

トランプ大統領と株式市場

僕は、月曜日に出演した日経 CNBC「夜エクスプレス」やBS ジャパン「日経プラス 10」で、6月の英国国民投票で予想に反して BREXIT が決まった時と似た状況になっている、世論調査はあてにならず大統領選の結果は予断を許さない、とヒラリー優位に傾いている市場に警鐘を鳴らした。そしてその予感は当たった。

前回のレポートで挙げたメインシナリオは、もっと接戦になって東京市場の引けまでに大勢が判明しないというものだったが、それは外れた。あっさりトランプ優位の流れが鮮明になった。サブシナリオ【A】が実現した格好である。

<サブシナリオ【A】は、早い段階でフロリダ、オハイオ、バージニアの「スイング・ステート」でトランプ氏が勝利すること。そうなれば東京市場は「トランプ大統領誕生」の可能性を織り込み始めて BREXIT 再現を警戒する。BREXIT では 1300 円近く下げた。今回も 1000 円幅の下落となってもおかしくはない。>

それに続けてこう述べた。

<ただし、「トランプ大統領誕生」で市場が急落したら、そこは絶好の買い場となるだろう。「トランプ大統領誕生」による急落は、ショック安や狼狽売りで、实体经济の悪化を反映したものではないからだ。そうしたセンチメントの急変による安値はミスプライスとなることが多く、その後の修正が期待できる。>

どれだけのお客様が僕のレポートを信じて昨日の下げに買い向かってくれたかはわからないが、マネックスの注文を見ると昨日は買いが売りを上回っていたので、個々は別として当社のお客様全体としては、いいところで拾っていただいたのだろうと思う。

昨日今日の急落・急反発といった市場の動きは上述した通りだが、問題はこの先の展開である。日経 QUICKニュースの取材にこう回答した。

<10 日の東京株式市場で日経平均は 1 万 7300~1 万 7400 円程度まで値を戻しそうだ。前日はトランプ氏が米大統領選で勝利したことでショック売りが広がった。アルゴリズムによる売りも下げを加速した。>

ただ企業業績や景気といった実体経済の悪化を織り込んだ下げではなく、心理的なものにすぎなかった。予想通り、ショックは英国の欧州連合(EU)の際と同様に短期間で収束したようだ。円相場も円安に戻っており、きょうの株式相場は買いが優勢になるだろう。

米国は上下院も共和党が制した。クリントン氏が勝利した場合に懸念されていた規制強化が後退したとみられ、米国市場では薬品株や資源株などが上昇している。金融規制の緩和も期待されている。何よりも法人減税をすと言っていることは相場には追い風だ。もっとも政策が本当に実現可能なのか不透明感が強い。今後揺り戻しの動きも出そうだ。

米国で保護主義が進めば日本の自動車産業や建機などには重荷となる。国内株が今後も堅調に推移するかどうかは簡単には見通せない状況だ。>(日経QUICKニュース)

国内株が今後も堅調に推移するかどうかは簡単には見通せない状況、とニュースは僕のコメントを伝えているが、実際のところは、日経平均は年内に1万8000円に達するだろうと見ている。

それは8/31付のレポートで既に述べたことだ。同日に出演したモーサテでも日経平均は年末1万8000円と語った。そのレポートから引用しよう。

<株価は、企業の利益(ファンダメンタルズ)と、それを市場がどれだけ評価できるか(センチメント)で決まるとする考え方がある。その代表例が、株価を予想1株当たり利益(EPS)と株価収益率(PER)の積で表すものだ。

株価 = 予想1株当たり利益(EPS) × 株価収益率(PER)

現在のPER14倍は、過去平均の15倍に比べて低い。それだけ市場がファンダメンタルズを割り引いて評価しているということである。今後、年末にかけて市場が低い評価しかできない要因である不透明材料が取り除かれれば、PERは上昇するだろう。

株価 = 予想1株当たり利益(EPS) × 株価収益率(PER)

<現在>16800円 = 1200円 × 14倍

<年末>18000円 = 1200円 × 15倍

このロジックで、日経平均が1万8000円となるには、ふたつの条件を検証することが必要だ。EPSが

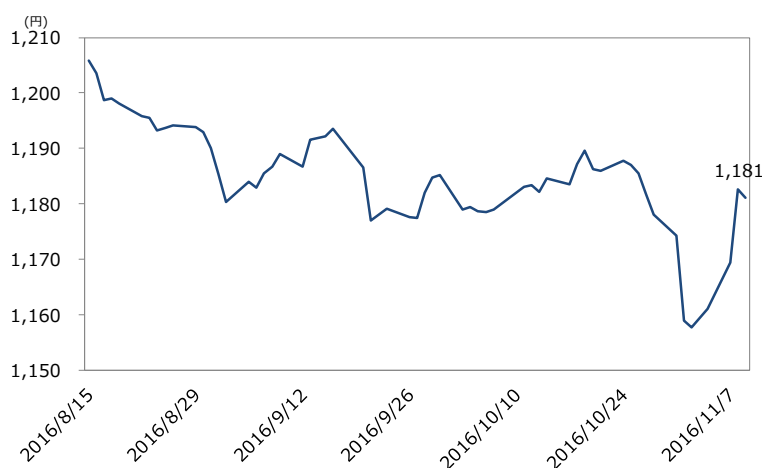
1200 円で変わらないという仮定と、PER が 15 倍に上昇するという仮定である。>

まず後者の PER が 15 倍に上昇するという仮定を検証しよう。今、まさに「市場が低い評価しかできない要因である不透明材料」が取り除かれた。米国の大統領選という今年最大の「不透明材料」がなくなった。昨日の米国株の大幅高は不透明材料の払しょくによって、リスクプレミアムが大幅に低下したことによるものだ。長期金利があれだけ上昇して株価も上がるというのは、リスクプレミアムが大きく低下したということに他ならない。

これと同じことが日本株についても起こるだろう。すなわち不透明材料の払しょくによってリスクプレミアムが下がり、PER が平均の 15 倍に回帰する。

ではもうひとつの仮定、EPS が 1200 円で変わらないというものはどうか。足元で 4-9 月期の決算発表も一巡し、ほぼ全体観が見えた。4-9 月期では減益だがこの上期が業績のボトムとなろう。アナリストのリビジョン・インデックスは先般紹介したように下方修正・上方修正がほぼ拮抗する。実際に日経予想ベースの日経平均の今期 EPS は一旦、1150 円程度まで下押しした後、昨日時点で 1180 円程度まで戻っている。今後の業績改善や企業の保守的な業績見通しを考慮すれば、「日経平均の EPS=1200 円」という仮定に無理はないだろう。

日経平均の今期予想EPSの推移



(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成

18000 円 = 1200 円 × 15 倍 はフェアバリュー。早晩、達成するだろう。

但し、リスクプレミアムが低下したまま、安定するかと言えば、その可能性は低い。不確実性の増大を受けて再び上昇する局面がくるだろう。その時、リスクプレミアムの高まりを打ち消すだけの業績改善が見込めるかどうか - その綱引きで来年以降の株価動向が決まってくる。

ご留意いただきたい事項

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先金融機関より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会:日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会