

Pictet Global Market Watch

株式市場展望：良好な利益動向が株価を下支え

世界各国で主要企業の2016年10-12月期決算がほぼ出揃いました。決算内容には2017年の利益の回復基調が示唆されており、上方修正も散見されます。本稿では、世界の地域ごとに異なるリスク要因を示しながら、企業収益動向や株式市場の見通しなどについて述べていきます。

米国

米国では、S&P500種株価指数を構成する全ての企業が2016年10-12月期決算発表を終えています。全社平均は売上、利益ともに前期比でマイナスとなり、市場予想を下回りました。好調な金融セクターも全社平均を押し上げることは出来ませんでした。投資銀行、商業銀行ともに予想を上回ったものの、保険大手AIGの最終赤字が拡大し、これを帳消しとしたためです。

予想を下回る決算ではありましたが、2017年の利益成長率予想は足元で10%程度となっており、2016年12月末時点での予想に近い水準を保っています。寄与度が大きいのは石油セクターです。また、予想の数値にはトランプ政権のサプライ・サイド政策(生産性の停滞、資本不足、貯蓄の過小といった供給面重視の政策)や財政政策から期待される効果は反映されていません。このため、景気敏感セクターの2017年の利益成長率は低めに予想されていることに留意が必要です。

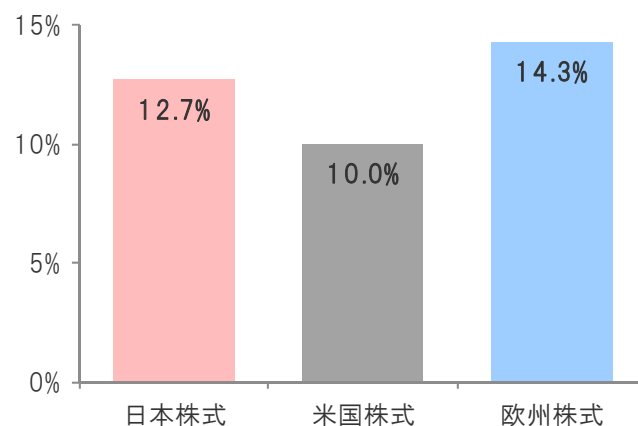
欧州

欧州でも、2016年10-12月期決算が出揃いつつあり、2017年3月20日現在、ストックス・ヨーロッパ600種株価指数を構成する企業のうち、436社が決算を発表しています。純利益は、平均で予想を約20%上回る数年ぶりの好調な数値となっていますが、企業数で見ると予想を上回った企業は45%にとどまります。中型株と銀行株が予想を大きく上回ったのに対し、銀行を除く銘柄の平均は予想を1.9%下回っています。

欧州企業の予想を上回る利益は、増収によってもたらされたわけではありません。売上は平均で+0.5%と僅かな伸びに留まっていることから、利益率の改善が確認されます。欧州企業の利益率(EBIT(利払前・税引前利益)ベース)は、2016年下半期以降、着実な上昇基調を辿っています。しかし、米国企業の利益率との格差

図表1：一株あたり利益成長率(2017年予想)

時点：2017年3月24日



日本株式：TOPIX、米国株式：S&P500種株価指数、欧州株式：ストックス・ヨーロッパ600種株価指数
出所：トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

はなかなか縮まりません。直近のEBITベース利益率は、S&P500種株価指数の15.7%に対し、ストックス・ヨーロッパ600種株価指数は11.7%に留まります。両者の格差は、欧州にテクノロジー企業が少ないことが原因と考えられます。とはいえ、欧州企業が利益率予想を上方修正してきたことは明るい材料です。

欧州企業の2017年の利益成長率は、他地域に比較して大きな改善が予想されていますが、その大半は2016年の利益成長率が2015年を大きく下回ったことによるベース効果であり、とくに金融セクターにおいて傾向が顕著です。金融セクターは、2016年は26.5%の減益だったのに対し、2017年は約33.7%の増益が見込まれていますが、これは2015年の利益水準を回復するだけのことにすぎません。なお、金融セクター内で最もベース効果が効いているのは、ウニクレディ(イタリア)やパンコ・ポピュラー(スペイン)などのユーロ圏周縁国の銀行です。

<次ページに続く>

日本

日本企業の2016年7-9月期決算は予想を下回りましたが、10-12月期は予想を上回る決算が示されました。TOPIXを構成する上位500社の平均で見ると、利益は予想を2%上回っています。また、4分の3の企業が予想を上回る利益予想を発表しました。売上については、10-12月期は予想を僅かに下回ったものの改善基調を維持しており、過去2年間で予想を下回った決算は着実に減少しています。

ドル円レートが日本企業の決算を左右する状況は変わりません。円安を主要因として、10-12月期は利益成長率が改善し、その結果2017年の利益成長率予想は足元で2016年末時点の予想を上回っています。2017年予想の4分の3は、円安の大きな効果が期待される(自動車を中心とした)景気敏感セクターに起因するものです。

アジア(日本を除く)

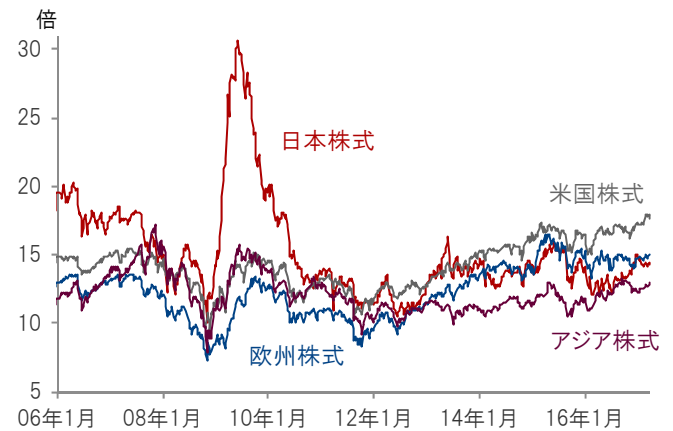
日本を除くアジア企業の2016年10-12月期決算は、売上、利益ともに予想を上回り、とくに金融セクターの好調さが際立ちました。金融以外のセクターは強弱交錯で、売上がほぼ予想通りとなった一方、利益は予想を僅かに下回りました。

もっとも、2017年の利益成長率予想は、足元で16.4%と、1月初旬予想の12.4%を上回ります。また、投資家の投資意欲は減退しておらず、MSCIアジア(除く日本)株価指数の株価収益率(PER)は足元で13.0倍と、年初時点(12.2倍)から上昇しています。

日本を除くアジア企業について唯一懸念されるのは、株式希薄化です。ピクテの試算では、株式買戻し利回りは2017年3月22日時点で-3.0%(MSCI新興国株価指数の全構成銘柄では-3.7%)となっており、これは年末予想に近付いています。新興国市場の成長に必要な資金調達、リターンへの押し下げ要因になっています。

図表2:PERの推移

週次、期間:2006年1月2日~2017年3月27日



日本株式:TOPIX、米国株式:S&P500種株価指数、欧州株式:ストックス・ヨーロッパ600種株価指数、アジア株式:MSCIアジア株価指数(日本を除く)
出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

まとめ:株式市場に上値余地あり

世界の株式市場では、企業の良好な利益率が年初来の上昇相場を支えてきました。3月28日現在の各市場の年初来騰落率は、日本(TOPIX)が+1.7%、米国(S&P500種株価指数)が+5.4%、欧州(ストックス・ヨーロッパ600種株価指数)が+4.4%となっています。

米国市場の年初来の上昇は5%を上回っていますが、トランプ政権のサプライ・サイド政策や財政政策から期待される効果が織り込まれていないことに留意が必要です。また、新興国市場でも、年初来バリュエーション(投資価値評価)が上昇しています。

株式市場は過去との比較で割高水準にあるものの、世界企業の増益期待は、株式市場の一段の上昇を正当化するものと考えます。足元の企業利益のトレンドは、2017年の世界の主要株式市場のリターンを下支えすると期待されます。ただし、リスク要因が払拭されたというわけではなく、欧州各国の選挙結果次第では、市場のボラティリティが上昇する可能性もあるとみています。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

ピクテのウェブサイト 最新情報にキャッチアップ！

ピクテ

検索

<http://www.pictet.co.jp>

Market Flash マーケット関連ニュース

ヨーロッパから見た世界のマーケット関連情報
ピクテならではの分析はこちら

MF



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/markets>

Today's Headline 今日のヘッドライン

今、マーケットで注目の話題をプロの視点でレポート
平日夕方 毎日配信中！

TH



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/headline>

Fund Watch ファンド関連ニュース

ファンドの現状と日々変動するマーケットの関係を
詳しく、解りやすく解説します

FW



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/fundinfo>

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。