

NO.7 世界的に広がるインフレが日本株に及ぼす影響

～原油高は日本株式市場にとって必ずしも脅威ではない～

経済調査部 人見 小奈恵

急激な原油高に揺れる株式相場

原油などの資源価格の上昇を受けて、世界的に企業はコスト高に直面している。これまで堅調な地合いが続いていた株式相場も、足元の急激な原油高によって景気減速懸念に揺れている。

過去の原油上昇局面は必ずしも株安ではない

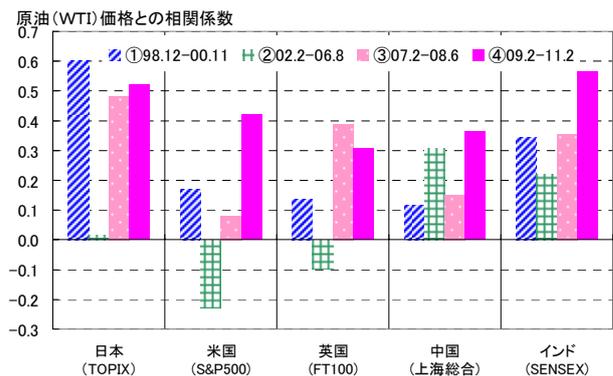
しかし、1990年後半以降の主な原油上昇局面における原油価格と株価との相関を見ると概ねプラスとなっており、原油高は必ずしも株安に直結していない。しかも、日本株は欧米と比べて相対的に優位となっている（資料1）。これは、日本は石油の輸入依存度は大きいもののエネルギー効率がが高く、GDP当たりの石油消費量は世界各国と比べて少ないことなどが一因と考えられる。さらにTOPIXの業種別指数でマイナスの相関が見られるのは「電力・ガス」と「空運」のみであり、市況関連株中心にプラスの相関が高い（資料2）。

過剰流動性が株価を支える構図は今後も続く

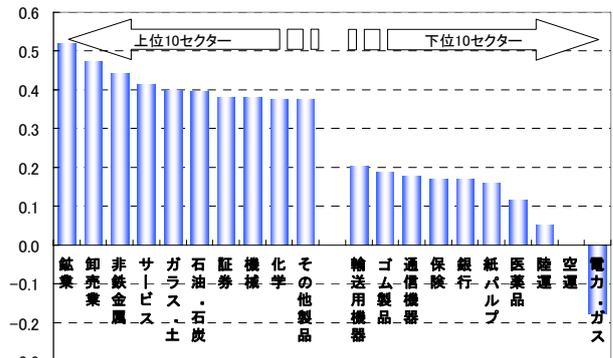
2000年以降、原油市場では投機マネーの存在感が急速に高まり、原油価格は投資家心理に大きく左右されるようになった。さらに足元では日米欧の金融緩和に伴う過剰流動性が原油高に拍車をかけている（資料3）。その背景には世界的な景気回復期待があり、株式市場にも資金が流入しやすい状況にある。当研究所の試算では、原油価格が10%上昇したときの企業の経常利益の押し下げ効果は1年目で▲1.3%程度にとどまる。一方、11年度は15%弱の増益が見込まれており、企業業績の改善基調は今後も続く公算が大きい。世界景気の回復や企業業績の増益基調が続く中、原油高の影響は限定的で、市場にあふれた投資マネーの株式市場への流入は今後も続くことが期待される。さらに金融引き締め懸念が高まる新興国市

場からの資金シフトも追い風に、先進国の株価はしばらく底堅い展開が続くものと思われる。

資料1 原油上昇局面における原油価格と株価の相関

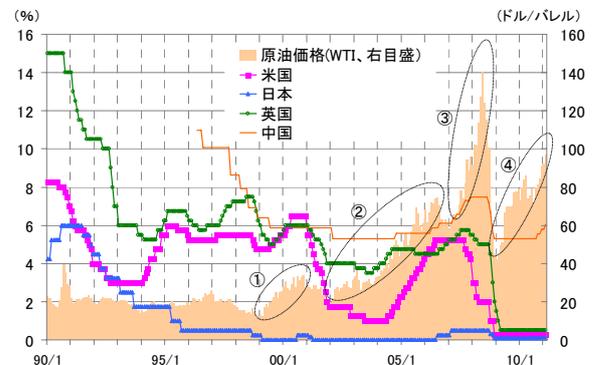


資料2 原油価格と業種別指数（日本株）との相関係数



(注) 過去4回の原油上昇局面の各々の期間の原油価格 (WTI) と東証の業種別指数の相関係数を平均して算出

資料3 各国の政策金利と原油価格の推移



(出所) 資料1、2、3ともに Bloomberg

ひとみ さなえ (副主任エコノミスト)