



J.P.モルガン Weekly：米株高は短命? 予想PER頼みで、予想EPSは低下開始 #229 | 2022/8/15

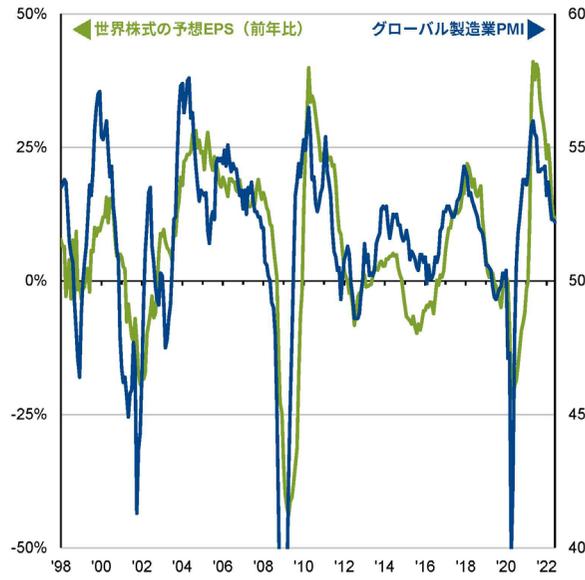
参考図表：Guide to the Markets 2022年7-9月期版56ページ



主要国・地域株式：ファンダメンタルズ

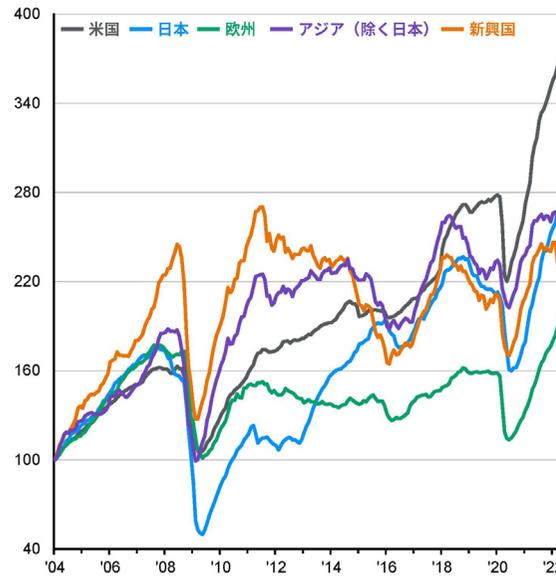
GTM Japan 56

世界の企業景況感と予想1株利益 (EPS)



企業業績の見通し

1株利益 (EPS)、2004年1月末=100、12ヵ月先、アナリスト予想集計値



出所：(左) IHS Markit、S&P Global、J.P. Morgan、MSCI、Refinitiv Datastream、I/B/E/S Global Aggregates、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management (右) S&P Dow Jones Indices LLC、株式会社JPX総研、MSCI、FactSet、J.P. Morgan Asset Management 注：(左) 使用した指数は次のとおり；「世界株式」：MSCI All Country World Index。「予想1株利益 (EPS)」は、12ヵ月先、アナリスト予想集計値、米ドル・ベース。「グローバル製造業PMI」：J.P. Morgan Global Manufacturing PMI SA。「PMI」は、50を超える場合、前月と比べて企業の景況感が改善していることを示し、反対に50を下回る場合には、前月と比べて企業の景況感が悪化していることを示す。(右) 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。「米国」「アジア (除く日本)」、「新興国」は米ドル・ベース、「日本」および「欧州」はそれぞれ、円・ベースおよびユーロ・ベース。データの出所およびもしく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2022年7月1日時点で取得可能な最新のものを掲載。

56

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

【足元のグローバル市場の注目点は?】

- **米国株式の下落と反発の原動力に注目**：今年の米S&P 500の動きを振り返ると、6月16日に3,666の安値を付けた後、先週末には4,280まで反発し、高値からの下落幅の「半値戻し」を達成しました。この急落と反発について、予想EPS (1株利益、12ヵ月先) と予想株価収益率 (PER) に分解して整理してみましょう (※出所はFactSet)。
- **年前半は、予想PER↓>予想EPS↑で株安**：年初から6月16日までの株価急落の局面では、予想EPSは約7%上昇していました。一方、予想PERが約28%低下し、予想EPSの上昇分を大きく上回ったことから株安となりました。このような動きは、米連邦準備理事会 (FRB) の金融引き締め懸念やそれに伴う米国長期金利の急上昇がもたらしたバリュエーション調整であり、「逆金融相場」といえるでしょう。
- **足元は、予想PER↑>予想EPS↓で株高**：安値を付けた6月16日以降も同様に分解してみると、それまでと真逆の動きになっている点に要注目です。まず、予想EPSは6月半ばに頭打ちとなり、その後は低下しています。先週末時点で6月16日から1%超下げ、今や株安圧力に転じています。しかし、予想PERが同期間で約18%も上昇し、予想EPSの低下圧力を跳ね返したことから、株価は持ち直しています。この予想PERの上昇は、物価や金融引き締めへの懸念が和らぎ、米長期金利が6月中旬の3%台半ばから低下したことなどによるもので、「逆金融相場の巻き戻し」となっています。但し、当面は予想PERの上昇余地が限定的な一方、予想EPSの停滞傾向は続くため、株価の上値は重くなると考えます (→【補足】参照)。

【補足】今後の予想EPSと予想PERの動きから考える米国株式の動向。足元の株高は短命に終わる?

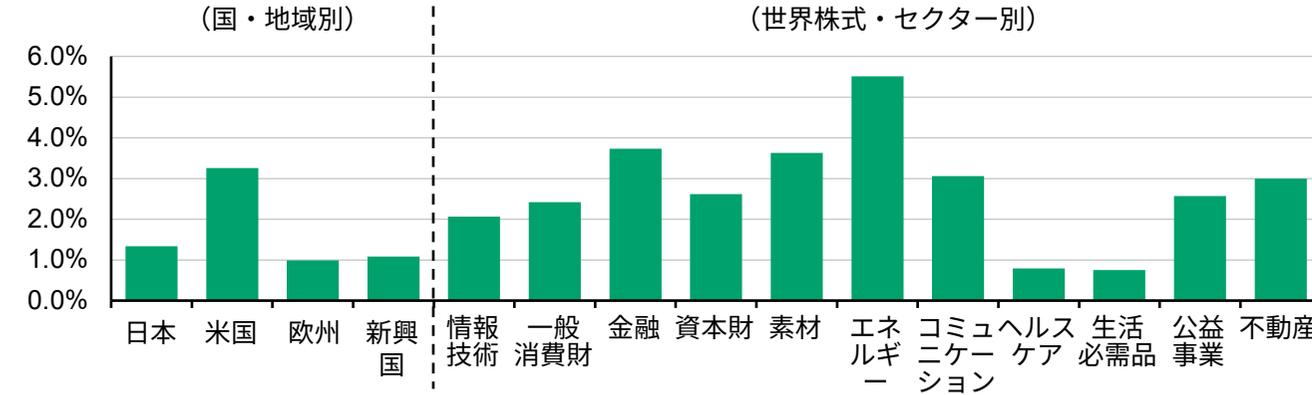
- まず、S&P 500の予想EPSは、今後も当面は停滞基調が続くと考えられます。足元の米国企業の決算発表は、総じてみれば「想定していたほど悪くない」という評価でしたが、米国や世界の景気後退入りが懸念されるほど実体経済の基調が冴えない状況下では、企業業績の見通しは暫く厳しい状況になっていくとみています。
- 一方、足元の株高の原動力である予想PERについては、一時は15倍前半まで低下し割安感が意識されましたが、今や18.3倍 (先週末時点) まで上昇し、過去10年平均の17.2倍や20年平均の15.7倍を上回っている点には注意が必要です。足元では米国のインフレのピークアウト観測が強まっているものの、未だ高い伸びであることを踏まえれば、FRBが早期に利上げ停止や利下げに前向きな姿勢を示す可能性は低く、当面は米長期金利の低下余地も限定的であることから、更なる「予想PER↑>予想EPS↓→株高」の展開は長続きしないと考えます。



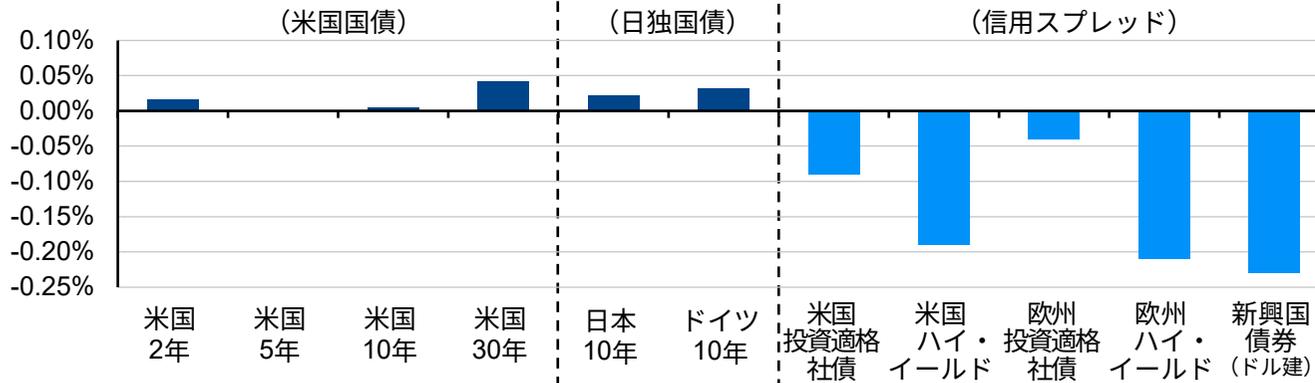
J.P.モルガン Weekly：先週の金融市場をまとめると？

#229 | 2022/8/15

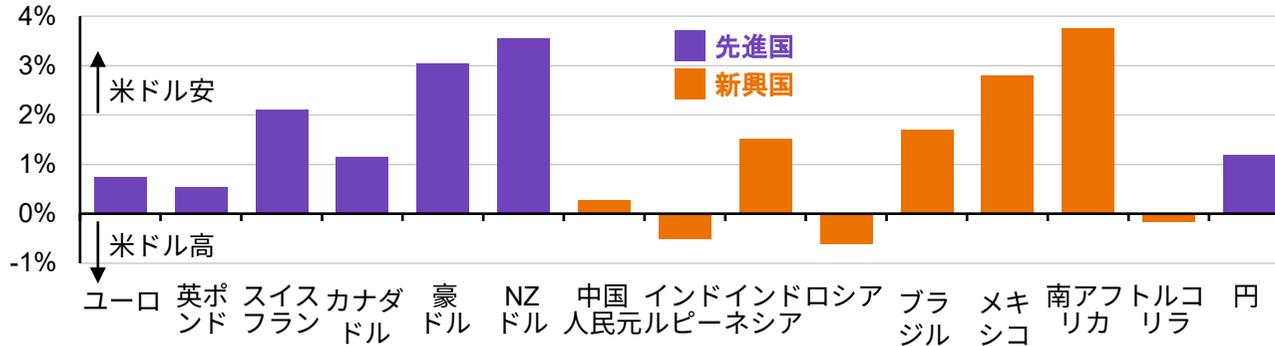
【先週の株式市場の動き】 ※騰落率、価格リターン、現地通貨ベース。



【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？】

予想より弱い物価指標&強い景気指標で株高。

- 先週の金融市場は?：①市場予想を下回る米国の物価指標が続出し、FRBの金融引き締め懸念が和らいだことに加え（→下記参照）、②今月5日に発表された7月の雇用統計に続いて、先週末に米シガン大学が発表した8月の米消費者態度指数などの景気指標が予想を上回ったことから景気後退懸念も和らぎ、リスクオンの展開。株式市場では景気敏感セクターが大幅上昇し、債券市場では信用スプレッドが縮小。為替市場では米国の金融引き締め懸念低下などを背景に、米ドルが多くの通貨に対して下落。
- 5・6月の米CPIショック→7月で一安心：先週発表された米国の7月の消費者物価指数（CPI）、卸売物価指数（PPI）、輸入物価指数が軒並み市場予想を下回ったことを受け、株式市場では前半のインフレや利上げペースの加速が、年後半は減速に転じるとの期待が高まった。但し、CPI発表後のFRB高官らの発言を踏まえれば、FRBはインフレに対する警戒感をさほど落としておらず、市場が期待する来年の利上げ停止や利下げに対しても慎重姿勢を崩していない。

出所：（株式市場）株式会社JPX総研、MSCI、S&P Dow Jones Indices、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（債券市場）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management（為替市場）Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management 注：（株式市場）セクターの名称は、「一般消費財」は「一般消費財・サービス」、「コミュニケーション」は「コミュニケーション・サービス」、「資本財」は「資本財・サービス」を指す。（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・レアル、「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 US Corporate Bond Index、「米国ハイ・イールド債券」：Bloomberg US Corporate High Yield Index、「新興国債券(米ドル建)」：Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index、「欧州投資適格社債」：Bloomberg Euro Aggregate Corporate Bond Index、「欧州ハイ・イールド債券」：Bloomberg 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。お客様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。本資料に記載の見直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、お客様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)は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIXに係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。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。

「Bloomberg®」およびBloombergの各インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」)をはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークであり、J.P.モルガン・アセット・マネジメントによる特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはJ.P.モルガン・アセット・マネジメントとは提携しておらず、また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントが設定する商品を承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントが設定する商品に関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

【ご留意事項】 お客様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(交付目録見書)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録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。

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。