

現在の株価上昇には根拠がある



Chris Bennett

ディレクター、指数投資戦略

この資料は、2020年6月18日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版: <https://www.indexologyblog.com/2020/06/18/not-that-wrong/>

[コメントする場合はここをクリック](#) »

経済指標が低迷し、センチメントが大幅に悪化しているにもかかわらず、世界的な株価の上昇が続いています。こうした中で、現在の株価は割高であり、正当化できない水準にあるとの懸念が広がっています。バンク・オブ・アメリカが公表した直近のグローバル・ファンド・マネージャー調査によると、回答者の78%は株価が高過ぎると考えています。この78%という数値は、1998年にこの調査を開始してから最も高い水準となっています。現在の株価は過大評価されているのでしょうか？

本稿では、この質問に対して相対的な視点から回答します：ベンチマーク利回りが史上最低水準近くにある中で、株式の成長可能性はより魅力的になっています。言い換えると、株価が上昇しているのは、金利が低下しているためであると考えられます。このことは金融理論により裏付けられています：割引率が低ければ低いほど、将来収益の現在価値は大きくなるため、企業の株式価値も高まります（他の条件が全て同じであると仮定した場合）。また、企業によって割引率は異なりますが、全体的な低金利環境により、全ての企業の割引率が低下しています。

図表 1： S&P 500 指数と米国 10 年国債最終利回り

Exhibit 1: S&P 500 and U.S. 10 Yr. Treasury YTM



グロース株がバリュー株をアウトパフォームしており、米国債利回りの低下を踏まえると、株式のバリエーションが割高となっていることは自然な流れであると考えられます。2007年7月6日に米国10年国債利回りが5.19%で取引を終えて以降、米国債利回りは低下しており、バリュー株の相対パフォーマンスも低下しています。定義によると、グロース株のバリュエーションは、遠い将来の収益見通しに左右されます。したがって、グロース株の収益見通しは割引率に対して高い感応度を示します。図表2で示されているように、米国債利回りが低下傾向をたどっており、それと同時にグロース株がバリュー株をアウトパフォームしています。このことは、幅広い株式市場が金利に対して感応度が高いことを示しています。

図表 2：グロース株に対するバリュー株の相対パフォーマンス、及び米国 10 年国債最終利回り

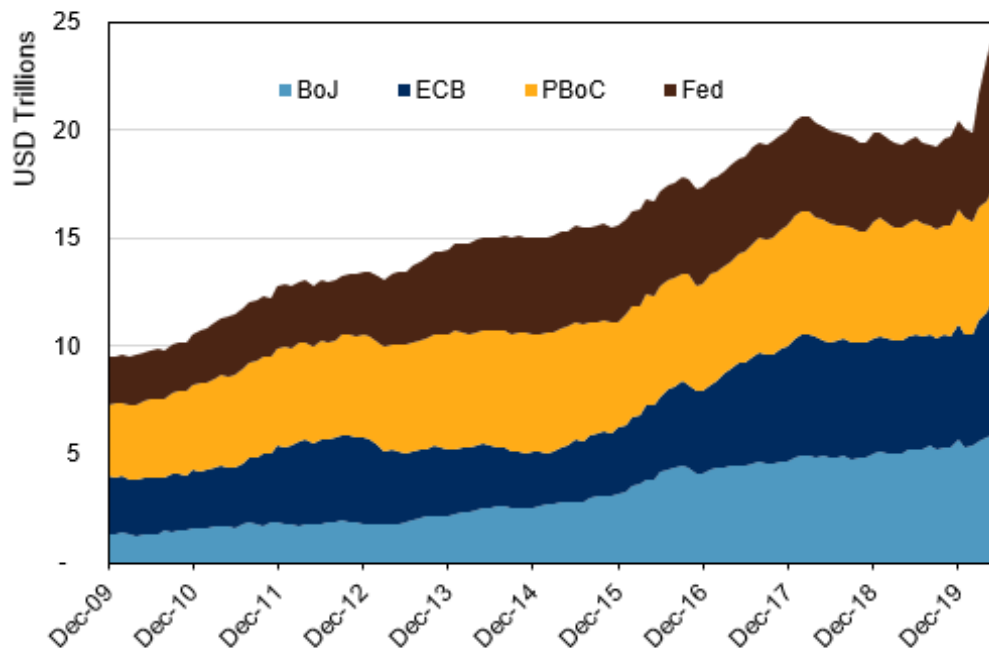
Exhibit 2: Value Relative to Growth and U.S. 10 Yr. Treasury YTM



また、財政・金融刺激策が実施されていることも株式市場の回復を支える重要な要素になっています。米国では、経済が再び成長軌道に戻るまで、米連邦準備制度理事会（FRB）はバランスシートの拡大を継続すると考えられます。その他の中央銀行（日銀（BoJ）、欧州中央銀行（ECB）、中国人民銀行（PBoC））も同様な措置を講じています。2月末以降でこれら4つの中央銀行のバランスシートは合せて約4兆ドル拡大しています。この金額はドイツの年間GDPを上回る規模となります。これらの措置により、投資家のリスク選好が高まっていることから、リスク資産（株式など）のバリュエーションが上昇しています。

図表 3：中央銀行の資産

Exhibit 3: Central Bank Assets



Sources: S&P Dow Jones Indices, Bloomberg. Data as of May, 2020.
Charts are provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results.

中央銀行の取り組みにより、世界的なロックダウン（都市封鎖）の影響が抑えられていますが、払拭されたわけではありません。多くの経済指標は歴史的な水準まで悪化しており、パンデミックによる経済や人々への影響が浮き彫りとなっています。混乱は続いていますが、これらは本質的に後ろ向きの指標であると言えます。つまり、これらの指標は遅れて発表されることも多いため、過去の状況を表すデータであると考えられます。一方、株式のバリュエーションは前向きなものであり、企業が生み出す将来の全てのキャッシュの価値を反映するものです。言い換えると、足元では厳しい経済指標が目立ちますが、将来は明るいと考えることが可能です。

もちろん、現在のバリュエーションが適正水準にある可能性は低いと言えます。一般に、株価は間違った動きをします。株価は新たな情報に対して過剰反応する場合があります。より重要なこととして、どの水準の株価が正しいのか、また市場がどのタイミングで調整するかを見極めることは非常に困難です。しかし、足元では利回りが低下しており、さらに財政・金融刺激策が実施されているため、株式市場の現在のバリュエーションが正当化できる水準にあると考えることも可能かもしれません。

引用：

[Chris Bennett, Equities, Fed, index performance, S&P 500, US treasury](#)

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2020 年。不許複製。Standard & Poor's, S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「[Indexology](https://www.indexologyblog.com)」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト

www.indexologyblog.com よりご登録いただくと、更新の都度メッセージが届きます。