

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ)

2024/6/25

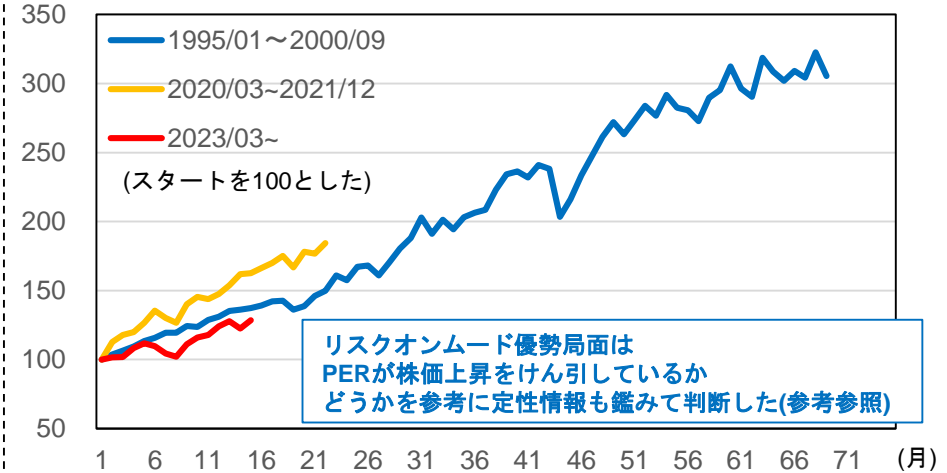
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大輝



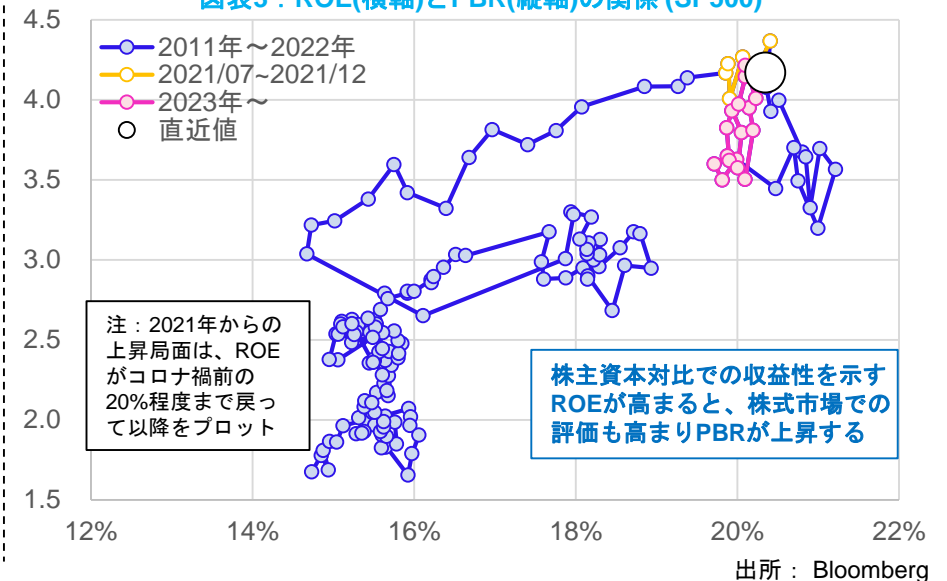
○リスクオンムードが優勢となる局面では好業績への感応度が上昇

- ▶ 米国株の上昇が止まらない。FOMCでは市場の想定通り年内利下げ回数の減少が示されたが、各種インフレ指標の鈍化も相まって、FRBの次の一手が利下げであることへの確信が強まり、リスクオンムードが高まっているものと推察する。他方で、従前から米国株に割高感がみられることが指摘されており、上昇の持続性には疑問の声もある。確かに多くのバリュエーション(投資尺度)がヒストリカルには高水準であることは筆者も認めるところではあるが、一方で、こうしたリスクオンムードが優勢となる局面では、しばしば株価はそのまま上昇を続けることがある(図表2)。少なくとも、米国経済が深刻なリセッション入りせず、かつ、FRBの次の一手が利下げであるという仮定の下では、急速なバリュエーションの縮小が起きる可能性よりも、バリュエーションが拡大し、株価が上昇を続ける可能性の方が高いと考える。
- ▶ 結論から述べると、SP500について、楽観シナリオの下では、年末にかけて6,000ptを試す展開もあり得ると考えている(図表1)。理由は、①リスクオンムードが優勢となる中、好業績に平時以上に反応しバリュエーションの拡大が進むこと、②IT関連株の好業績が指数全体をけん引することの2点である。
- ▶ 図表3は、SP500の予想ROEとPBRの関係を見たものである。株主資本対比での収益性を示すROEが高まると、株式市場での評価も高まりPBRが上昇する、という関係性があることが窺える。一方で、ROEの改善でPBRがどの程度高まるかは、期間によってまちまちである。実際、コロナ禍以降の上昇相場の中における両者の関係を見てみると、他の期間と比べて、ROEの改善に対するPBRの感応度が上昇している様子が窺える。リスクオンムードが優勢となる局面では、平時以上に好業績にマーケットが反応することを示唆していよう。

図表2 : リスクオンムード優勢時におけるSP500の推移



図表3 : ROE(横軸)とPBR(縦軸)の関係 (SP500)



図表1 : ROE水準別の各種指標とSP500予想値

リスクオンムード優勢時に到達する可能性のある水準

	ROE 19.5%	20.0%	20.5%	21.0%	21.5%	22.0%	22.5%
ROE : 自己資本利益率							
PBR : 株価純資産倍率	3.34	3.80	4.25	4.70	5.16	5.61	6.06
PER : 株価収益率	17.15	18.99	20.73	22.40	23.98	25.50	26.94
SP500	4,454	4,931	5,384	5,816	6,228	6,621	6,997

直近値 : 5,487.03pt (6/18)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

出所 : Bloomberg

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ)

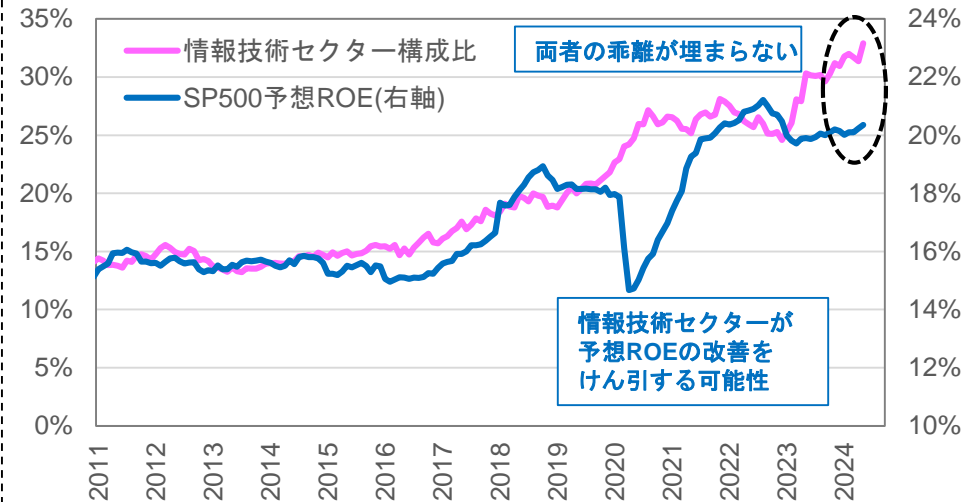
◎注意事項をよくお読み下さい



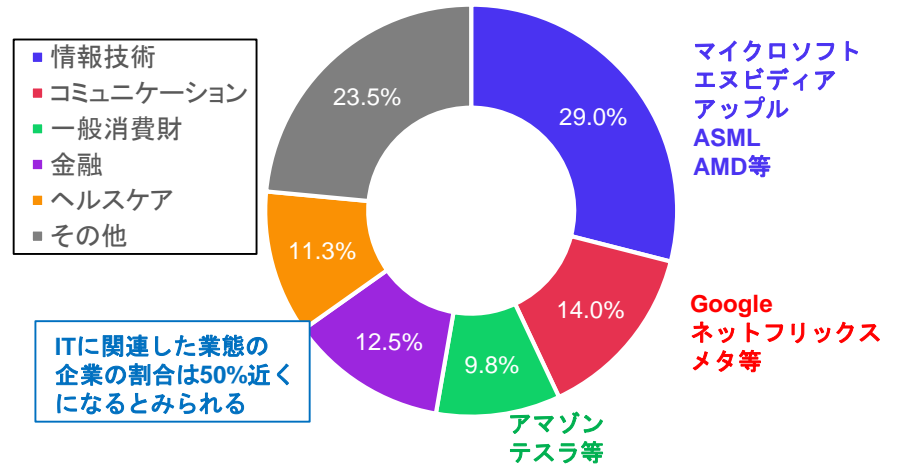
○情報技術セクターがSP500の予想ROE改善をけん引しよう

- ▶ 次に、予想ROEが今後改善する可能性があるのかどうか、考察する。SP500の予想ROEの推移を見てみると、中期的には上昇傾向であり、特に2020年以降水準が高まっている様子が窺える(図表4)。また、SP500に占める情報技術セクターの構成比を併せて描画すると、両者が中期的には連動している様子も窺える。これらを鑑みると、コロナ禍以降SP500の予想ROE水準が高まっているのは、コロナ禍をきっかけにIT関連企業の業績が飛躍したことが主因であると推察される。しかも、図表5に示す様に、便宜上、GoogleやMeta、アマゾン等が他のセクターに区分されていることを考慮すると、ITに関連した業態の企業の割合は50%近くになるとみられ、IT企業の業績が指数全体に与える影響は日に日に増している。
- ▶ 再び図表4をみると、予想ROEは2022年にかけて改善した後、悪化に転じ、その後緩やかな改善傾向を示していることが分かる。コロナ禍を経て、新しい技術への期待がやや行き過ぎていたことの修正が入ったことが理由と推察される。一方で、AIへの期待や旺盛な先端半導体需要から、情報技術セクターのSP500に占める構成比は上昇を続けている。しかも、エヌビディアを筆頭に、渦中にある銘柄の多くが、好業績を伴っている。①これまでの傾向からすると、利益率の高い情報技術セクターの構成比に比してSP500の予想ROEの水準はやや低めであること、②エヌビディアを筆頭に株価が上昇を続ける銘柄の多くが好業績を伴っていることの2つを考慮すると、少なくとも2022年につけたピーク程度まで予想ROEは改善してもおかしくないと考えられる。
- ▶ 最後に、リスクオンムードが優勢となる局面におけるSP500の予想値を示す。仮に予想ROEの水準が2022年につけたピークの21.5%程度まで改善すると、PBRは5.2倍程度、PERは24倍程度となり、SP500は6,200pt程度まで上昇するポテンシャルがあると推察される(図表1)。大統領選等をきっかけに、年末にかけて、6,000ptを試す展開もあり得ると考える。

図表4 : SP500予想ROEと情報技術セクター構成比



図表5 : SP500の業種別構成比 (時価総額対比)



図表1(再掲) : ROE水準別の各種指標とSP500予想値

リスクオンムード優勢時に到達する可能性のある水準

	ROE 19.5%	20.0%	20.5%	21.0%	21.5%	22.0%	22.5%
ROE : 自己資本利益率	19.5%	20.0%	20.5%	21.0%	21.5%	22.0%	22.5%
PBR : 株価純資産倍率	3.34	3.80	4.25	4.70	5.16	5.61	6.06
PER : 株価収益率	17.15	18.99	20.73	22.40	23.98	25.50	26.94
SP500	4,454	4,931	5,384	5,816	6,228	6,621	6,997

直近値 : 5,487.03pt (6/18)

出所 : Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



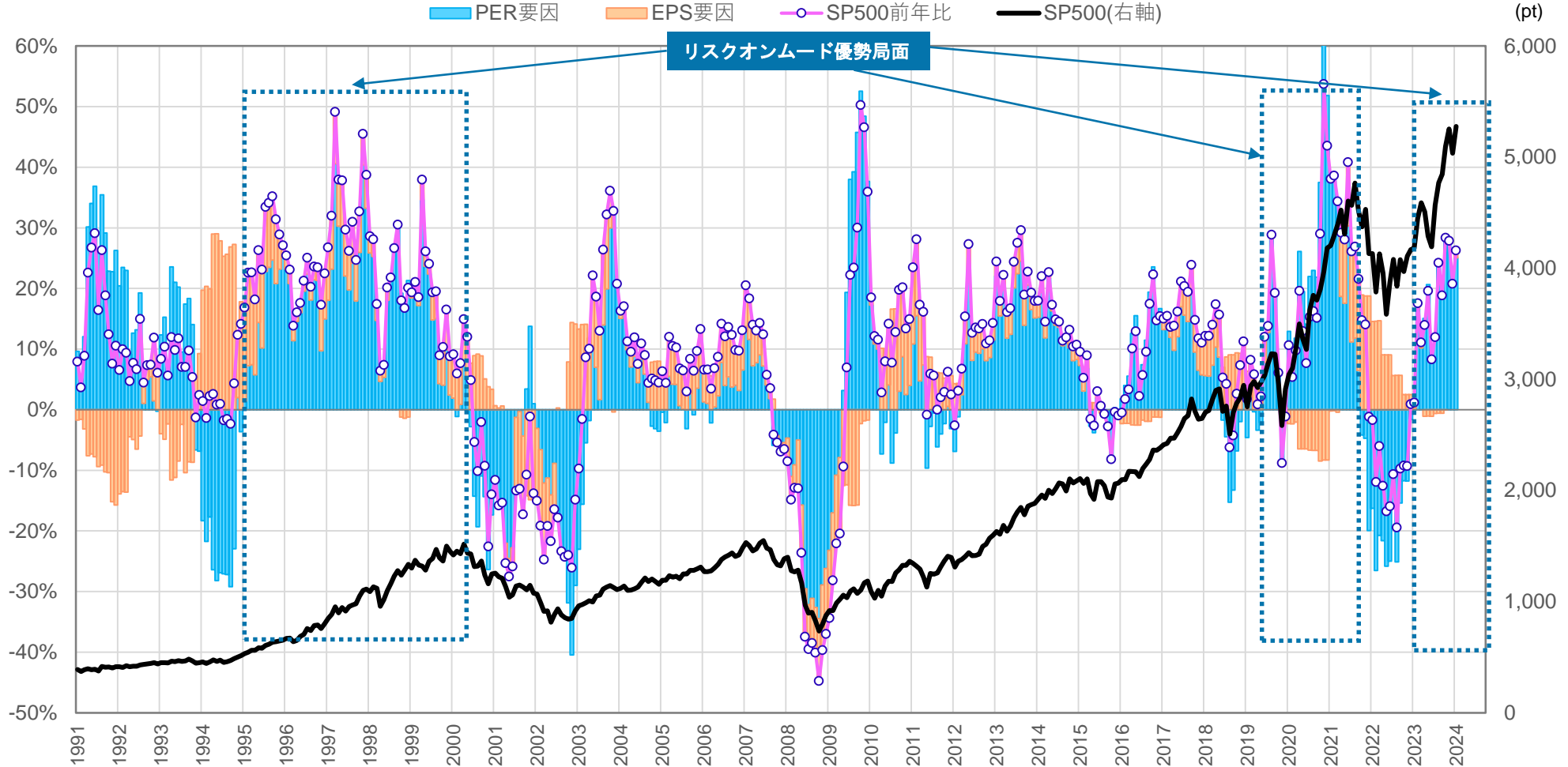
りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ)

2024/6/25
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

○参考 : SP500の相場サイクル

図表6 : SP500のYoY変化率寄与度分解



出所 : Bloomberg

◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ)

■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
2	2024/4/5	日本株	日米Market View : 日本株需給
3	2024/4/12	日本株	日米Market View : 日本株需給
4	2024/4/19	日本株	日米Market View : 日本株需給
5	2024/4/22	米国株	日米Market View : シリコンサイクルから見る米ハイテク株の展望
6	2024/4/23	日本株	日米Market View : 日本株バリュエーション
7	2024/4/26	日本株	日米Market View : 日本株需給
8	2024/5/2	米国経済	日米Market View : 5月FOMC
9	2024/5/7	米国経済, 米国株	日米Market View : 米国のAIブームはITバブルと同じ末路を辿るのか？
10	2024/5/13	日本株	日米Market View : 日本株需給
11	2024/5/13	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～日経CPINow
12	2024/5/16	日本株	日米Market View : 3月決算企業の本決算と日本株への影響
13	2024/5/17	日本株	日米Market View : 日本株需給
14	2024/5/20	日本株	日米Market View : TOPIX採用企業の株主還元
15	2024/5/21	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～HRog賃金Now
16	2024/5/23	米国株	日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響
17	2024/5/24	日本株	日米Market View : 日本株需給
18	2024/5/30	日本株	日米Market View : セクター動向
19	2024/5/30	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏賃金動向
20	2024/5/31	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給
21	2024/5/31	日本株	日米欧 Market View : 日本株バリュエーション～日本株の妥当レンジを試算
22	2024/6/4	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏物価動向
23	2024/6/7	欧州経済	日米欧 Market View : ECB<欧州中央銀行>理事会
24	2024/6/10	米国経済	日米欧 Market View : 5月雇用統計
25	2024/6/10	米国経済, 米国株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年6月)
26	2024/6/13	米国経済	日米欧 Market View : 5月CPI
27	2024/6/13	米国経済	日米欧 Market View : 6月FOMC
28	2024/6/14	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給
29	2024/6/19	米国経済	日米欧 Market View : 5月小売売上高
30	2024/6/20	コモディティ	日米欧 Market View : 銅価格
31	2024/6/21	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (6月10日～6月14日)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。