

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
5/18 (月)	日：GDP 成長率(1-3 月期)	年率▲3.4%	↑	↑
5/19 (火)	独：ZEW 景況感調査(5 月) 米：住宅着工件数(4 月)	51.0 前月比▲30.2%	↑ ↓	↑ ↓
5/20 (水)	日：機械受注(3 月) ユーロ：消費者信頼感(5 月)	前月比▲0.4% ▲18.8	↑ ↑	↓ ↑
5/21 (木)	ユーロ：総合購買担当者指数(5 月) 米：総合購買担当者指数(5 月)	30.5 36.4		↑ ↑
5/22 (金)	日：消費者物価指数(4 月) 英：小売売上高(4 月)	前年比 0.1% 前月比▲18.1%	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

週次の新規失業保険申請件数や4月の住宅着工は新型コロナによる米経済の急減速を示すが、5月の購買担当者指数は製造業、サービス業ともに前月比で回復しており、消費者や企業のセンチメントは4月が底だった可能性がある。新型コロナのワクチン開発にも進展が見られており、12月までにワクチン接種開始の可能性が出てきた。FOMC 議事要旨ではマイナス金利政策に対しては否定的なものの、あらゆる手段を用いて米経済を支える決意が示された。

・欧州

独5月のZEW 景況感やユーロ圏5月の消費者信頼感および購買担当者指数は軒並み前月比改善しており、欧州経済は新型コロナによる打撃からの立ち直りが期待される。加えて、コロナ対策として独、仏が5,000億ユーロの復興基金設立で合意。実際の設立にはEU加盟国による賛成が必要だが、資金調達とその分配比率は欧州委員会によって管理されるため、伊、スペインなど経済対策により財政がひっ迫する国々を欧州が一体となって支援する。

・日本

1-3 月期 GDP 成長率は年率▲3.4%と2期連続のマイナス成長で4-6 月期はさらなる悪化が予想され、コロナショックの影響で名実ともにリセッション入りは避けられそうにない。政府は中小企業や個人事業主への支援を中心とする事業規模100兆円超の第2次補正予算案の編成を急ぐ一方、感染者数拡大がピークを打ったため緊急事態宣言解除が見込まれる。日銀は22日の臨時政策会合で、中小企業を支えるための金融機関向け資金供給策など最大75兆円のコロナ対策特別プログラムを発表した。



世界株式

	直近値(5/22)	先週比%	年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	24,465.16	3.3 %	- 14.3 %	- 15.1 %
S & P 5 0 0 種	2,955.45	3.2 %	- 8.5 %	- 9.4 %
ボベスパ	82,173.20	6.0 %	- 28.9 %	- 49.4 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	2,905.47	4.9 %	- 22.4 %	- 25.5 %
F T	5,993.28	3.3 %	- 20.5 %	- 27.8 %
D A X	11,073.87	5.8 %	- 16.4 %	- 19.8 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	20,388.16	1.8 %	- 13.8 %	- 13.8 %
上海総合	2,813.77	- 1.9 %	- 7.7 %	- 10.7 %
ASX200	5,497.03	1.7 %	- 17.8 %	- 24.3 %
S E N S E X	30,672.59	- 1.4 %	- 25.6 %	- 31.0 %

出所 (Bloomberg)

・日本

4月の117兆円におよぶ経済対策に続き、政府は事業規模100兆円超となる第2次補正予算の早期成立を目指しており、合計すると217兆円超とGDPの約40%の経済対策となる。米国の3兆ドルには及ばないが、GDP対比で見ると米国の約15%より巨額で、経済に及ぼす影響は相対的に大きい。外出制限解除は欧米に遅れたが足元では経済活動再開に向け動き出しており、巨額の経済対策に加え今後国民のセンチメント回復により、日本株上昇が期待される。

世界債券

債券利回り(5/22)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.172	0.337	0.661	0.015
英国	- 0.051	- 0.018	0.174	- 0.057
フランス	- 0.514	- 0.394	- 0.033	- 0.009
ドイツ	- 0.680	- 0.673	- 0.487	0.044
イタリア	0.513	1.047	1.597	- 0.266
スペイン	- 0.296	0.054	0.626	- 0.134
日本	- 0.166	- 0.137	0.000	- 0.001
オーストラリア	0.270	0.395	0.877	- 0.044

出所 (Bloomberg)

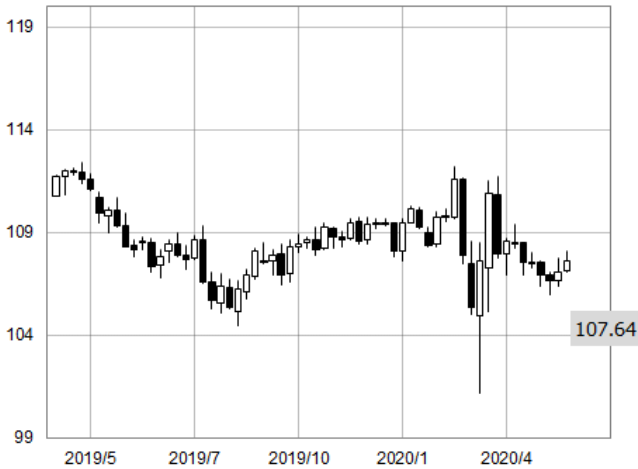
・米国

FOMC議事要旨では、米経済が前例のない下振れリスクに直面しており、あらゆる手段を用いる決意を示す一方で、マイナス金利政策に関しては有効性が確認できないとして現状採用しないとした。流動性に関してはクレジット面も含め先手を打って市場に資金供給を行い、市場はそれら効果を織込む。景気対策による財政悪化懸念と低迷する経済指標の綱引きに加え、FOMCではイールドカーブコントロール政策も限定的に話し合われており、米金利はボックス圏の動きが続きそうだ。

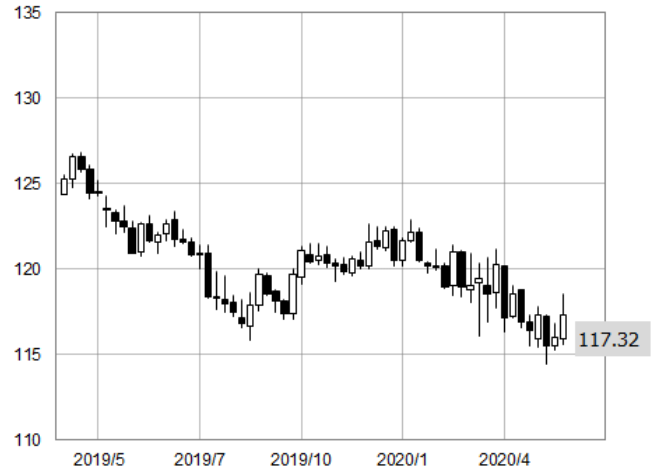


為替

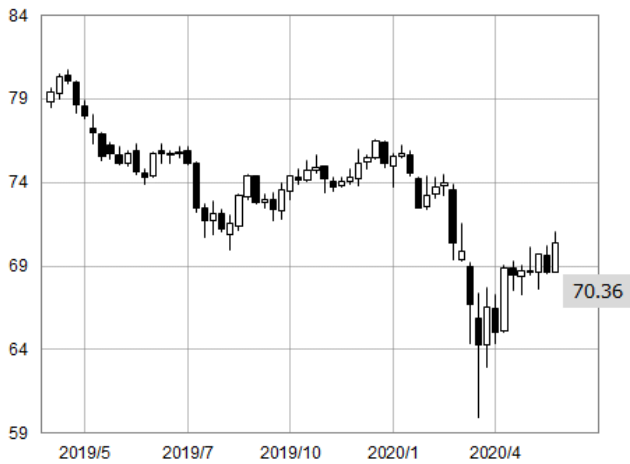
(ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

新型コロナウイルス対策よりも外出規制を解除し経済活動再開を優先するボウソナロ大統領による政策の影響もありブラジルの感染者数は世界 2 位。コロナ対策に関する意見の相違から保健相が相次ぎ退任したうえ、貿易面で関係の深いアルゼンチンのデフォルトなど通貨レアルを取り巻く環境は悪い。ただし、足元では世界的な経済再開への期待感から原油など資源価格は反発基調で、通貨レアルも一旦買い戻しの動きへと転じている。

今週の予定

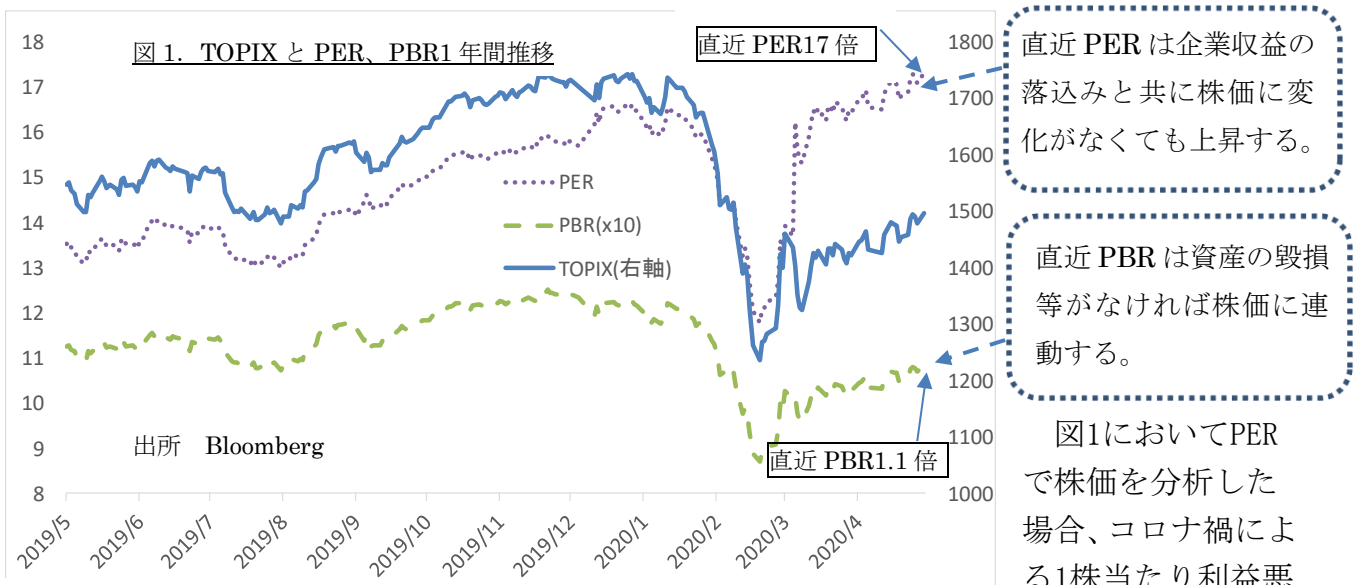
- 5月25日(月) 独：IFO 企業景況感(5月)、GDP 成長率(1-3月期)
- 5月26日(火) 日：全産業活動指数(3月)、米：新築住宅販売件数(4月)
- 5月27日(水) 米：リッチモンド連銀製造業指数(5月)、地区連銀経済報告(ページブック)
- 5月28日(木) ユーロ：経済信頼感(5月)、米：GDP 成長率(1-3月期)
- 5月29日(金) 日：失業率(4月)、ユーロ：消費者物価指数(5月)、米：個人消費支出(4月)

今週のトピック---株価収益率(PER)と株価純資産倍率(PBR)による株価分析

新型コロナウイルスの感染拡大に伴い世界的に企業業績が急速に悪化している。株価はそれを先取りして2月以降急落したものの、3月中旬を底に反発基調に転じており、足元の企業業績とGDPなど経済指標が急激に悪化する中で株価が緩やかに水準を切り上げ続けていることで株価は割高との見方も広がる。そこで株価分析指標としてPERやPBRをチェックしてみよう。

ここで、 $PER = \text{株価} \div 1 \text{株当たり利益}$ で、 $\text{予想PER} = \text{株価} \div 1 \text{株当たり予想利益}$ である。つまり予想利益がゼロに近付くと予想PERは無限大へと上昇する。

一方、 $PBR = \text{株価} \div 1 \text{株当たり株主資本}$ であり、資産価格の大幅下落、増資など資産・負債の状況に大きな変更が予想されない限り株主資本はあまり動かない。



直近 PER は企業収益の
落ち込みと共に株価に変
化がなくても上昇する。

直近 PBR は資産の毀損
等がなければ株価に連
動する。

図1においてPER
で株価を分析した
場合、コロナ禍によ
る1株当たり利益悪

表 1. 減益率と TOPIX 計算値

減益率	10%	20%	30%	40%
TOPIX計算値	1540	1369	1198	1027

化と共にPERは昨年来高値となる17倍まで上昇して
おり株価は割高に見える。一方PBRで分析した場合、
1株当たり株主資本にあまり変化がないためPBRは

1.1倍程度と昨年平均1.15倍に比べ株価はまだ割安と判断される。逆に言えばPERやPBRが従来の平均値に収束すると仮定した場合、1株当たり利益や1株当たり株主資本を予想することで、その場合の妥当な株価が算出できることになる。表1は昨年5月時点(TOPIX=1,540)を起点として減益率を変化させて株価TOPIXを計算したもの。この表で現在の1株当たり減益率を20%と仮定した場合、2月以前の平均PER=15倍を用いるとTOPIXは1,369と計算され、現在の株価1,500は割高となる。一方で、1,500から逆算される減益率は12.3%、株主資本の毀損率は2.6%と計算され、市場はコロナショックを比較的楽観的に見ているようだ。

ちなみに、日本経済新聞によるとTOPIXの予想PERは33倍で以前の平均15倍から急上昇している。これはコロナ禍により今期予想を出していない企業の利益をゼロとして計算しているからで、今後業績予想が発表されるにつれ修正されると思われる。

担当 清水



【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等 : あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1764 号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会