

Financial Trends

「円安・株高」は日本固有の要因 “のみ” にあらず

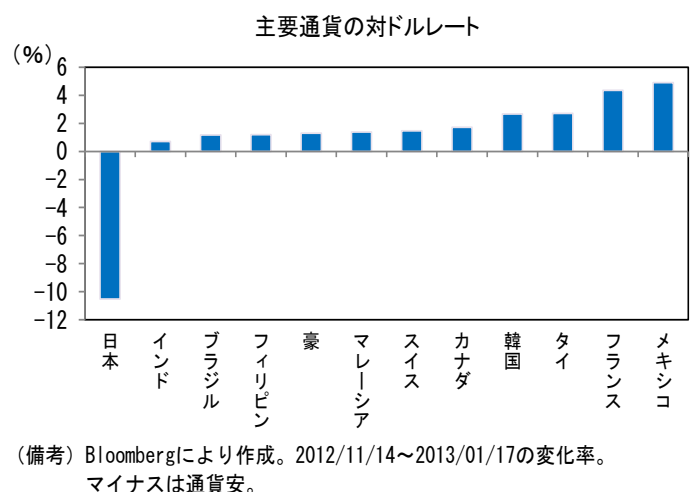
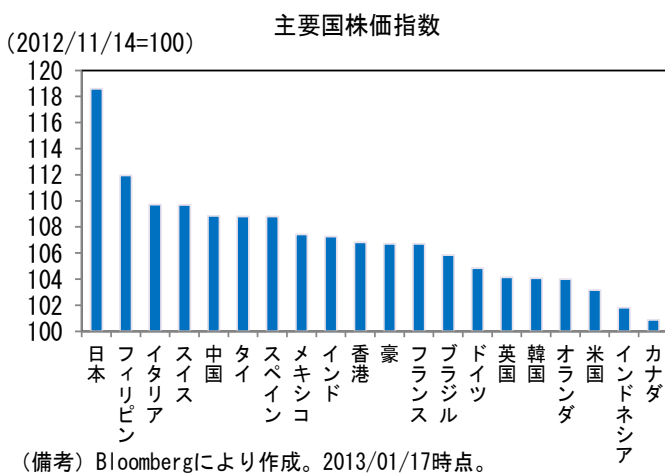
2013年 1月18日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部
副主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

トップパフォーマー&独歩安

野田首相（当時）が解散表明をした11月14日を100として主要国の株価指数を比較すると、各国主要株価指数が上昇する中、日本株のパフォーマンスが群を抜いている。為替（対ドル）については、円が独歩安となる一方で、ユーロ、資源・エマージング通貨が買われている。典型的な世界的リスクオンと言える。

【11月14日以降の株価と為替】



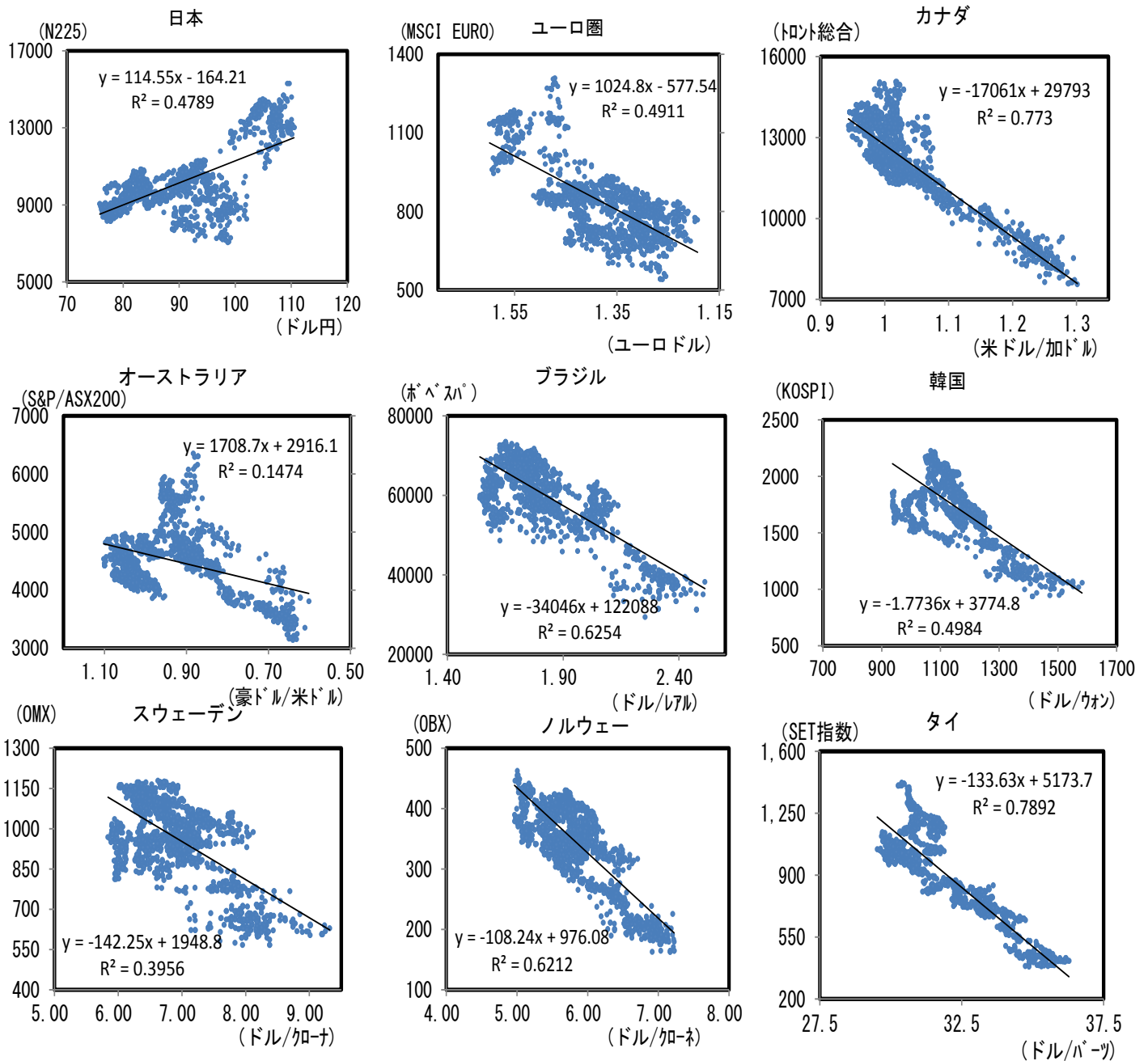
一般的には「通貨高・株高」

日本では「円安・株高」の関係がもはや常識となりつつある。円安が日本企業の国際競争力改善に繋がり、企業業績期待から株価が上昇するというロジックが背景にある。ただし、低金利の円が売られる局面（リスク選好下）は、（日本企業の競争力改善の有無に関わらず）そもそも株式等のリスク性資産が買われ易い局面でもある。つまり、「円安→株高」という順序なのか「円安＝株高」というように同時進行なのかは、明確な答えが見出せない。恐らく両者とも“正解”であろう。理由はともあれ、日本では「通貨安・株高」の関係が成立している。

対照的に他の主要国（米国以外）では「通貨高・株高」の関係が成り立つ。世界的なリスク選好下では、逃避通貨としての性格を持つドルや円が売られる一方で、その他の通貨が買われる傾向にある。リスク選好下では、通貨高のデメリット（国際競争力の低下等）よりも世界経済の回復期待が意識されるため、結果的に多くの国で「通貨高・株高」になると考えられる。「通貨高→株高」というロジックは大半のケースで考え辛いため、日本以外では“同時進行説”が正しそうだ。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【各国の株価と為替の相関】



(備考) Bloombergにより作成。2008～2012年、日次

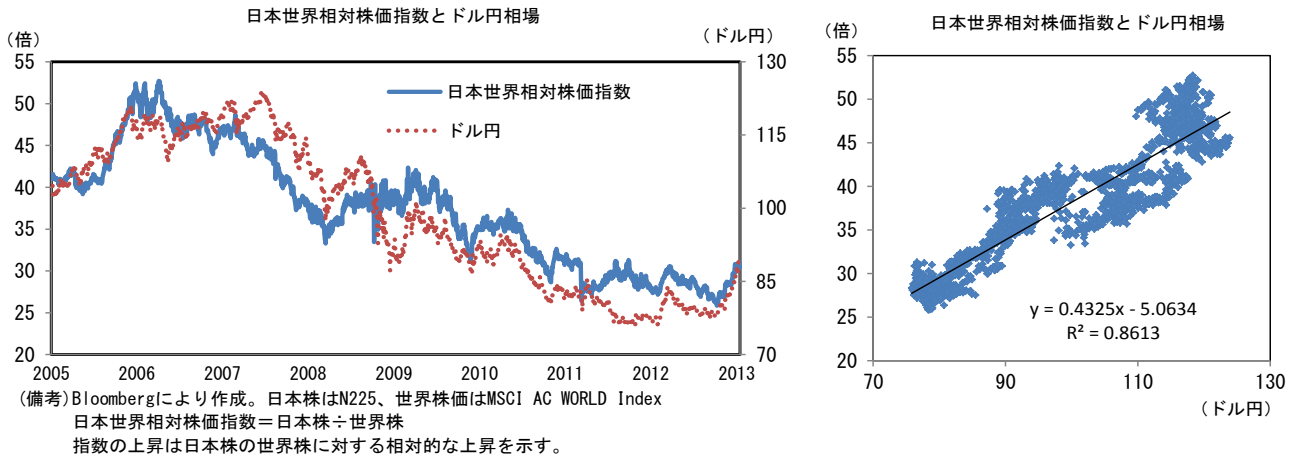
ジレンマを抱えない日本株は世界株をアウトパフォーマンス

上述のとおり、今次局面のような世界的なリスクオン選好下では、逃避通貨としてのドルや円が売られ、資源・エマージング通貨が買われる。リスク選好下において、日本・米国以外では一般的に「通貨高・株高」という構図になる。故に、輸出依存度の高い新興国等では世界的なリスクオンが自国通貨高を招く結果、輸出競争力の低下が意識され易い。すなわち、「株高(通貨高)」と「競争力低下、企業収益低下」というジレンマを抱える。一方で、世界的なリスク選好下では円安が進むため、世界経済の回復期待と相俟って日本企業の競争力回復が意識される。他国とは対照的に日本はジレンマを抱えないのである。故に、日本株がリスク選好下で優れたパフォーマンスを挙げると考えられる(逆も然り)。これを如実に現しているのがドル円と日本世界相対株価指数(日本株÷世界株価)の関係である。円安

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

局面で日本株が世界株をアウトパフォームしていることが見て取れる。足もとの日本株急騰を“異常”と指摘する声もあるが、日本株・為替・世界株との三者比較においては十分に説明可能である。

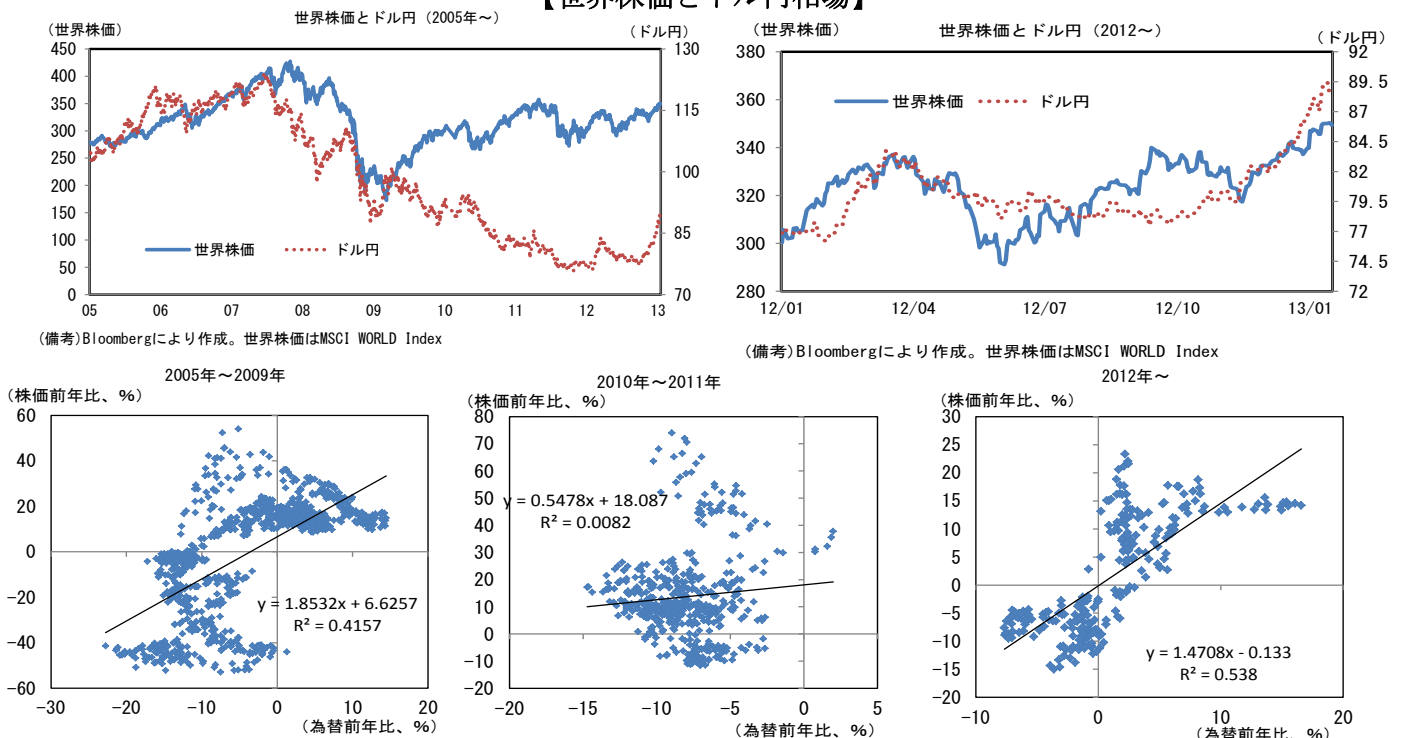
【日本世界相对株価指数とドル円相場】



日本固有の要因“のみ”にあらず

下図はドル円相場と世界株価の関係を示したものである。これを見ると世界株価が上昇する局面では、円が売られていることが解る（2010-11年は日米金利差の急速な縮小により、過度な円高圧力がかかったため相関が崩れたものと考えられる）。世界株価とドル円相場の関係に鑑みるに、今次局面における円安は世界の時流に乗った面が少なからずあるだろう。日本国内では「安倍相場」「新政権期待」といった言葉が各種報道を賑わす等、円安・株高を日本固有の要因として捉える向きが少なくない。円安・株高の背景に、日銀の金融政策や政府の景気刺激策に対する期待感があるのは間違いないが、この間、世界の金融市場がリスクオンに傾斜している事を軽視してはならないだろう。決して、日本固有の要因“のみ”で円安・株高が進行しているのでは無いと考えられる。故に、政府・日銀に対する期待感が剥落しても円安・株高トレンドが持続する可能性は十分に考えられる。

【世界株価とドル円相場】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。