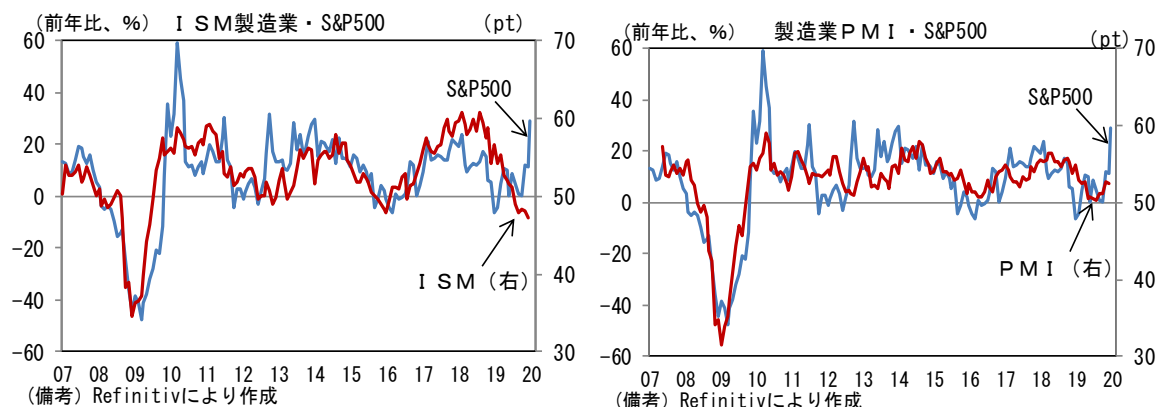
< #米国株 #警戒領域 #PER 2σ接近 #ISMとの乖離拡大 >

- ・昨日の当レポートでは米国株(S&P500)の先行き12ヶ月PERが2017年末と同水準に到達したことに言及。また60ヶ月平均からの乖離が2σに接近し、警戒領域に近づいているとの見解も示した。2σ領域接近そのものに大きな意味はないものの、直近2σ領域に接近した2015年央、2017年末は、何れも直後に株価調整局面を迎えていたことを踏まえれば、今回が例外と考えるのはやや不自然だろう。米国株はやや過熱気味と判断するのが妥当に思える。



- ・また伝統的な相関関係に変化が生じていることも押さえておきたい。ISM製造業とS&P500は、両者が互いに影響し合っている可能性もあり、長期にわたって強い相関関係にあったが、過去数ヶ月は乖離が目立ち始め、その幅は異常値的な領域に達している。①前年比でみた株価は比較対象となる2019年1月の株価水準が低かったこと、②ISMの弱さが他のビジネスサーベイとの比較で際立っていること、この2つの要因で乖離が誇張されている面はあるものの、それを割り引いても違和感が残る。実際、ISMをPMIに変更しても方向感の不一致が解消するに過ぎない。

- ・なお、かなり機械的な計算ではあるが、2007年5月以降のデータに基づいて現在のISMとPMI水準に整合的な株価を試算（単回帰）すると、ISMに対応するS&P500の水準は2800pt、PMIのそれは2900pt近傍となる。
- ・今後、米中通商交渉の第一段合意に伴う政策的不透明後退によって、サンプルに大企業が多く含まれるISMを中心に製造業サーベイ（およびハードデータ）の改善が期待される。したがって、株価に大幅な変化が生じない限り、両者の乖離は縮小に向かうと考えられるが、上述した予想PERの2σ接近と併せ、現在の米国株がやや過熱気味であることは認識しておきたい。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は、新型コロナウイルスの感染拡大懸念が癒るなか、前日の下落を取り戻す展開（11：00）。日経平均は23900円を回復。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反落。新型コロナウイルスの感染によるとみられる患者が米国で確認されたことが嫌気された。WTI原油は58.34^{ドル}（▲0.20^{ドル}）
- ・前日のG10通貨はリスクオフムードが高まる下でJPYが小幅に上昇。USD/JPYは109後半へと水準を切り下げた。なお、日銀の金融政策現状維持はほとんど材料視されなかった。
- ・前日の米10年金利は1.774%（▲4.7bp）で引け。新型コロナウイルスに関する報道を手掛かりに逃避需要が膨らむ展開。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.248%、▲3.0bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアが金利上昇。

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。

