Market Flash

2020 年 5 月 25 日(月)

日増しに薄れる割安感(日米株)

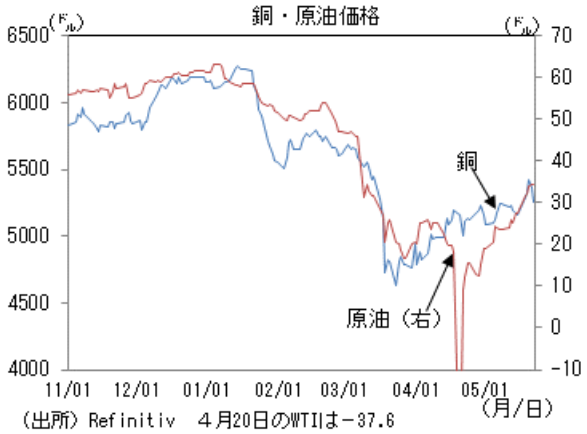
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

・日経平均の 20,000 円超定着には、３ヶ月程度の時間を要するだろう。
・USD/JPY は、先行き 12 ヶ月 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 はゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

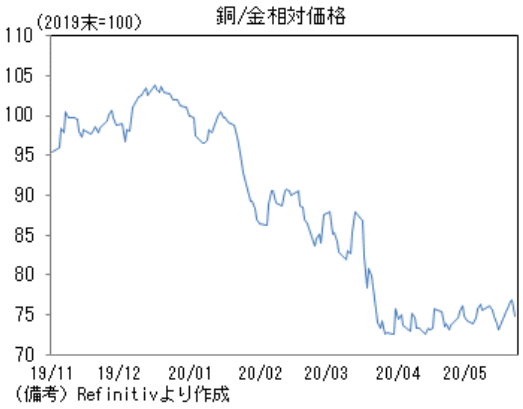
＜＃業績予想切り下がる＃ＰＥＲ上昇＃期待次第＞

・前日の米国株は概ね横ばい。ＮＹダウは▲0.0%、NASDAQは＋0.4%で引け。新規の材料に乏しいなか、休日を控えていることもありナローレンジで推移。ＶＩＸは28.2へと小幅ながら低下。クレジット市場はＩＧ債（投資適格）、ＨＹ債（投機的格付け）が共に概ね横ばい。

・米金利カーブはブル・フラット。10年は0.659%（▲1.3bp）、30年は1.371%（▲1.6bp）で引け。短期金融市場ではドル３ヶ月LIBOR（OISスプレッド）が小幅に上昇。為替（G10通貨）はUSDとJPYが堅調。USD/JPYは107半ばで一進一退、EUR/USDは1.09近傍へと小幅に水準を切り下げた。商品はまちまち。ＷＴＩ原油は33.25ﾄﾞﾙ（▲0.67ﾄﾞﾙ）と概ね横ばい。原油在庫の増加が一服するなか、原油需要の回復期待が根強く、ＷＴＩは安定化しつつある。他方、銅は5288.5ﾄﾞﾙ（▲102.0ﾄﾞﾙ）へと下落し、金も1735.5ﾄﾞﾙ（＋13.6ﾄﾞﾙ）へと上昇。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は低下。



(出所) Refinitiv　４月20日のWTIは－37.6



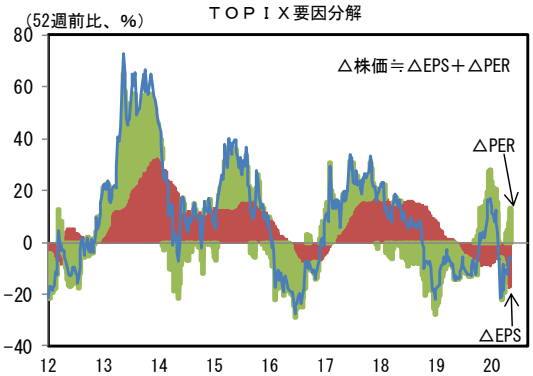
(備考) Refinitivより作成

・ここへ来て、平均株価でみた株価バリュエーションは企業業績の不透明が著しく強まる下で、その有効性が低下している。たとえば、（日経新聞が算出する）日経平均の予想ＰＥＲは企業の業績予想の開示が遅れて予想が作成できない間はシステム上、当該企業の利益をゼロとして算出するため、現在のような状況では異常値が発生してしまう。そのため、過去数週間は株価に大きな変化がないなかで、予想ＰＥＲは20～37倍という超ワイドレンジで上下した（５月19日は37倍、22日は22倍）。Ｓ＆Ｐ500の予想ＰＥＲも同様に乱高下を繰り返しながら20倍超へ到達しており、割高感を指摘する声が目立ち始めている。

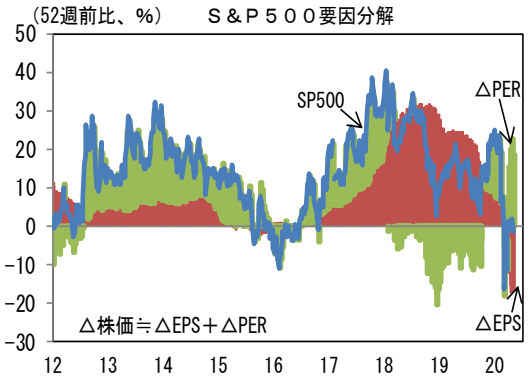
・そうした指標算出上の歪みはあるにせよ、世界全体の傾向として株価バリュエーションが高まっているのは事実である。業績予想の下方修正を受けて予想ＥＰＳの低下が進む一方、株価は「経済活動再開の期待」や「政策サポート」によって堅調に推移しているため、結果的に株価バリュエーションが時間の経過とともに切り上がる展開となっている。日米株を簡易的に要因分解してみると、目下の株価は専ら予想ＰＥＲ上昇によって支えられていることがわかる。予想ＰＥＲ上昇が経済活動再開の期待、或いは政策サポートによってもたらされていると仮定するならば、感染第２波襲来や政策効果息切れに対しては脆弱と言わざるを得えない。米国では全ての州で経済活動の一部再開が実現し、日本では緊急事態宣言の解除が秒読みの段階に入っているが、経済活動再開後のリバウンドが鈍いようだと株式市場のセンチメントが急激に悪化する恐れがある。

（備考）QUICKにより作成

（備考）Refinitivにより作成



（備考）Refinitivにより作成



（備考）Refinitivにより作成

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。見通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。