

## 米長期金利は雇用統計を受けて急騰したあと、いったんピークアウト

米国長期金利の急上昇を受けて、昨日のダウ平均は 200ドル安となった。下落率は 0.75%だからたいした下げではないが、ナスダック総合指数の下落率は 1.8%とダウ平均の倍以上。アルファベット(グーグル)やフェイスブック、アマゾン・ドット・コム、ネットフリックスなど主力株が軒並み安となった。これらは、いわゆる成長株でバリュエーションが高い。金利上昇は特に高バリュエーション株に打撃を与える。

株価(P)が将来の利益(E)を割引率(R)で現在価値に割り引いたものだとすると、

$$P = \frac{E}{R}$$

株価収益率 PER は、

$$\frac{P}{E} = \frac{1}{R}$$

すなわち割引率の逆数だから、金利が上昇すれば割引率が大きくなって PER を引き下げる力が働く。必ずしも PER が下がるわけではないが、理論的にはそういうことだ。そうだとすると、もともと PER が低い割安株より、PERの高い成長株のほうにより強い引き下げ圧力がかかる。割安株はすでに大きくディスカウントされているからだ。

米国の長期金利上昇が日本にも波及して、昨日は資生堂、ファンケル、コーセーなどの化粧品株が売られたが、これらは「化粧品」や「インバウンド」という括りで売られたわけではなく、高 PER 株という面で売られたのである。

米国の金利上昇が株価の波乱材料となるのは、当レポートやテレビやラジオでも、イールドスプレッドが 2 月急落前の状況と同じくらい縮小してきているので要注意と警鐘を鳴らしていたので、想定通りである。

米国金利は今晚の雇用統計でいったん大きくさらに跳ね上がったあと、そこで目先の天井をつけるだろう。

いちばん注目される NFP(非農業部門雇用者数)は、市場の予想は 18 万人増程度を見込むが、僕はもっと

大きく上ぶれると思う。なぜなら ISM 非製造業景気指数が、市場予想に反して上昇し、記録的な高水準に達したからだ。なかでも雇用指数は前月の 56.7 から 62.4 に急上昇。これは過去最高の値である。ISM という製造業のほうに重要視されるが、雇用者数でみた場合、製造業の雇用者数は NFP の 1 割にも満たない。NFP に占める割合は圧倒的に「非製造業」であり、ISM 非製造業景気指数の雇用が過去最高を記録したなら、NFP も上振れすると考えるのが普通だろう。

米国の長期金利は、それを受けて大きく急騰するだろう。しかし、もうひとつの注目点である賃金は大きくは上がらない。

前回 8 月の平均時給は前年比 2.9% 増と 9 年ぶりの高い伸びになった。これが今回、もしも 3% に乗せるようなら長期金利に上昇圧力がかかり、株価下落要因になるというリスクが市場の一部で懸念されている。だが、僕は市場の予想通り、前年比 2.8% 程度にとどまるか、よくて前月と同水準だろうと思う。なぜなら昨年 9 月の平均時給は急上昇したため、発射台が高いのだ。昨年 9 月の平均時給は \$26.39 だ。これが前年比で 3% の伸びになるには、\$27.3053 になる必要があるが、それは前月比で 0.53% 上昇しなくてはならない。さすがに前月比 0.5% の上昇はハードルが高いといえる。

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2017	25.99	26.07	26.11	26.17	26.21	26.26	26.34	26.39	26.51	26.47	26.54	26.64
2018	26.71	26.74	26.80	26.86	26.94	26.99	27.06	27.16	27.3053			
YoY	2.77%	2.57%	2.64%	2.64%	2.79%	2.78%	2.73%	2.92%	3.00%			
MoM	0.26%	0.11%	0.22%	0.22%	0.30%	0.19%	0.26%	0.37%	0.53%			

(U.S. Bureau of Labor Statistics )

よって、米国の長期金利はいったん跳ね上がり、その後、賃金上昇ペースが加速しないことを反映して落ち着くだろう。

**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