2019年9月24日

金余りと金融緩和によって資産価格の高止まりは続く

～ 「IFIS/TIWコンセンサス225」によるマーケットの妥当レンジの推計 ～

ｽﾄﾗﾃｼﾞｰ・ｱｰｷﾃｸﾄ
藤根 靖晃

日経平均妥当レンジ	
今回（ 9月20日 時点）	20,400 ～ 22,100 円
前回（ 9月13日 時点）	20,400 ～ 22,100 円

	9月13日	9月20日
今期予想ベースEPS（円）	1,374.69	1,371.16
来期予想ベースEPS（円）	1,413.65	1,412.22
再来期予想ベースEPS（円）	1,518.14	1,516.82
前週比ﾌﾟﾗｽ企業比率（来期ﾍﾞｰｽ）	36.5%	41.6%
予想PBR（今期末ベース、倍）	1.05	1.05
予想ROE（来期ベース）	6.77%	6.74%
リスクプレミアム（来期ベース）	6.81%	6.84%
期待リターン（来期ベース）	6.65%	6.62%
10年国債利回り	-0.160%	-0.220%
為替レート（ドル円）	108.20	108.00
日経平均株価（円）	21,988.29	22,079.09

投資のポイント

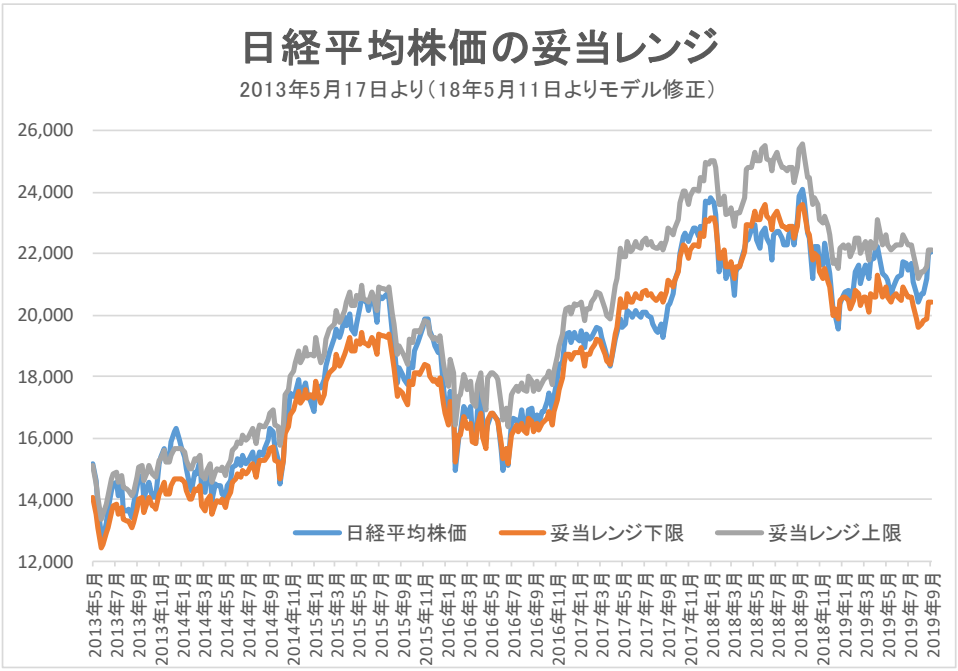
＜米FOMCでは利下げも、金融政策予測では追加利下げゼロ回＞

- 米FOMC（17-18日）では市場予想通り、FF金利の誘導目標を年1.75～2.00%へと0.25%引き下げた。ただし、金融政策見通し（ドットチャート）においては、FOMC参加者17人のうち19年末のFFレート誘導目標を、利下げ7人・据え置き5人、利上げ5人と割れ、中央値では変わらず（据え置き）となっている。2020年末においても中央値は変わらずである。
- 日銀金融政策決定会合（18-19日）では、足もとの為替が円安方向に推移していたこともあり、追加緩和は温存された。こちらも市場予想通りであった。
- 前回のレポートでも述べたが、世界的に金利が失われることによって、債券（特に国債）から少しでも利回りやキャピタルゲインが期待できる資産への資金シフトが生じている可能性がある。年金基金や個人の貯蓄の積み上がりに加えて、デジタルエコノミーの進展から企業の手元資金も積みあがっている。世界で運用される債券のうち2割はマイナス金利との報道もある。世界的な利下げドミノが続く限り、金余りによる株式市場の押し上げはまだ続く可能性がある。
- 米中貿易摩擦の継続は、世界経済の減速を強めている。しかし、他方では金融緩和期待を働きかけることによって、利下げドミノを助長している。むしろ、こうした構図が崩れるとするならば、米中の妥結によって経済の回復期待が醸成されるタイミングかもしれない。
- 今週は国連総会（24-30日）が開催されるが、他に目立ったイベント・発表はない。

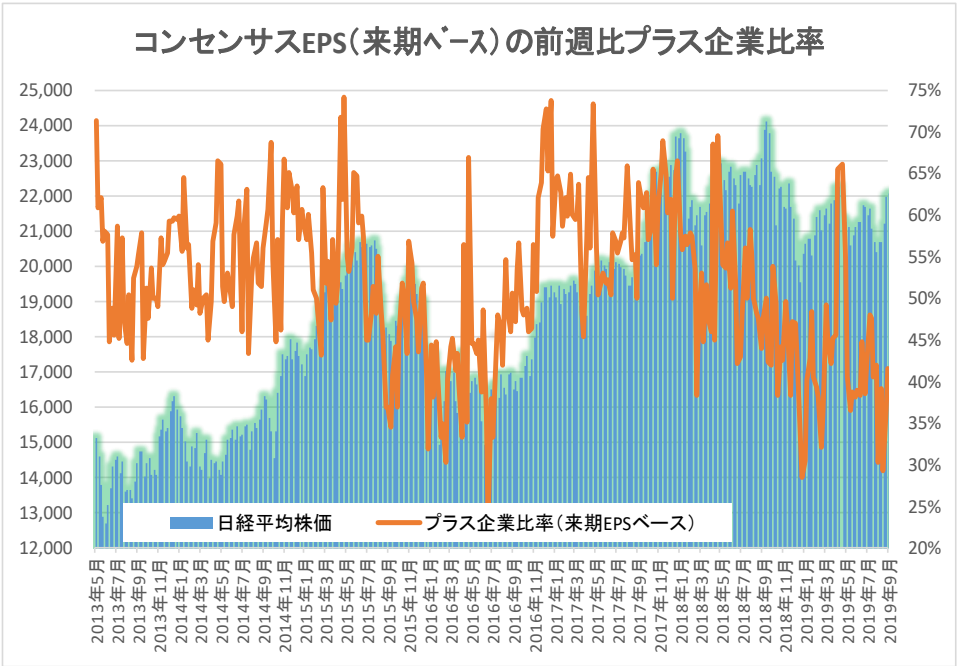
＜ 「コンセンサスDI」は、全期間で14週連続50割れ＞

- 「IFIS/TIWコンセンサス225」（アナリストコンセンサス予想EPSを225型に集計）は、6週連続で全期間でマイナス。「コンセンサスDI」（前週比プラスになった企業の比率）は14週連続50割れであった。10月以降は、製造業を中心に通期の会社計画を引き下げる企業が頻出するものと考える。
- 参考までにリスクフリーレートにマイナス金利（9/20：-0.220%）を適用した場合の妥当レンジは、21,200円～23,000円となる。

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものでは有りません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。



世界的な金余りによる資産価格上昇の恩恵か？
リスクフリーレートを－0.220%とした場合の妥当レンジは、21,200～23,000円。



来期予想ベースのプラス企業比率は、　30.2%→39.2%→29.4%→36.5%→41.6%。
再来期予想ベースのプラス企業比率は、30.1%→38.9%→31.6%→39.6%→42.9%。
「コンセンサスDI」はサンプル数は少ないものの、低水準を継続。

［注：4～5月は例年、対象決算期変更の影響があるのでイレギュラーな値になることに留意］

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものでは有りません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

IFIS/TIWコンセンサス225 過去8週間の推移

	8月2日	8月9日	8月16日	8月23日	8月30日	9月6日	9月13日	9月20日
日経平均株価の妥当マーケットレンジ（来期ベース、TIWモデル単純算出）								
レンジ上限（円）	22,200	22,100	21,750	21,700	21,700	21,900	22,500	22,500
レンジ下限（円）	20,550	20,450	20,150	20,100	20,100	20,250	20,850	20,850
日経平均株価の妥当マーケットレンジ（再来期修正ベース、再来期ベース妥当レンジを1年割引いて算出）								
レンジ上限（円）	22,000	21,500	21,200	21,400	21,400	21,600	22,100	22,100
レンジ下限（円）	20,300	19,900	19,600	19,700	19,800	19,900	20,400	20,400
コンセンサスEPS（IFIS/TIW）								
今期予想EPS（円）	1,381.17	1,390.23	1,384.71	1,378.05	1,377.43	1,375.32	1,374.69	1,371.16
前週比（円）	1.28	9.06	-5.52	-6.66	-0.62	-2.11	-0.63	-3.53
来期予想EPS（円）	1,435.92	1,446.56	1,440.11	1,427.74	1,420.67	1,416.36	1,413.65	1,412.22
前週比（円）	1.02	10.64	-6.45	-12.37	-7.07	-4.31	-2.71	-1.43
再来期予想EPS（円）	1,550.97	1,540.91	1,539.08	1,536.99	1,530.29	1,522.49	1,518.14	1,516.82
前週比（円）	3.32	-10.06	-1.83	-2.09	-6.70	-7.80	-4.35	-1.32
今期予想EPS増減社数〔前週比〕（IFISﾃﾞｰﾀを元にTIW作成）								
プラス企業数（社）	68	65	49	41	63	42	51	45
変更無し企業数(社)	76	65	91	87	72	96	110	130
マイナス企業数（社）	81	95	85	97	90	87	64	50
プラス企業比率	45.6%	40.6%	36.6%	29.7%	41.2%	32.6%	44.3%	47.4%
来期予想EPS増減社数〔前週比〕（IFISﾃﾞｰﾀを元にTIW作成）								
プラス企業数（社）	70	64	57	42	60	37	35	37
変更無し企業数(社)	78	67	89	86	72	99	129	136
マイナス企業数（社）	77	94	79	97	93	89	61	52
プラス企業比率	47.6%	40.5%	41.9%	30.2%	39.2%	29.4%	36.5%	41.6%
再来期予想EPS増減社数〔前週比〕（IFISﾃﾞｰﾀを元にTIW作成）								
プラス企業数（社）	61	56	63	40	58	37	38	36
変更無し企業数(社)	84	75	92	92	76	108	129	141
マイナス企業数（社）	80	94	70	93	91	80	58	48
プラス企業比率	43.3%	37.3%	47.4%	30.1%	38.9%	31.6%	39.6%	42.9%
主要ﾌｧﾝﾀﾞﾒﾝﾀﾙ指標（予想値）								
今期予想PER（倍）	15.27	14.88	14.75	15.03	15.03	15.41	16.00	16.10
来期予想PER（倍）	14.69	14.30	14.18	14.51	14.57	14.97	15.55	15.63
再来期予想PER（倍）	13.60	13.42	13.27	13.47	13.53	13.92	14.48	14.56
予想PBR（倍、今期末）	1.01	0.99	0.97	0.98	0.99	1.01	1.05	1.05
予想ROE（%、来期ﾍﾞｰｽ）	6.84%	6.89%	6.82%	6.73%	6.76%	6.72%	6.77%	6.74%
ﾘｽｸﾌﾟﾚﾐｱﾑ（%、来期ﾍﾞｰｽ）	7.01%	7.15%	7.14%	7.03%	7.08%	6.95%	6.81%	6.84%
期待ﾘﾀｰﾝ（%、来期ベース）	6.83%	6.93%	6.90%	6.79%	6.80%	6.70%	6.65%	6.62%
主要マーケット指標（実績値）								
日経平均株価（円）	21,087.12	20,684.82	20,418.81	20,710.91	20,704.37	21,199.57	21,988.29	22,079.09
前週比（円）	-571.03	-402.30	-266.01	292.10	-6.54	495.20	788.72	90.80
TOPIX	1,533.46	1,503.84	1,485.29	1,502.25	1,511.86	1,537.10	1,609.87	1,616.23
NT倍率（倍）	13.75	13.75	13.75	13.79	13.69	13.79	13.66	13.66
為替（ドル円）	107.11	105.98	106.15	106.55	106.43	107.05	108.20	108.00
10年国債利回り	-0.175%	-0.225%	-0.235%	-0.240%	-0.280%	-0.245%	-0.160%	-0.220%

出所：予想は全てTIWによる。主要マーケット指標は日本経済新聞から抜粋。

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものでは有りません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

「IFIS/TIWコンセンサス225」について

「IFIS/TIWコンセンサス225」は、株式会社アイフィスジャパンが集計しているアナリストコンセンサス・データ等を原データとして、2009年4月より東証株価指数（日経225）に対応するように構成銘柄のEPS出・集計したものである。
今期予想EPS、来期予想EPSの変化を追うことによって、マーケット全体の業績見通しを確認する。

理論上では株価は、自己資本配当率（ROEと配当性向の積）、EPS成長率、無リスク証券の利回り（＝国債利回り）、リスクプレミアムの4要素で決定される。株価をこれら構成要素に分解することによって、株価変動の要因について考察するとともにファンダメンタルからの妥当な株価（マーケット）水準を思量する。
なお、リスクプレミアムを正確に計測することは、一定期間を経た後でないと困難なことであることから、当レポートではインプライド・リスクプレミアム（株価と他の構成要素からの逆算値）を使用している。

4つの構成要素の内、株価の短期的な変動に最も影響を与えるのがリスクプレミアムである。リスクプレミアムは、無リスク証券の金利に対して投資家が要求する上乗せ金利と定義されるが、投資家心理（マーケットセンチメント）、他の投資対象（金融商品）との利回り格差の変動などによって変化する。
長期的な見通しの変化が無い中では、インプライド・リスクプレミアムは一定のレンジ内で推移する傾向にある。日経平均株価の妥当水準を算出には、インプライド・リスクプレミアムの一定レンジからの逆算によって行っている。

〔今期予想ベースEPS、来期ベースEPSにおける“今期”、“来期”の取扱い〕
会計上の業績計測期間ではなく、本決算発表を基準とする。例えば、2011年4月30日現在では、2011年3月期は決算発表前であれば今期、決算発表が行われていれば前期、となる。
〔予想EPS増減社数〕
今期ベースならびに来期ベースを示している。週間（週末値）のデータを基に、前週末に比べてEPSが増加・変化無し・減少した企業の数。
〔予想PBR（今期末）〕
前期末BPS（1株純資産）に今期予想EPSを加えて、予想DPS（1株配当）を控除した値（＝予想BPS）で株価を除した数値。中間配当は考慮していない。
〔予想ROE（来期ベース）〕
前述の予想BPSで来期予想EPSを除した値。
〔リスクプレミアム〕
特に断りの無い限りインプライド・リスクプレミアムを表す。
計算式は、{ 1−予想配当性向 ×（1−予想B/Pレシオ）}× 予想ROE−無リスク証券利回り

個別企業のコンセンサス情報は、下記URLにてご覧いただけます。
【IFIS株予報】http://kabuyoho.ifis.co.jp/（「株予報」で検索できます）

藤根靖昊（ふじね やすあき）プロフィール
立命館大学経済学部卒。東京理科大学総合科学技術経営研究科修了。国内証券、Dan&Bradstreet（Japan）を経て、スミスバーニー証券入社。その後、日興ソロモン・スミスバーニー証券においてコンピュータ・ソフトウエアのアナリストとして活躍。2000年3月、株式会社ティー・アイ・ダヴリュを起業、代表取締役就任。定説が確立されていないビジネスの分析と転換点の発見を得意とする。

アナリストによる宣言
私、藤根靖昊は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項
TIWは、契約に基づき、アナリスト・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証券会社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TIW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。担当アナリスト並びにTIW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。

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものでは有りません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1)本レポートは、「TIW」が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2)本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3)本レポートは将来の結果をお約束するものではございませんし、レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであります。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」が責任を負うものではありません。

4)本レポートに掲載されている内容の著作権は、原則として「TIW」に帰属致します。本レポートにおいて提供される情報に関して、「TIW」の承諾を得ずに当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。