

Pictet Market Flash

株式市場：直近の下落

2018年2月2日、米国金利が数年ぶりの水準にまで急上昇したことを契機として2月2日、2月5日と米国株式は大きく続落、世界の株式市場も下落しました。足元では、この下落が本格的な下落相場に繋がるのか、昨年からの急上昇に対する修正に留まるのかについて市場でも見方が分かれていると考えられます。

ピクテとしては、今後も金融政策や経済指標の発表を控え、市場の警戒感が高まることによる株価調整には注意が必要であるものの、足元では景気動向に不安要素は少なく、企業業績は堅調であるため、今後は企業業績を評価した相場となる可能性もあると見ています。

米国を中心に世界の株式市場は下落

米国金利が数年ぶりの水準まで急上昇したことをきっかけに、2018年2月2日(金)は前日比-2.5%、2月5日(月)は同-4.6%と、米国株式市場(ダウ工業株30種平均)は大幅に下落しました。世界の株式市場もこれにつられて下落し、日米欧で年初来の上昇が帳消しとなりました。

金融危機時よりは小さいダウの下落率

2月5日のNYダウ工業株30種平均の下落幅は過去ワーストであると報道されていますが、下落率(-4.6%)で見ると、リーマンショック(2008年)や欧州債務危機(2011年)などの過去の金融危機時と比べて小幅な下落となっていることがわかります(図表1参照)。

図表1:ダウ工業株30種平均1日下落率ワースト10

順位	年月	下落率	下落幅 (米ドル)
1	2008年10月	-7.9%	-733
2	2008年12月	-7.7%	-680
3	2008年10月	-7.3%	-679
4	2001年9月	-7.1%	-685
5	2008年9月	-7.0%	-778
6	2008年10月	-5.7%	-514
7	2000年4月	-5.7%	-618
8	2008年11月	-5.6%	-445
9	2011年8月	-5.5%	-635
10	2008年10月	-5.1%	-508
⋮	⋮	⋮	⋮
18	2018年2月	-4.6%	-1,175

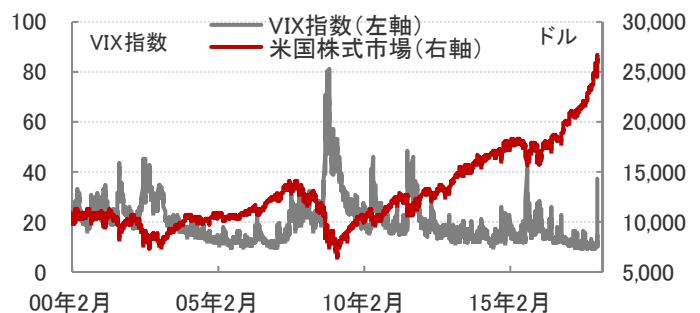
※2000年1月3日以降の日次下落率でランキング
 出所:ブルームバーグのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

米国株式急落に伴い、VIX指数は急上昇

米国株式の急落に伴い、投資家心理を測る指標とされ「恐怖指数」と呼ばれる米国株式の変動性指数(VIX)も急上昇し、37.32で終わりました(図表2参照)。中国の人民元切り下げで世界の株式相場が動揺した2015年8月24日以来およそ2年5ヵ月ぶりの水準となり、投資家の株式市場に対する警戒感が一気に高まったことが窺えます。

図表2:米国株式市場とVIX指数の推移

(日次、期間:2000年2月7日~2018年2月5日)



※米国株式市場:ダウ工業株30種平均指数
 出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

データは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

近年の調整局面との比較

近年のダウ工業株30種平均の調整局面と足元で、高値からの下落率を比較すると、足元(2018年1月26日～2018年2月5日)では-8.5%に対してチャイナショック(2015年8月17日～2015年8月25日)は-10.7%、ブレグジット(2016年6月23日～2016年6月27日)は-4.8%となっています(図表3参照)。各々の大きな下落を乗り越えて、米国株式は上昇してきているといえます。

バーナンキショック時よりも小さい金利上昇幅

今回の下落の契機となったのは、堅調な経済指標からインフレ率の上昇と金融引き締めが連想されたことによる米国金利の急上昇でした。

バーナンキショック(2013年5月2日～2013年9月5日)時も金融引き締めが意識されたことで市場が下落しましたが、この時、米国10年国債利回りは1.37%ポイント上昇しました。これに対して、足元(2017年9月7日～2018年2月2日)の利回り上昇幅は0.8%ポイントであり、金利の上昇幅も過去と比べて小さいことがわかります(図表4参照)。

足元の景気動向に不安要素は少ない

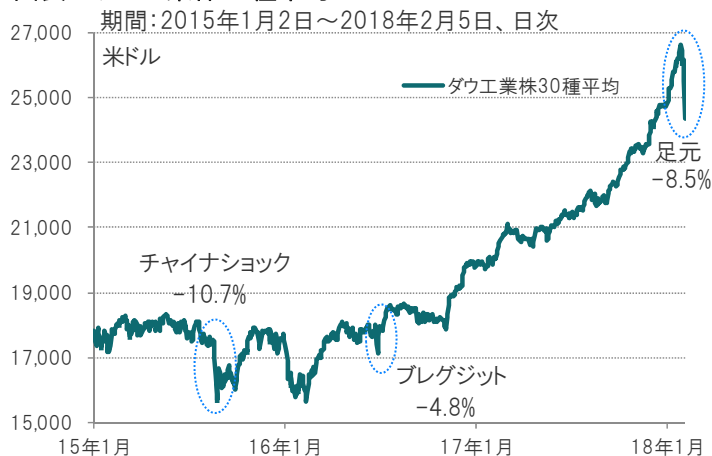
過去、2008年の金融危機など本格的な下落相場となった経済環境では、景気悪化が懸念されるか、信用力不安を伴うケースが見られました。今回の局面では、足元の経済指標を見る限り、景気動向に不安要素は少ないように思われます。

例えば、5日に公表された、GDP(国内総生産)と連動性が高いと見られる米ISM非製造業景況指数(18年1月)は59.9と、2005年以来の高水準でした。内容的にも先行指標となる新規受注が改善するなど、景気に対する不安は小さいように思われます。

次に、信用不安も足元見当たらないというのが現状認識と思われれます。もっとも、信用不安は表面化していないケースもあり、予断は許されません。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

図表3:ダウ工業株30種平均



※チャイナショックは2015年8月17日～2015年8月25日
 ※ブレグジットは2016年6月23日～2016年6月27日
 ※足元は2018年1月26日～2018年2月5日
 出所:ブルームバーグのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

図表4:米国10年国債利回り



※バーナンキショックは2013年5月2日～2013年9月5日
 ※足元は、2017年9月7日～2018年2月2日
 出所:ブルームバーグのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

データは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

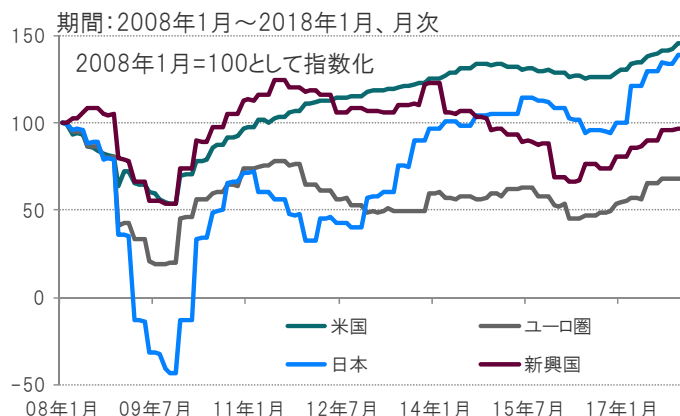
企業業績は堅調に推移

地域別、業種別いずれで見ても世界的に企業の1株あたり利益(EPS)は上昇傾向であり、昨年の世界的な株式市場の上昇は企業の利益成長に裏打ちされたものであったことがわかります(図表5,6参照)。

予想株価収益率(PER)では過熱感なし

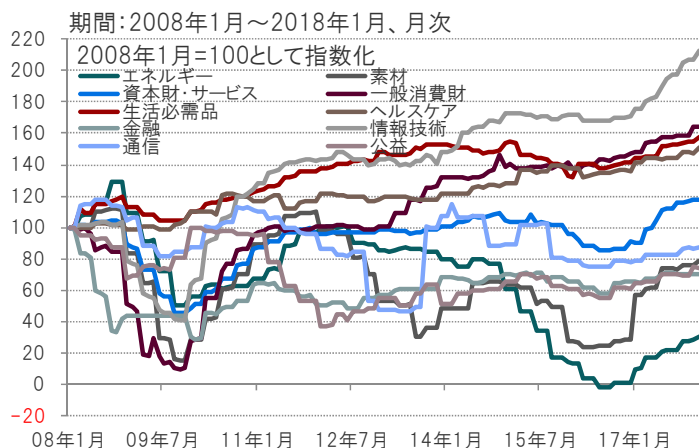
米欧の株式の実績PERは他地域よりも高い状況にありますが、予想PERでは大きな差異はありません(図表7参照)。

図表5: 地域別1株あたり利益(EPS)



※過去12ヵ月の実績EPS
※米国はS&P500株価指数、ユーロ圏はSTOXX600株価指数、日本はTOPIX、新興国はMSCI新興国株価指数
出所: ブルームバーグのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

図表6: 業種別1株あたり利益(EPS)



※過去12ヵ月の実績EPS
※各業種は、MSCI世界株価指数の業種別指数
出所: ブルームバーグのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

図表7: 各地域のリターンと株価収益率(PER)比較

	リターン		株価収益率(PER)	
	過去3ヵ月	年初来	2017年	2018年
米国	2.4%	-0.9%	21.8	18.7
欧州	-3.5%	-1.8%	18.9	15.5
日本	1.7%	0.3%	15.6	15.5
新興国	7.4%	4.4%	15.8	13.1

※米国はS&P500株価指数、ユーロ圏はSTOXX600株価指数、日本はTOPIX、新興国はMSCI新興国株価指数
※リターンは2018年2月5日基準
※2017年は2017年12月末時点の実績PER
※2018年は、2017年12月末時点の12ヵ月先予想PER
出所: ブルームバーグのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

データは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

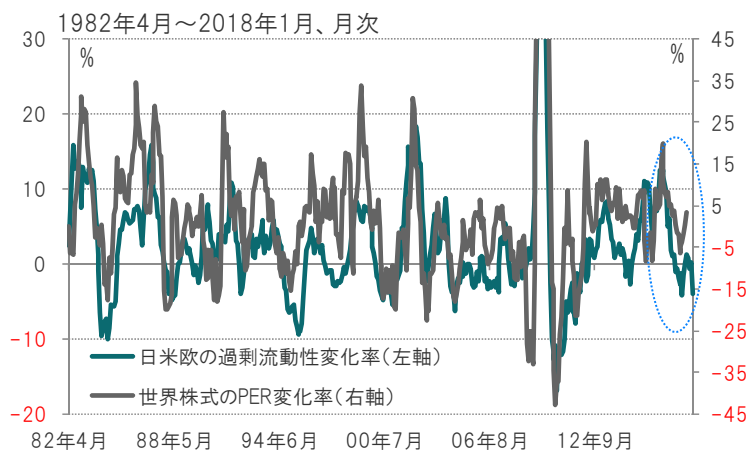
過剰流動性の解消が株価調整に繋がる可能性

過去、日米欧の過剰流動性とPERの変化率は概ね連動して推移してきました(図表8参照)。日米欧での金融緩和政策によって流動性が高まり、株式市場に資金が流入したことが株価上昇を後押しした面があると考えられます。

足元では米国では利上げが既開始されており、欧州も金融緩和政策の出口戦略について模索している状況にあります。

今後も、過剰流動性の解消が意識されることで、相対的に割高となっている株式のバリュエーション調整が起こる可能性はあります。

図表8: 日米欧の過剰流動性と世界株式の株価収益率(PER)

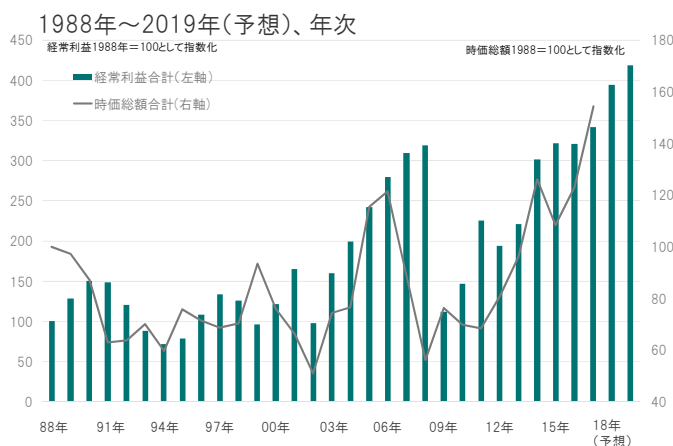


※変化率は6カ月前比
出所:ピクテアセットマネジメント

日本企業の利益見通しは堅調

日本企業について見ると、2018年、2019年ともに増益が予想されています。PERで見ると日本株式は米国株式などと比較して割安であり、魅力的なバリュエーション水準にあると考えられます(図表9参照)。

図表9: 日本企業の利益と時価総額



※2018年以降は東洋経済予想
出所:Quickのデータを元にピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

データは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

企業業績を評価した相場となる可能性も

足元の米国株式の下落は、金利上昇を契機として、昨年来急ピッチで続いてきた上昇に対して調整が入ったものと考えられます。

これまでの上昇を後押ししてきた金融緩和政策による過剰流動性は今後解消に向かうと考えられるため、今後も金融政策や経済指標の発表を控えて市場の警戒感が高まることによる株価の一時的な調整には注意が必要です(図表10参照)。

一方で、足元では景気動向に不安要素は少なく、企業業績は堅調に推移しており、今後は業績を評価した相場となる可能性もあります。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

図表10: 今後の注目イベント

2月下旬	パウエル新連邦準備制度理事会(FRB)議長の議会証言
3月8日	欧州中央銀行(ECB)理事会
3月20~21日	米連邦公開市場委員会(FOMC)
4月8日	日銀・黒田総裁任期満了
4月下旬~	日本企業の本決算発表

データは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

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はありません。●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。