



市場のここに注目!!

バリュエーションのここに注目

PER低下の主因はトランプ氏の通商政策

はじめに

最近世界の主要株式市場で株価収益率(PER)の低下が見られます。それまで上昇を続けていた日本、アメリカ、イギリス、ドイツのPERは、昨年末をピークに低下に転じました。今回の「市場のここに注目」はこのPERの低下について考えてみます。

PERは(株価÷1株当たり利益)で算出されるので、PERの低下は利益の減少以上に株価が下落する、または利益の増加ほど株価が上昇しないことを意味します。いずれにしても投資家が株式に魅力を感じていないこととなります。

<主要国予想PER>

(1999年12月～2018年5月)



出所：Thomson Reuters

今後12ヶ月予想ベース、月末値

株価指数は日本：TOPIX、米：S&P500、英：FT100、独：DAX30

薄らぐ金利とPERの関係

一般には、PERの水準は金利で決まると考えられているようです。これは株式と債券を比較した場合、金利が上昇すれば債券の魅力が高まり、資金が株式から債券にシフトするためPERが低下、逆に金利が低下すると債券の魅力も低下し、資金が債券から株式に資金がシフトするためPERは上昇するとの考え方に基づくものですが、最近はあまり機能していないように見えます。

2005年から2010年にかけて米国の10年債利回りは大きく低下しましたが、この間主要国のPERは上昇するどころか逆に低下しました。また米国の10年債利回りは2015年以降上昇に転じていますが、PERは緩やかながら上昇を続け、下落したのは2018年に入ってからです。こうした点を踏まえて、足元のPERの低下には、金利以外の要因が働いていると考えています。

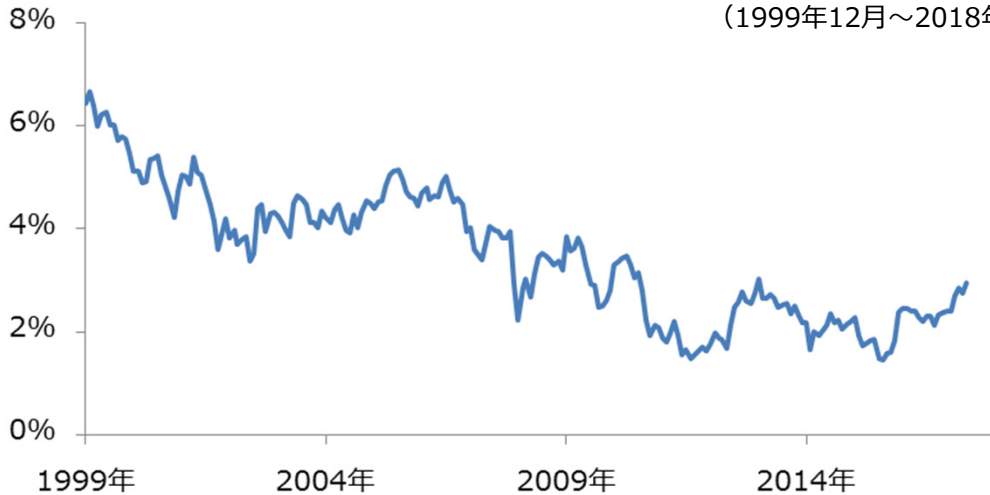
(次ページに続きます)



(前ページからの続きです)

< 米10年国債利回り (月末値) >

(1999年12月～2018年4月)



各種資料をもとに大和住銀投信投資顧問作成

理由は政策の不透明感

筆者がその理由として考えているのが、トランプ米大統領の政策に関する不透明感です。ご存知のようにトランプ氏は、今年に入って次々と保護貿易策を打ち出していますが、各国も報復関税などで対抗し、貿易戦争の様相を呈しています。このまま行けば景気や企業業績に大きな悪影響が生じることも懸念されます。株式市場は不確実性を嫌うといわれますが、トランプ氏の政策やその影響に伴う不透明感がPER低下の原因と考えています。

ただし、まだ景気や企業業績など実態が悪化しているわけではないため、不透明感が払しょくされれば、株式市場が一気に大幅高となる可能性もあります。不透明感を払しょく出来るシナリオはいくつか考えられますが、この点についてはまた改めて述べさせていただきます。