

今月の投資視点

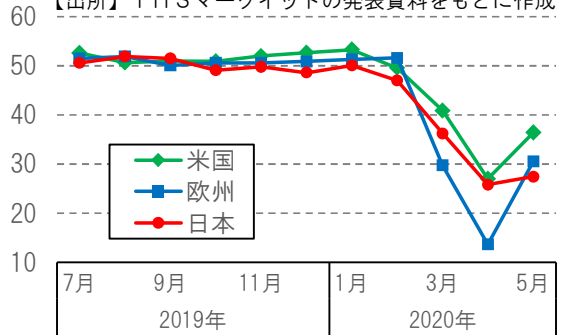
【最悪期は脱するも回復は…】

◆新型コロナショックによる景気後退は最悪期を脱したようだ。3月に新型コロナ感染症の震源地・中国が徐々に経済を再開。足もとでは米国、欧州、日本も経済再開に動き出しており、経済指標にも改善の兆しが出てきている。図①は英国のIHSマークイット社が発表している米国、欧州、日本の複合PMIを示したものだ。そして図②は中国国家统计局が発表している中国の製造業と非製造業のPMIを示したものだ。PMIは購買担当者に対するアンケートを指数化した景気の先行指数。図①と図②を見ると、中国がいち早く好不況の分かれ目とされる50を回復。米国、欧州、日本は直近5月時点でいずれも50を大きく下回るが、4月を底に上向いた。図③は米国労働省が発表している週間新規失業保険申請件数。3月3週から直近5月3週までの申請件数は累計で4000万件を超え、この間に労働者の2割以上が失業した計算になる。しかし週間の申請件数は3月4週をピークに減少傾向。FRBのパウエル議長は、4月に14.7%（3月は4.4%）と戦後最悪の水準に跳ね上がった失業率も「7月以降は改善に向かう」と述べており、世界経済の牽引役である米国の労働市場にも底入れが見えてきている。

◆世界経済の回復期待を背景に世界各国で株価が戻り歩調を強めている。例えば米国NYダウ、ドイツDAX指数、日経平均株価は昨年末を100とすると、3月にそれぞれ最大で65、64、70まで下げた後、5月末には89、87、92まで回復。

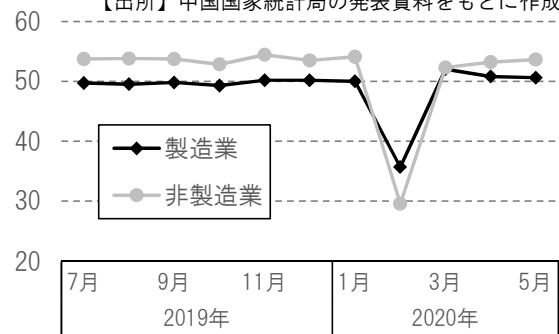
＜図①：日米欧の複合PMI＞

【出所】IHSマークイットの発表資料をもとに作成



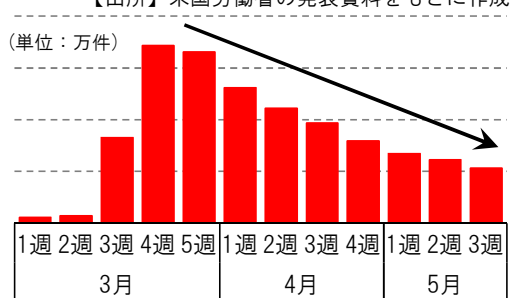
＜図②：中国の製造業・非製造業PMI＞

【出所】中国国家统计局の発表資料をもとに作成



＜図③：米国週間新規失業保険申請件数＞

【出所】米国労働省の発表資料をもとに作成



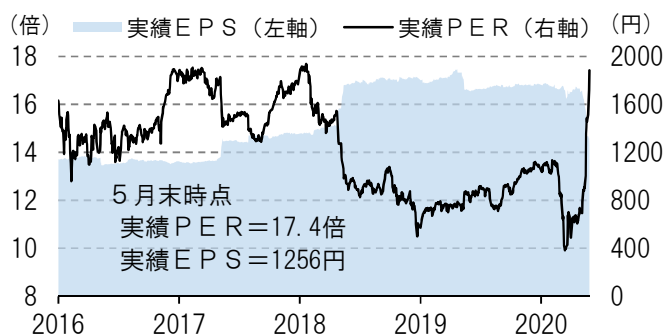
6月の投資環境

いずれもコロナショックで下落した分の7割前後を既に修復した。しかし、株式市場が描くシナリオ通りの経済回復には疑問が残る。足もとでは新型コロナを巡る中国の初期対応や中国の香港政策を巡って米中対立が激化。1月に署名した貿易交渉の第1弾合意に影響を及ぼし、再び貿易摩擦が先鋭化し兼ねない状況にある。新型コロナでは経済再開に動き出した韓国で早くもクラスターが発生。日米欧でも経済再開後にコロナ“第2波”が発生する懸念がある。世界経済は徐々に回復に向かうと思われるが、回復の速度や度合いは不透明。このところの株価の動きを見ると、期待先行の感が強く、やや前掛かりで上昇しているように感じる。

【日本株は上値の重い展開を予想、個別では中小型株に注目】

◆国内に目を向けると、3月19日に1万6552円まで下落した日経平均株価が2万2000円近くまで回復。特に5月後半は緊急事態宣言解除の動きなどを好感し、上げ足を速めた。しかし日経平均の実績EPSは、コロナ禍による企業業績の悪化で昨年末の1767円から1256

＜図④：日経平均の実績PERと実績EPS＞



【出所】QUICK Workstation を利用して三木証券で作成

円へと低下。実績PERは17.4倍まで上昇し、第2次安倍政権発足後の平均値16.4倍と比して割高になっている（図④）。急ピッチの株価回復でテクニカル的にも過熱感（5月末の日経平均株価の25日移動平均線乖離は過熱感の目安5%を上回る7.9%）が出てきており、6月の日本株は上値の重い展開になると考える。

◆ただ下値は限られそうだ。政府はGDPの約4割に相当する事業規模234兆円の超大型経済対策を用意。日銀もETFの年間買い入れ枠を6兆→12兆円、REITの買い入れ枠を900億→1800億円に倍増するなどの大規模追加緩和で経済を側面から支えている。筆者は6月から秋口にかけて日本株が日柄調整に入ると見ているが、こうした政策が株価を下支えする強力な材料になると予想。日経平均株価が調整したとしても下値はPBR1倍の水準（5月末時点で2万325円）辺りまでと考える。日経平均株価の上値が重くなる中、個別では中小型株や材料株などの物色意欲が高まると推察。そのため今月号の銘柄研究ではコロナ禍を乗り越えて成長できると思われる中小型株を取り上げた。 2020年6月1日（北澤淳）

重要な注意事項

- ◇本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。
- ◇本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ◇株式には株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式は為替の変動により損失が生じるおそれがあります。
- ◇株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数料は、約定金額が5000万円超の場合が最大で一律23万9910円（税込）、手数料金額が2750円（税込）以下の場合が最小で一律2750円（税込）です。外国株式の手数料については、別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は0円です。
- ◇本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。

当社の概要

商号等	三木証券株式会社
登録番号	金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第172号
加入協会	日本証券業協会
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
本店所在地	〒103-0027 東京都中央区日本橋1-20-9
資本金	5億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	昭和17年12月