

米国主導の金融相場と東京市場

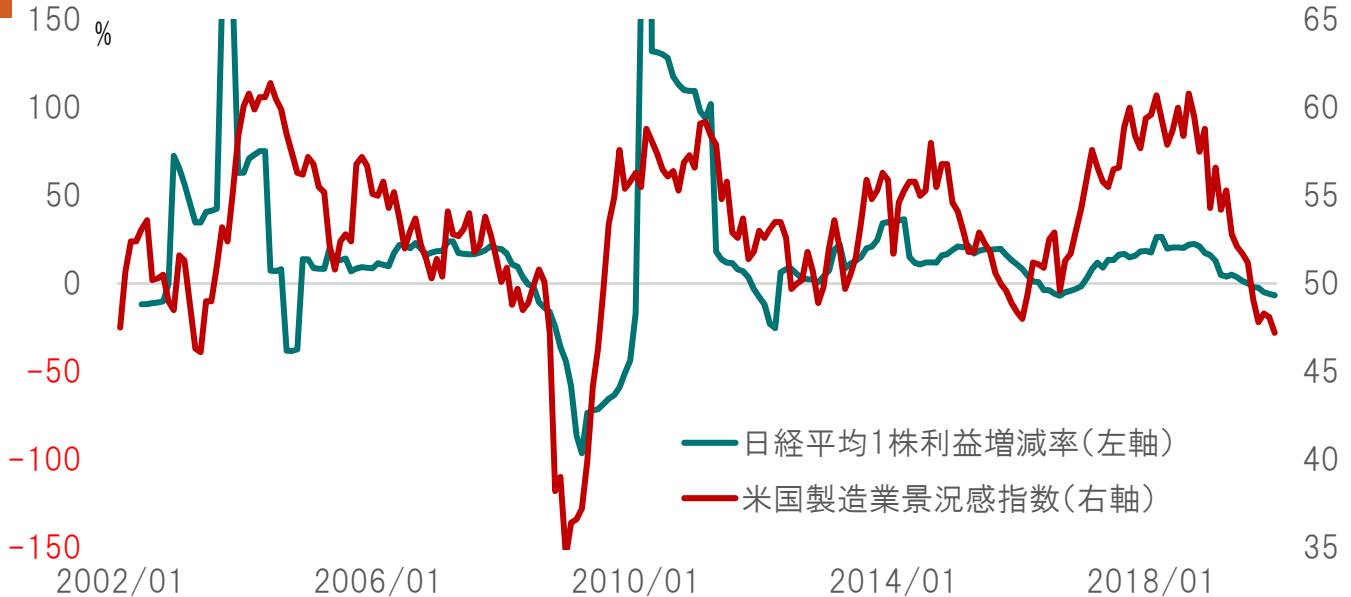


市川 眞一
シニア・フェロー

今週のサマリー

新型コロナウイルスに揺れる世界のマーケットだが、基本的に日米欧の中央銀行による低金利・流動性供給策に支えられた金融相場であることに変化はないだろう。日本株の場合、歴史的に米国景気との連動性が高い。それは、自動車、テクノロジー関連など主要企業の利益の源泉が、最早、国内ではなく米国中心になっているからだ。足下、米国の製造業景況感指数(PMI)は低下基調にあり、日経平均の一株利益(EPS)も減少に転じた。これまでの例では、東京市場が調整局面入りしても不思議ではない。しかし、昨秋以降、日本株が上昇したのは、世界的な金融相場の下、バリュエーション拡大の波が東京市場にも訪れたからではないか。背景には、米国の物価上昇率が低く、当面、FRBによる金融政策の変更がないとのコンセンサスがあると言えそうだ。むしろ、米国の産業部門が底入れし、企業と財政の資金の奪い合いから長期金利が上昇すれば、この金融相場に終止符が打たれると想定される。

日経平均予想EPS増減率と米国PMI



期間: 2002年1月~2019年12月(日経平均のEPS増減率は2002年6月~2020年12月末値)

出所: 米国サブプライマナジメント協会(ISM)、Bloombergのデータを使用しピクテ投信投資顧問が作成

日経平均のEPSの増減率は、米国のPMIに連動する傾向がある。自動車、テクノロジーなど主要企業の場合、人口減少・高齢化で需要が先細りとなる国内市場ではなく、米国市場が利益の源泉となっているからだろう。足下、PMIは低下基調にあり、日経平均の予想EPSも前年同月比でマイナスに転じている。

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信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もありません。●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保護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。

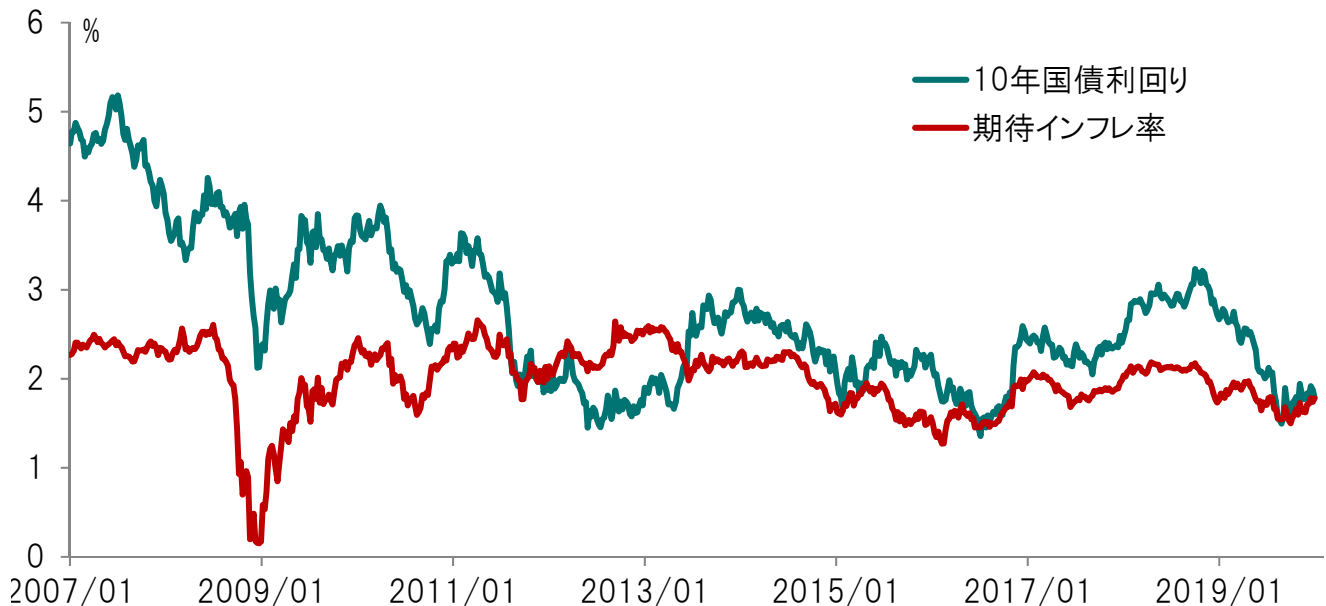
バブル崩壊以降の日経平均と米国景気



期間: 1991年1月～2019年12月(日経平均は月末値)
 出所: ISM、Bloombergのデータを使用しピクテ投信投資顧問が作成

企業業績のみならず、日本株は米国景気の循環的変動に遅行的に動く傾向が強い。それは、ファンダメンタルズから見れば、業績の変化に沿ったものと言える。もっとも、足下については、米国のPMIが大きく低下しているのに対し、日本株は逆行して高値水準となった。

米国:インフレ率と長期金利



期間: 2007年1月～2020年1月3日
 注: 期待インフレ率は「10年国債利回りー物価連動国債利回り」で算出
 出所: Bloombergのデータを使用しピクテ投信投資顧問が作成

米国景気、特に産業部門の減速下にも関わらず、日米株式市場が上昇した背景は、中央銀行による金融緩和だろう。昨年、FRBが再び緩和基調へ姿勢を転換できたのは、期待インフレ率がFRBの目標とする2%に届いていないからだ。つまり、期待インフレ率が上がり、長期金利が上昇すれば、この金融相場は終わると考えられる。

今週のポイント

- 日本企業の業績は米国の製造業景況感指数に連動
- 米国では、製造部門は停滞傾向
- 米国の物価は安定しており、金融緩和を継続し易い
- 産業部門の復活＝金利上昇＝金融相場の終わり