

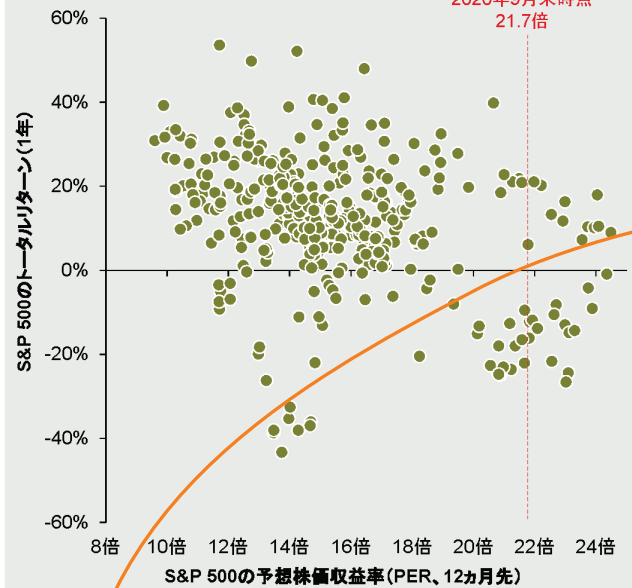
参考図表: Guide to the Markets 2020年10-12月期版39ページ

米国株式のバリュエーションとリターン

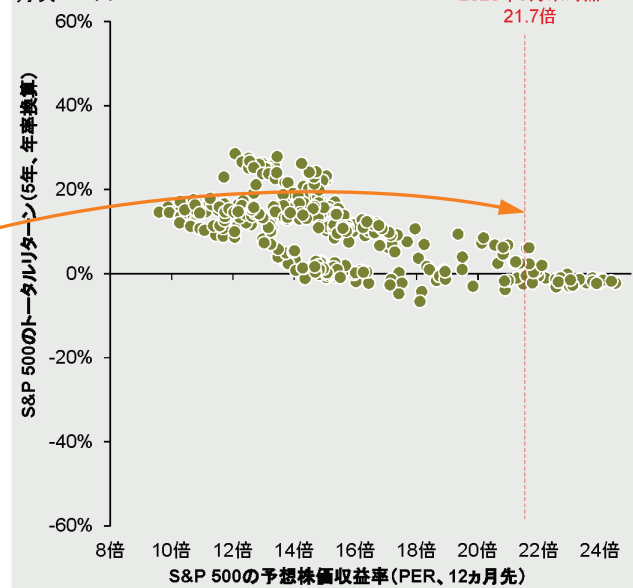
GTM - Japan | 39

アセット
アロケーション

各時点の米国株式のバリュエーションとその後1年間のリターン
対象期間は1988年以降、米ドルベース、トータルリターン(配当を含む)、
月次ベース



各時点の米国株式のバリュエーションとその後5年間のリターン
対象期間は1988年以降、米ドルベース、トータルリターン(配当を含む)、
月次ベース



出所: (すべて) S&P Dow Jones Indices, I/B/E/S, Datastream, FactSet, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Asset Management
注: (すべて) 「予想利益」は、今後12か月の1株利益(EPS)のアナリスト予想集計値。予想PERの出所は2020年9月末のみFactSet、その他はI/B/E/S、Datastream。データの出所およびしきりは計測時点が異なるため、他のページの数値とは異なる場合がある。
データは2020年9月30日時点で取得可能な最新のものを掲載。
過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

J.P.Morgan
Asset Management

【今週はどんな会話ができる?】

- 株価は割高なので、下落する?: 足元の株価には割高感があると考えられます。例えば、S&P 500の予想株価収益率(PER)は、先週末時点で22倍を超えています(予想1株利益は12ヵ月先、出所はFactSet)。この割高感、株安に繋がるのでしょうか?
- 割高感だけで、すぐに株価が下落するとは限らない?: 左図は、横軸がS&P 500の過去の各時点の予想PER、縦軸はその後1年間のトータルリターンを見たものです。これを見ると、両者に明確な関係性は見られません。例えば、足元と同程度の予想PER22倍近辺に注目すると、その後1年間のリターンは、1990年代後半のITバブル期のように20%ほど上昇することもあれば、20%ほど下落することもありました。
- 割高感を意識しつつも、短・中期的には景気や金融政策を重視: 割高感が目先の株価動向を予想する上で絶対的に有用な指標にならない可能性を考慮すれば、バリュエーションのみならず、企業業績や投資家心理に影響する景気や金融政策の動向にも注目すべきでしょう。来年の世界景気はコロナ禍の最悪期を脱する一方、緩和的な金融政策が継続するとみており、これらは株式のプラス要因と考えられます。

但し、長期的に見れば、高いバリュエーションは期待リターンの低下要因になり得る?

- ✓ 左図が各時点の予想PERとその後1年のトータルリターンを見ている一方、右図は5年のトータルリターン(年率換算)との関係を見えています。左図と比べると、右図は予想PERが高くなるほど、その後のリターンが低下する傾向があるように見えます。
- ✓ 過去の予想PERを見ると(Guide to the Marketsの40ページ参照)、①高水準が「すぐに」是正されるとは限らない一方、②長期的に見れば、右肩上がりにはなっていません。従って、足元の予想PERがすぐに低下し、株価を押し下げるかどうかはわかりませんが、長い目で見れば、「どこかで」同指標は低下し、リターンの押し下げ要因になり得ることを警戒したいところです。

各ページの解説を公開!

J.P.モルガン・アセット・マネジメントのテキスト解説及び音声解説ウェブサイトに遷移します。

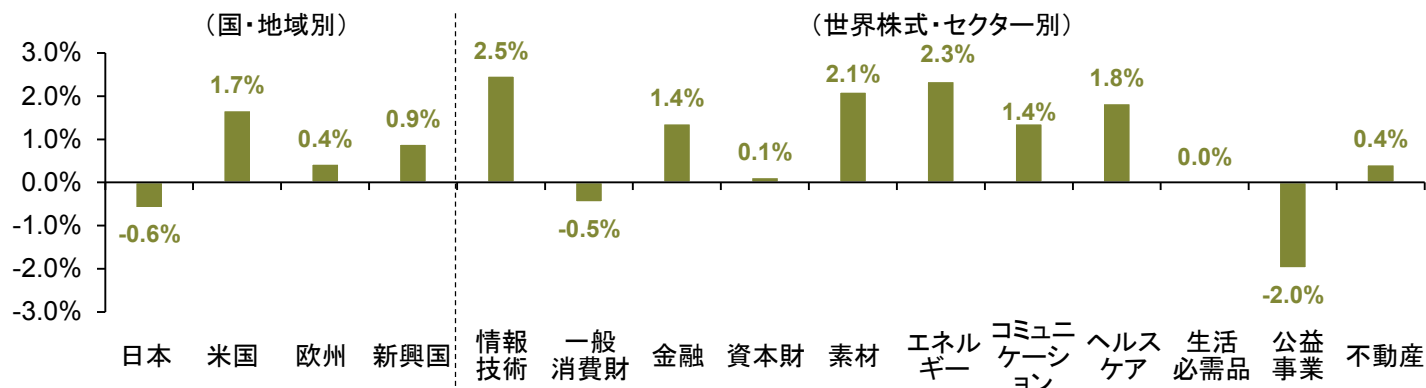
am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/



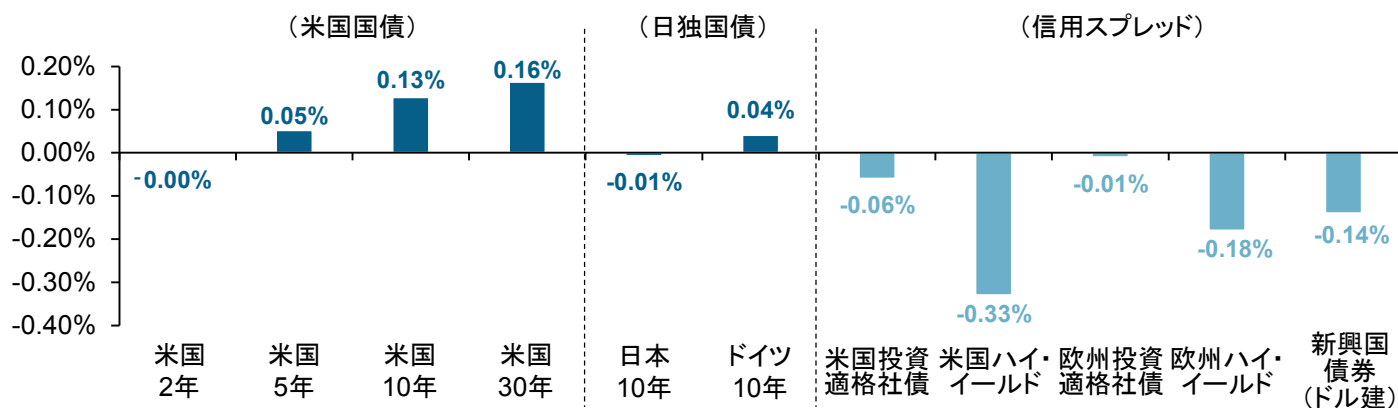
J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#161 | December 7, 2020

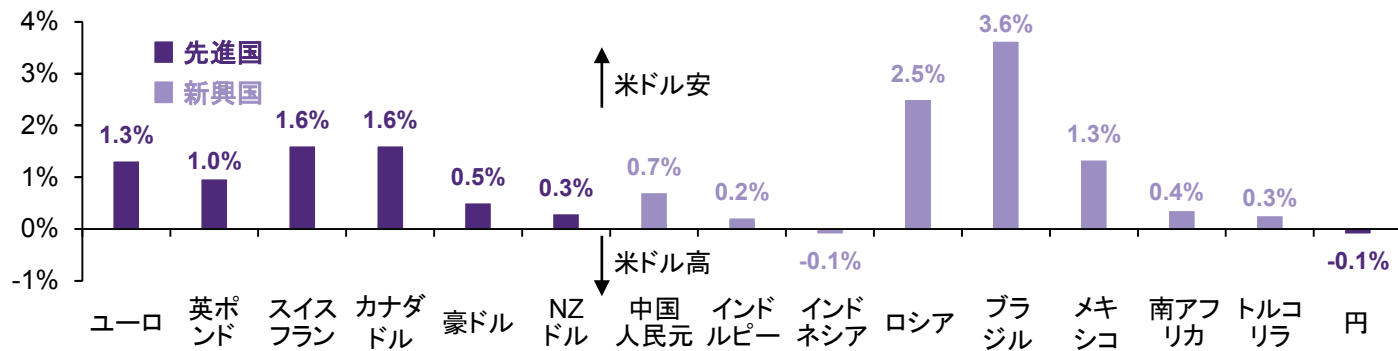
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【先週の債券市場(金利)の動き】※変化幅。



【先週の為替市場の動き(対米ドル)】※変化率。



【先週の金融市場を一言で表すと?】

米追加対策への期待で、株高・金利上昇。

- 先週の金融市場は?: 新型コロナウイルスのワクチンへの期待に加えて、米国の追加経済対策が早期にまとまるとの期待から、株高・金利上昇・米ドル安のリスクオン。週末の米雇用統計の内容は市場予想より弱かったものの、市場では、それが追加経済対策の成立を後押しする材料になると捉えられた。
- ①米追加対策への期待: 米国で新型コロナウイルスの感染再拡大が続く中、追加経済対策の年内妥結に対する期待が高まっている。先週1日には超党派の議員らが約9,000億ドルの追加対策法案を提出しており、先週末には民主党のペロシ下院議長が合意への「機運が高まっている」と指摘した。目先は、上院共和党の動向などに注目が集まっている。
- ②11月の米雇用統計: 先週末に発表された結果は、非農業部門の雇用者数が前月比で24.5万人の増加、失業率は前月から0.2ポイント低下の6.7%だった。雇用者数の増加幅は大きく鈍化している。

出所: (株式市場)東京証券取引所、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (債券市場)Barclays、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (為替市場)Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management
注: (為替市場)「メキシコ」はメキシコ・ペソ、「NZドル」はニュージーランド・ドル、「ロシア」はロシア・ルーブル、「インドネシア」はインドネシア・ルピア、「ブラジル」はブラジル・リアル、「南アフリカ」は南アフリカ・ランドをそれぞれ指す。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。使用した指数につきましては、最終ページの左上段をご確認ください。

【先週の金融市場の動き】で使用した指数

(株式市場)「日本株式」: TOPIX、「米国株式」: S&P 500 Index、「欧州株式」: MSCI Europe Index、「新興国株式」: MSCI Emerging Markets、「世界株式・セクター別」: MSCI All Country World Indexの各セクターの指数を使用。セクターは、MSCIの11業種分類を使用。(債券市場)「米国投資適格社債」: Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index、「米国ハイ・イールド債券」: Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index、「新興国債券(米ドル建)」: Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Index、「欧州投資適格社債」: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Bond Index、「欧州ハイ・イールド債券」: Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index。これらの指数については、オプション調整後の対国債スプレッドを使用。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。本資料に記載の見通しは投資の助言や推奨を目的とするものではありません。また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントあるいはそのグループ会社において記載の取引を約束するものでもありません。予測、数値、意見、投資手法や戦略は情報提供を目的として記載されたものであり、一定の前提や作成時点の市場環境を基準としており、予告なく変更されることがあります。記載の情報は作成時点で正確と判断されるものを使用していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料では、お客さまの投資判断に十分な情報を提供しておらず、証券や金融商品への投資のメリットをお客さまが自身で評価するにあたって使用するものではありません。また、かかる法務、規制、税務、信用、会計に関しては、個別に評価し、投資にあたっては、投資の目的に適合するかどうかに関しては専門家の助言とともに判断してください。投資判断の際には必要な情報をすべて事前に入手してください。投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は市場環境や税制により上下するため、投資元本が確保されるものではありません。過去のパフォーマンスおよび利回りは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

すべてのインデックスは実際に運用されているものではなく、各投資家が直接投資できるものではありません。また、インデックスのリターンは手数料・費用が考慮されておりません。TOPIX(東証株価指数)、東証第2部株価指数、東証マザーズ指数、東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株東京証券取引所)が有しています。なお、ファンドは、(株東京証券取引所)により提供、保証または販売されるものではなく、(株東京証券取引所)は、ファンドの発行または売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が発表しています。同インデックスに関する情報の確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。著作権はMSCI Inc.に帰属しています。

ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

【ご留意事項】 お客さまの投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.85%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.09%(税抜1.9%))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

- 日本: JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよびその各国子会社または関連会社のマーケティングネームです。