

2018年12月25日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

nikko am
fund academy

下げ足を速めた世界株式 ～予想PERは株価の割安感を強く示唆～

世界株式（MSCIワールド指数）は、今年1月に史上最高値を更新したものの、10月の調整で2018年の上昇を帳消しとしたのに続き、足元での再度の調整により、12月24日時点で2017年初め以来の低い水準となりました。

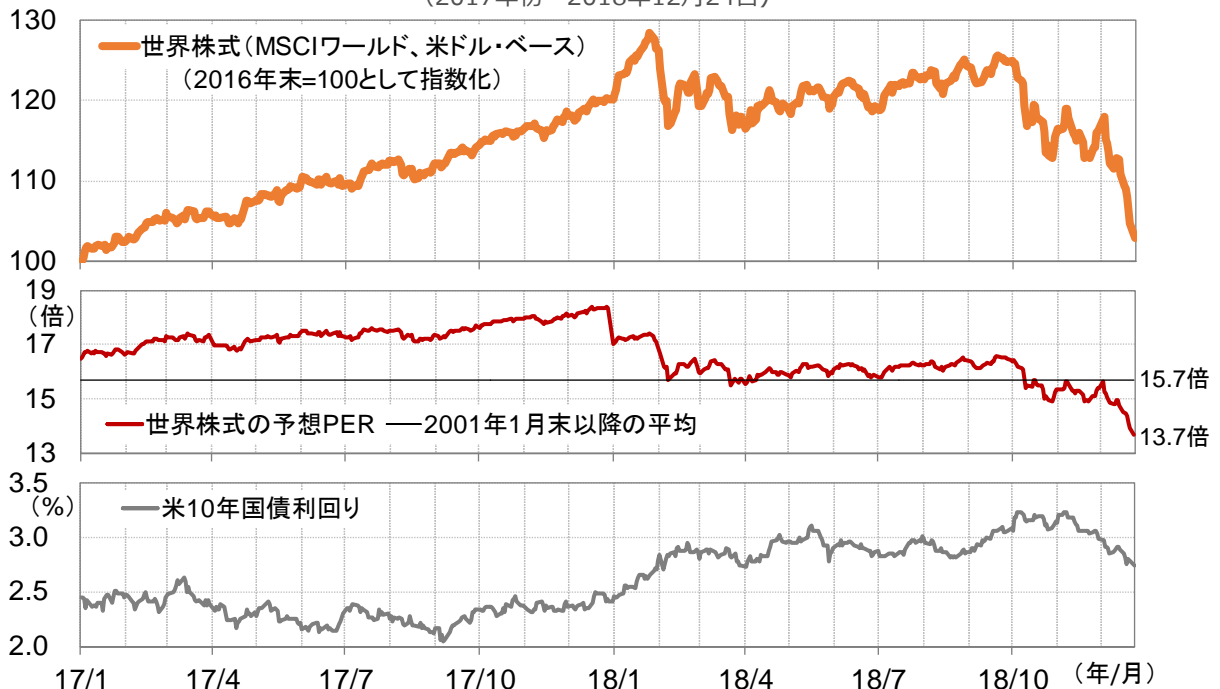
世界株式は、2017年末に米国で税制改革法が成立したことに伴う企業収益の押し上げや世界経済の拡大などを背景に、今年1月に最高値を更新しました。その後、米中を中心とした通商摩擦への懸念などから、上値が抑えられる展開が続いたものの、世界の株式相場をけん引してきた米国で9月後半以降、株価上昇に弾みがつくと、世界株式も上昇し、同月に1月に次ぐ高値をつけました。

ところが、10月に入ると、米国の長期金利上昇への懸念が拡がり、世界的に株価が下落に転じました。その後、米FRB(連邦準備制度理事会)高官から先々の利上げに慎重ととれる見解が相次いで示されたことなどから、米長期金利は低下に転じたものの、世界景気の先行きに対する警戒感が広がったほか、米国で連邦政府の暫定予算が期限切れとなり、一部政府機関が閉鎖されたことなどから、足元で株価の下げが加速しました。

次ページでは、今後の世界株式について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

世界株式の株価と予想PER（株価収益率）、米10年国債利回りの推移

（2017年初～2018年12月24日）



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

このところの世界的な株価急落で、投資家の懸念が高まっていることが分かります。しかし、いったい何を懸念しているのか、実は不明確です。クリスマスの休暇シーズン中のため、小さな懸念でも市場が大きく振れやすいことも理由のひとつかもしれませんが、ここで論点を整理してみましょう。結論としては、世界経済の成長の減速（プラス幅の縮小）が予想される中で、後退（マイナス成長）懸念が強まっていることが株安の原因とみられます。しかし、これは懸念のし過ぎで、年明けからは世界の株価指数が回復する可能性が高いとみています。

まず状況を確認しておきましょう。例えば、日経平均株価の場合、2017年末が22,764円でしたので、20,000円割れは予想外に悪いといえそうです。2018年中は概ね22,000円を挟んで推移してきたのですが、12月に急落し25日には19,000円台になっています。ただし、この1年の間に主要株価指数の予想利益は上昇していますから、下落の理由はほとんど予想PER（センチメントあるいは成長期待）の低下によるものです。

この間、経済指標などはさほど悪化していません。米国の金利を見ると、10年国債利回りで2.7%台と、昨年末の2.4%程度と比べると高く、円相場（対米ドル）は2018年の106~114円程度の幅の中では真ん中あたりの110円程度です。いわゆるファンダメンタルズは今年の初めと比べるとどちらかといえば良くなっていて、金利や為替はそれを概ね理解しているといえそうです。米国の2年国債と5年国債の利回り逆転は景気後退の予兆ではないかと話題になりましたが、主要なエコノミストの見通しが景気後退に傾いたとはいえ、むしろ、米国の順調な景気指標を反映して「減速」で済むとみる向きが多い状況です。そもそも、2016年からの通常より強い（逆に言えばスタートが低すぎた）成長率の後で、2019年の減速は特に問題と考える必要はないと思います。

つまり、金利や為替が比較的落ちついている中で、株式市場だけが特に強く「景気後退」を織り込もうとしているようです。しかも、昨年末と足元の12ヵ月先予想利益を比べると、日経平均株価では16%、米S&P500指数でも21%も上昇しています。特に10月以来の先進国株価指数の予想PERの低下は、先進国で規制やコスト増への懸念が強まっているIT関連を中心に「夢と希望」が現実に引き戻されることで起こっていると思います。昨年末比で見ると日経平均株価では27%、S&P500指数では28%も予想PERが低下しています。このように、金利や為替と比較して奇妙なほどに景気後退を織り込む株式市場は早晩、上方に修正されるとみています。ただし、GDP、企業収益などの情報が十分に出てくるにはまだ3~6ヵ月はかかるとみています。現時点では、日経平均株価が2018年中のレンジの中心である22,000円程度に戻る時期を来年5月の決算発表シーズン時とみています。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。