

NO.10 経済成長率との関係から見た 2012 年の株価展望

～世界株は横ばいにとどまる見込み～

経済調査部 人見 小奈恵

米国の経済成長率との連動性が高い世界株

1996年から2010年における主要国の名目GDP成長率と世界株指数(MSCI All Country World Index)の騰落率との相関係数を調べると、米国が0.15、日本が0.04、ユーロ圏が0.14、中国が▲0.17であった。次に同期間の主要国経済成長率と1年前(95～09年)の世界株騰落率との相関係数を調べたところ、米国が0.75、日本が0.71、ユーロ圏が0.49、中国が0.33となった。株価騰落率は同年の経済成長率よりも1年先の経済成長率との相関の方が大きく、景気に対する株価の先行性が示される結果となった。特に経済規模で世界最大の米国の経済成長率と世界株との連動性が最も高い(資料1)。そこで米国の経済成長率から2012年の株式市場を見通したい。

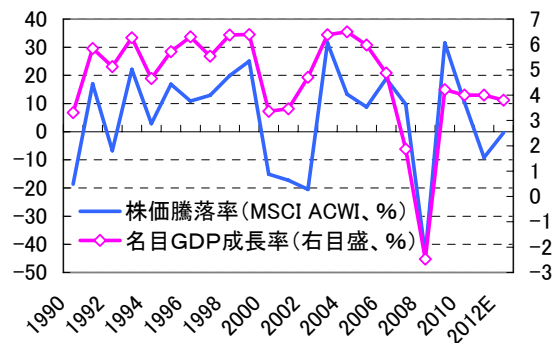
日本株の世界株指数との連動性は足元で急低下

まず、世界株指数の変動に対する主要国の株価指数のβ値を求めた(資料2)。β値は個別証券とベンチマーク(市場平均)の連動性を示す指標である。この指標の個別証券を主要国の株価指数に、ベンチマークを世界株指数に置き換えて算出すると、96年1月～11年11月のベータ平均値はS&P500が0.92、英FTSE100が0.74、TOPIXは0.71であった。これは世界株が10%上昇した場合、S&P500は+9.2%、英FTSE100は+7.4%、TOPIXは+7.1%上昇することを意味する。しかし、11年1～11月のベータ平均値を見るとS&P500が0.89、英FTSE100が0.79と変化が小さいのに対し、TOPIXは0.54と大きく低下した。東日本大震災や金融市場の混乱を背景とした急激な円高進行で、日本株が世界株をアンダーパフォームしたことが一因であろう。同様に円高が進み、日本の金融システム不安が高まった02～04年も日本株の世界株との連動性は弱まった。

2012年の世界株は前年比横ばいにとどまる

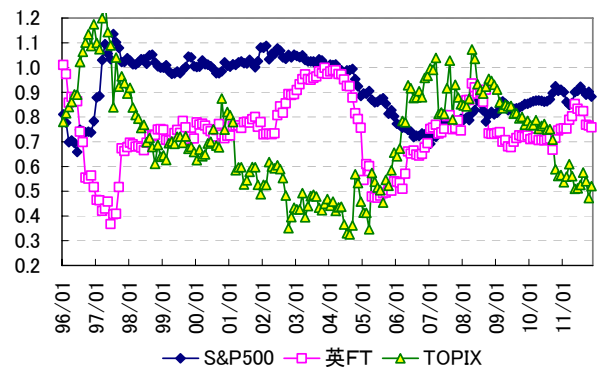
当研究所は米国の名目GDP成長率を、2012年が前年比+4.0%、13年が同+3.8%と見込む。新年の世界株を展望すると、底堅い米国景気が株価を下支えする一方、上昇余地も限定的で、騰落率は前年比横ばいにとどまる可能性がある。ただし、昨年10月の政府日銀による過去最大規模の為替介入以降、円高懸念は和らいできており、日本株のβ値は徐々に上向くものと思われる。さらにタイ洪水被害の復旧や東日本大震災の復興も本格化する見込みで、日本株が世界株指数を大きく下回る要因は薄れつつある。欧州債務問題の深刻化が米国景気を下振れさせるリスクはあるが、新年は米国の経済成長が下支えし、株価が底堅く推移することを期待したい。

資料1 米国経済成長率(1年先行)と世界株騰落率



(注) 11～13年の名目GDP成長率は当研究所の予測値を使用

資料2 世界株指数に対する主要株価指数のβ値



(出所) 資料1、2ともに Bloomberg

ひとみ さなえ (副主任エコノミスト)
第一生命経済研レポート2012.1