



# 金融相場だから高いPERは許容される

2019年11月27日

## 米国株のPERが高いのは当然

米国株のPER（株価収益率）の高さを懸念する声を多く聞くが、金融相場特有の現象であり、過度に懸念する必要はないだろう。現在は名目GDP成長率よりもマネー（M2）の伸び率が高い、いわゆる「金余り」の状態である。【図表1】

株価が急落した昨年末は、名目GDP成長率よりもM2の伸び率が低い「金不足」の状態にあり、なおかつマネーの伸びが鈍化する中で景気がピークアウトするという株式市場にとっての悪条件が重なった。現在は成長率が鈍化する中で、M2の伸び率が加速している典型的な金融相場である。

## 株価は上昇しやすい局面

金余り状態から考えられる展開はおおむね2つだ。ひとつは、マネーが実体経済に向かって景気を押し上げることであり、もうひとつは、マネーが金融市場に向かってリスク資産の価格を押し上げることである。

株式市場でいえば、前者はEPS（1株当たり利益）の拡大につながり、後者はPERの上昇につながる、ということだ。いずれにしても株価は上昇しやすい局面にあるととらえることができる。

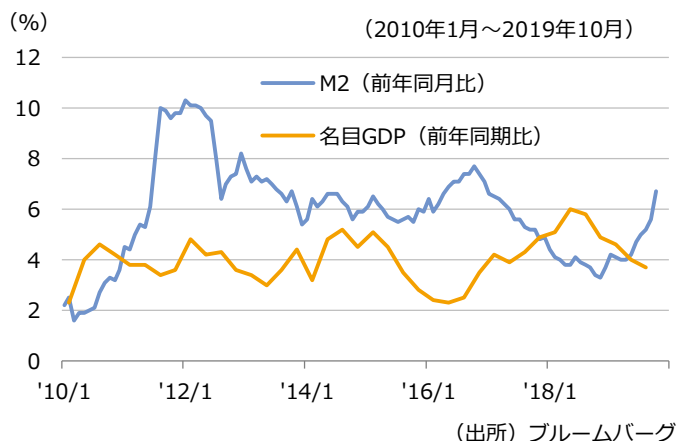
【図表2】

## さらに金余りが加速する

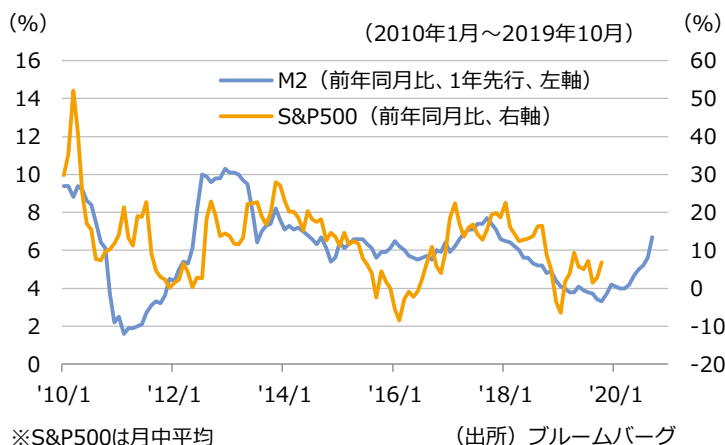
今後数カ月は、M2の伸び率が加速する一方、名目GDP成長率は明確な改善を見せないだろう。そのため、M2の伸び率から名目GDP成長率を引いた過剰流動性は加速する公算が大きく、過去の連動性から考えれば予想PERが大幅に低下する可能性は低いといえそうだ。【図表3】

株式市場の日々の値動きは米中関係の動向などに振らされることが想定されるものの、マネーとの関係から見て、数カ月単位では株高基調で推移することが期待できよう。

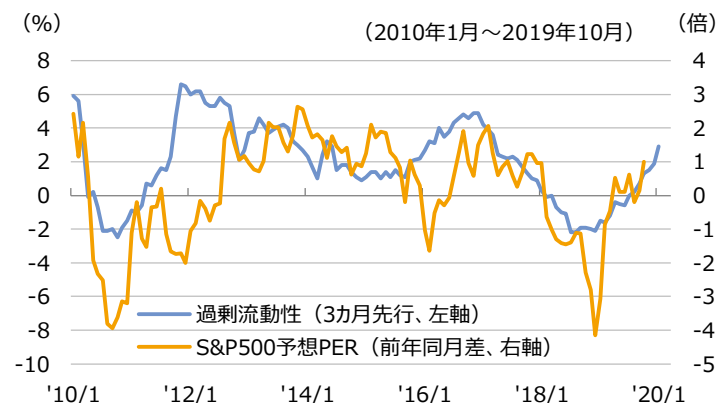
図表1 米国のM2伸び率と名目GDP成長率



図表2 米国のM2伸び率とS&P500騰落率



図表3 過剰流動性の伸び率と予想PERの変化



※過剰流動性 = M2（前年同月比） - 名目GDP（前年同期比）  
※2019年10月の過剰流動性の計算に用いた名目GDPはブルーチップ調査のコンセンサス  
※予想PERは月中平均

## 投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

### 注意点① お客さまにご負担いただく費用について

	種類	料率	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的にご負担いただく費用	購入時手数料	0~3.3% (税込)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 <b>最大33,000円</b> をご負担いただきます。
	信託財産留保額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 <b>最大5,000円</b> をご負担いただきます。
信託財産で間接的にご負担いただく費用	運用管理費用 (信託報酬)	年率 0~1.98% (税込)	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 <b>最大1日あたり約55円</b> をご負担いただきます。
	その他の費用・手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。(その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和投資信託が運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。ファンド・オブ・ファンズでは、ファンドが投資対象とする投資信託の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。また投資信託によっては、運用実績に応じた報酬や換金手数料をご負担いただく場合があります。

※手数料等の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問い合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

### 注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

設定・運用は…

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号  
 加入協会 一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

大和証券投資信託委託株式会社は、2020年4月1日付で、商号を「大和アセットマネジメント株式会社」に変更します。

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和投資信託が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。