

足元の株高は賞味期限が短いだろう

佐溝 将司
マーケットアナリスト
SMBC信託銀行
投信部



6月18、19日の米連邦公開市場委員会(FOMC)、同29日の米中首脳会談、市場参加者の注目度の高かった2大イベントを通過した。いずれも株式市場にとっては良好な結果との見方が多く、7月3日にはダウ工業株30種平均が2万6966ドルちょうどまで上昇し、昨年10月3日に付けた取引時間中の過去最高値2万6951ドル81セントをおよそ9カ月ぶりに更新した。果たしてこの株高は持続するのだろうか、結論から言えば、筆者は懐疑的にみている。

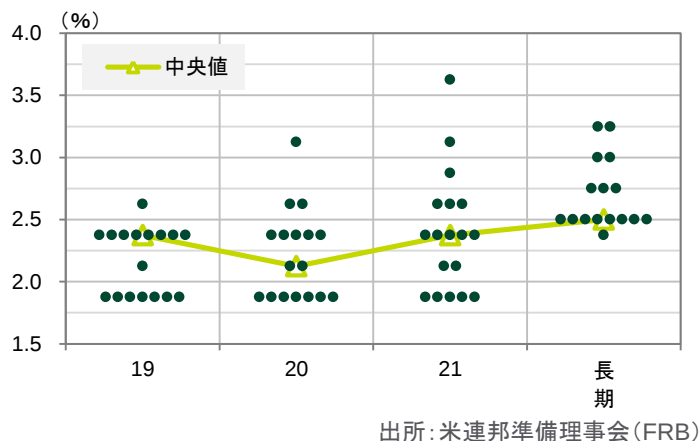
まず、FOMC会合を振り返ると、(1)声明文における文言について、「忍耐強く」が削除され、「景気拡大を持続させるため、適切に行動する」に置き換わった、(2)メンバーの政策金利見通し、いわゆるドットチャート(図表1)において、17名中8名が年内の利下げを見込み、うち7名は0.50%の利下げを予想した、などを理由にハト派的と解釈され、金利先物市場では利下げの織り込みが一段と進んだ。しかし、(1)については、6月4日にパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長が同様の発言をしており、それをきっかけに米利下げ期待が高まったことで下落基調にあった米株高が上昇に転じていた。(2)については、依然として9名は年内の利下げを不要とみており、多数派は現状維持の8名である。また、2020年末においても、多数派は足元から0.50%の利下げを予想する7名であり、それ以上の利下げを見込むメンバーは1人もいない。一方、金利先物市場では0.75-1.00%程度の利下げが織り込まれており、メンバーの認識とはかい離がみられる。したがって、FOMCで発信されたメッセージがハト派的であったことには異論はないが、改めて利下げの織り込みや株高を進行させるに値する内容とまでは言えないのではないのか。

続いて、米中首脳会談については、米国の対中追加関税・第4弾の発動が見送られ、米中両国が通商協議再開で合意した。しかし、あくまで更なる状況の悪化が当面のところ回避されただけであり、これまでに発動した第3弾までの対中追加関税は撤廃も軽減もされておらず、すでに米経済にも悪影響を及ぼし始めている。また、中国大手通信機器メーカーに対する禁輸措置緩和については、ヘッドラインとしてはインパクトがあったものの、具体的な内容は不透明である。米国家経済会議(NEC)のクドロー委員長は事実上の禁輸リストとされる商務省のエンティティ・リストに同メーカーを残し続けると表明したうえ、米議会では与野党の上院議員からも反発が相次いでおり、結局、看板倒れに終わる可能性もくすぶる。そうなれば、中国が通商協議に応じなくなることも想定しなければならない。

年明け以降の世界的な株高は、企業業績見通しの改善、つまりEPS(1株当たり利益)予想の上昇を伴っておらず、投資家の期待ともいえるPER(株価収益率)の上昇に依存していた(図表2)。現時点で、6月のFOMCや米中首脳会談の結果がEPS予想を明確に引き上げるとは想定しづらく、足元の株高もPER依存型となりそうだ。前回に比べ今回は発射台が遥かに高いことから、賞味期限は短いとみておくべきであろう。

※本レポートは、2019年7月3日時点の情報を元に執筆しております。

【図表1】 FOMCメンバーの政策金利見通し(2019.6)



【図表2】 ダウ工業株30種平均と予想EPS

