

参考図表: Guide to the Markets 2020年10-12月期版9ページ

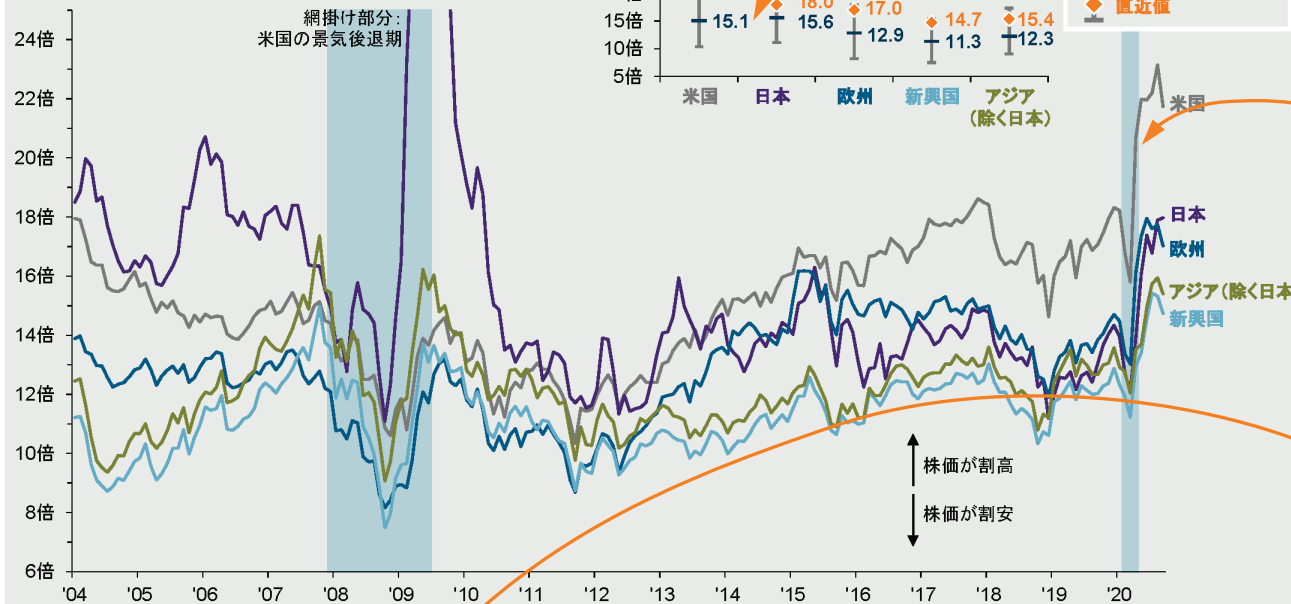
経済と金融市場をつかむ⑥: 株価の割高・割安

GTM - Japan | 9

Starting 12

世界株式指数の株価収益率(PER)

PER = 株価 / 予想利益 = 予想利益との相対感で測った株価



出所: S&P Dow Jones Indices LLC, 東京証券取引所, MSCI, FactSet, 全米経済研究所 (NBER), J.P. Morgan Asset Management  
 注: 使用した指数は次のとおり: 「米国」: S&P 500, 「日本」: TOPIX, 「欧州」: MSCI Europe Index, 「アジア (除く日本)」: MSCI All Country Asia ex Japan Index, 「新興国」: MSCI Emerging Markets Index. データの出所およびもの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ります。  
 直近の米国の景気後退期は、2020年4月で終了したと仮定して表示。  
 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。

J.P.Morgan  
Asset Management

【今週はどんな会話ができる?】

- **高い予想PERが気になる?:** 先週末時点の予想株価収益率 (PER、12ヵ月先) を見ると、例えばS&P 500は22.2倍、TOPIXは18.2倍と高水準です (出所: FactSet)。日米株ともに、足元の予想PERは過去と比べて高水準に位置しているため、「これ以上の株高は持続可能なのか?」という懸念を持つ投資家も多いと考えられます。
- **但し、予想PERの上昇は既に一服している?:** 確かに株価の割高感には注意が必要です。しかし、ここで注目したいのは、日米株の予想PERは、今年の春から夏頃まで急上昇した後、横ばい圏で推移しているという点です。つまり、その後 (特に秋以降から足元まで) の株高は、予想PERではなく、業績見通しを表す予想1株利益 (EPS、12ヵ月先) の改善が主導しています。
- **この点についてもう少し詳しく説明します。**  
 ① 株価がコロナ・ショックの最安値を付けた今年の3月から夏頃までの株高は、財政・金融政策への期待などによる予想PERの切り上がりが主導した「期待先行の株高」でした。  
 ② しかし、その後は予想PERが高水準を維持する中で、「業績見通し (予想EPS) の底打ちと上昇が主導する株高」となっています。

割高感があっても、株高は続く?

- ✓ **中期的な見通し:** 右でまとめたように、既に予想PERの切り上がりが主導する株高は一服したと見ている一方、来年は新型コロナウイルスのワクチン普及に伴う経済活動の正常化なども影響し、予想EPSが主導する株高が続くと見えています。
- ✓ **短期的な見通し:** ワクチンの普及が、足元の新型コロナの感染再拡大を「すぐに」食い止めることは困難だと考えられます。米国の金融緩和の長期化や追加の経済対策を巡る好材料が一通り織り込まれてしまった中で (→裏面参照)、感染再拡大に伴う経済指標の悪化や感染防止策の規制強化が続くと、短期的に株価は調整する可能性があると考えています。

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。

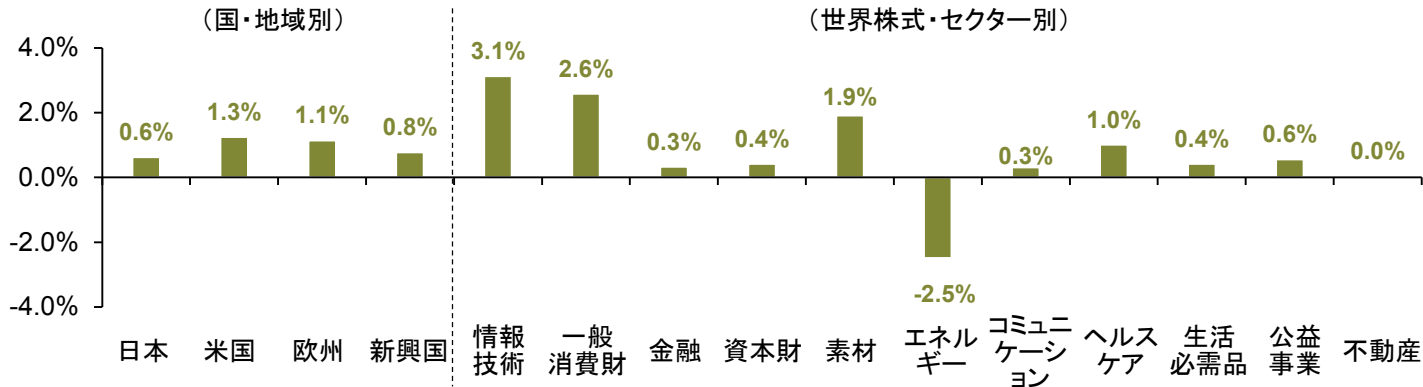
am.jpmorgan.com/jp/ja/gtm/



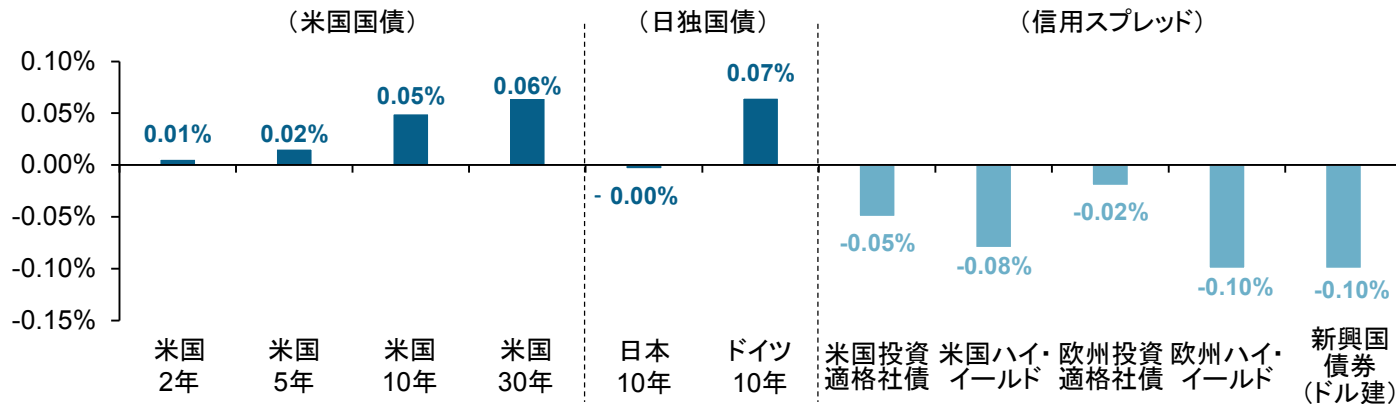
# J.P.モルガン Weekly: 先週の金融市場をまとめると?

#163 | December 21, 2020

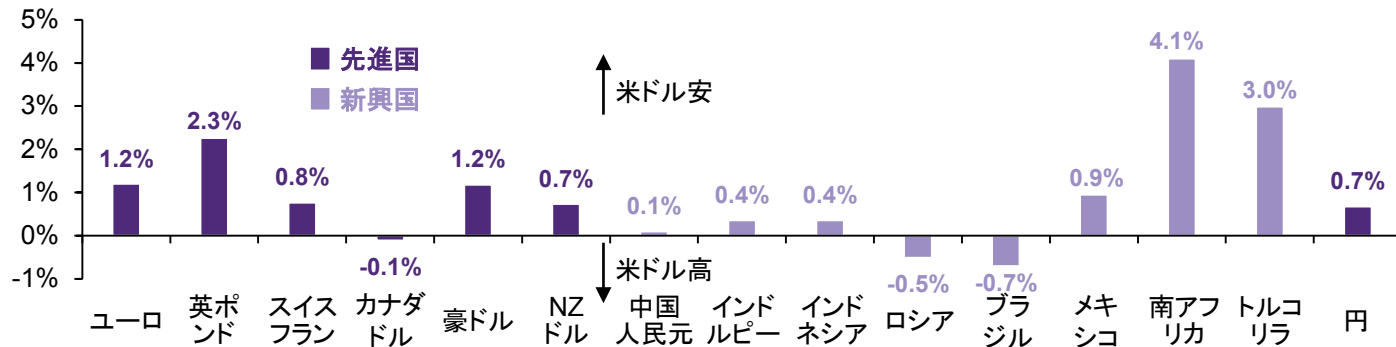
【先週の株式市場の動き】※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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?】

米国の2つの好材料を背景に、リスクオン。

- 先週の金融市場は?: 新型コロナの感染再拡大が続く中でも、株高、信用スプレッド縮小、米ドル安のリスクオン。①追加経済対策を巡る米与野党の協議が進展するとの観測が広がったことや、②米連邦準備制度理事会(FRB)が量的金融緩和を長期にわたって続けるとの見方が強まったことなどが背景。
- ①米国の追加経済対策への期待: 超党派の議員グループが、与野党で意見が割れている地方政府への支援や、新型コロナ関連の賠償請求訴訟から企業を守る免責条項を切り離し、合意しやすい項目に絞った法案を公表したことで、追加対策の早期成立期待が高まった。
- ②FRBの量的緩和の長期化期待: FRBは、16日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、国債などの資産購入の継続について、「完全雇用と物価安定の達成に十分に近づくまで続ける」との姿勢を示した。これが量的緩和の長期化に繋がると捉えられ、株式市場などは好感した。

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。