

Market Flash

2021年1月19日(火)

何れにせよ米金利上昇に注意

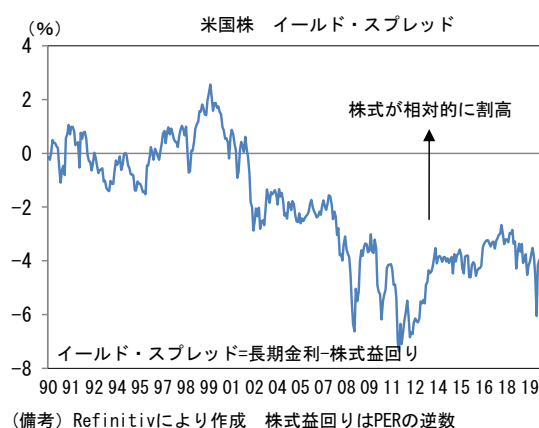
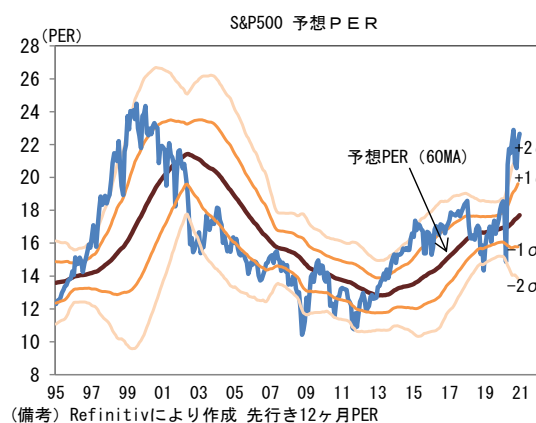
PER、イールドスプレッドでみた株価

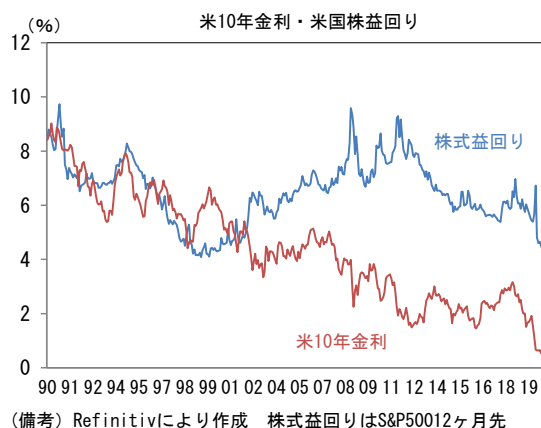
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

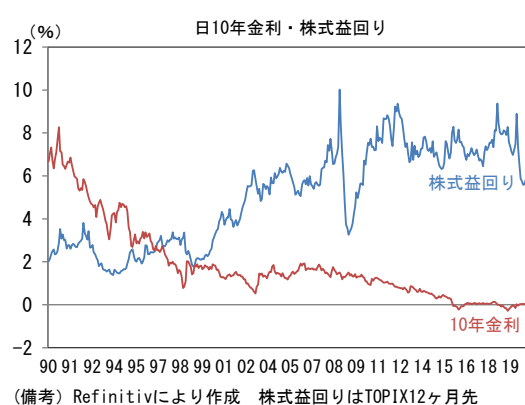
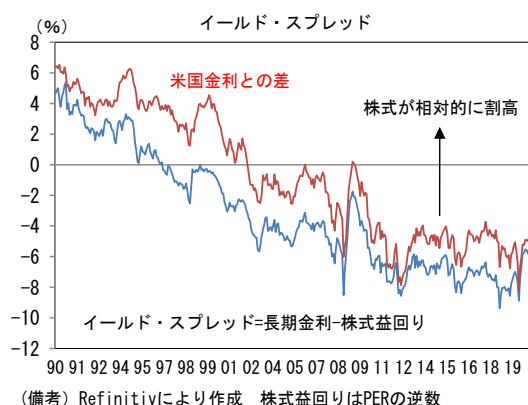
<#米国休場#テーパリング観測#イールドスプレッド>

- ・前日の米国株は休場。欧州株は中国の堅調な経済指標が追い風となり小幅に上昇。本日はイエレン次期財務長官の就任演説が実施予定。
- ・為替(G10通貨)はUSDが USD/JPYは103半ばへと小幅下落、EUR/USDは1.20後半で一進一退。ビットコインは横ばい圏で推移。
- ・2020年は実体経済の落ち込みに対して大規模な経済対策が打たれ、結果的に世界の株価は上昇した。反対に2021年は実体経済回復に伴う経済政策正常化(観測)が株価下落を引き起こす展開が考えられる。そのきっかけとして注意したいのは、FEDのテーパリング観測。FEDがそれに向けた地均しを始めた場合は、長期金利に上昇圧力がかかり、株式に逆風となる可能性が高い。一般論として株式は、割高な状態で金利上昇に脆弱である。
- ・米国株PERは高水準にある。水準はITバブル期より僅かに低いとはいえ、長期平均(60ヶ月)からの乖離は2標準偏差を超えており、当時を彷彿とさせる状況にある。PERをみる限り現在の米国株はかなり割高な状態にある。他方、イールドスプレッド(長期金利からPERの逆数を引いたもの)で見れば、現在の米国株はITバブル期よりも株式の相対的割高感に乏しいとの見方もある。PERが高いにもかかわらず、イールドスプレッドで計測した株式の相対的割高感が当時よりも和らぐのは、この間の金利が低下したからに他ならない。





- これは日本株（TOPIX）も概ね同じ状況である。P E Rの水準それ自体は、リーマンショック時を除くと、I Tバブル崩壊後のレンジ上限近辺にある。もっとも、この間の金利低下によって株式の相対的な割高感は薄れている（イールドスプレッドのマイナス幅拡大）。世界共通の尺度とも言うべき米国金利を用いて算出したイールドスプレッドをみても、現在の方が株式の相対的割高感は和らいでおり、世界的低金利で日本株の相対的割高感が薄れていることが見て取れる。
- 「P E Rでみると割高、イールドスプレッドでみるとそれほど割高ではない」。数値上はその通りであるが、何れにせよ（短期間に利益予想が大幅に改善しない限り）金利が上昇すると、株式の相対的割高感が強まることに変わりはない。2013年央、2018年2月、2018年9-11月にみられたような米金利上昇ほどでないにせよ、F R Bの金融政策正常化観測で金利が上昇する場合、それは「良い金利上昇」にはならない可能性が高い。



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。

