

17年前、米金利は低下していた

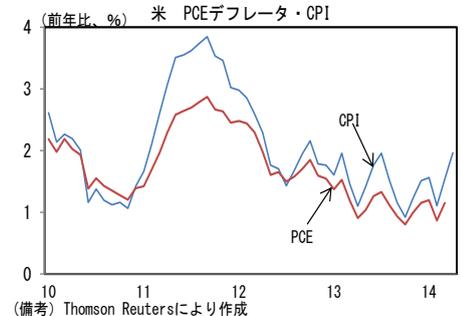
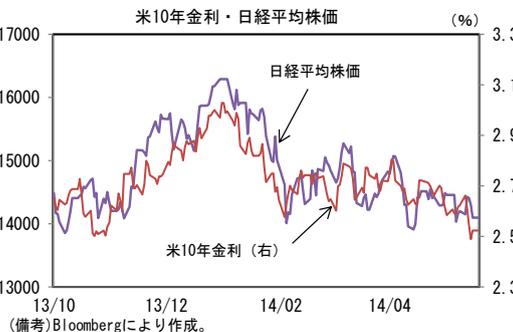
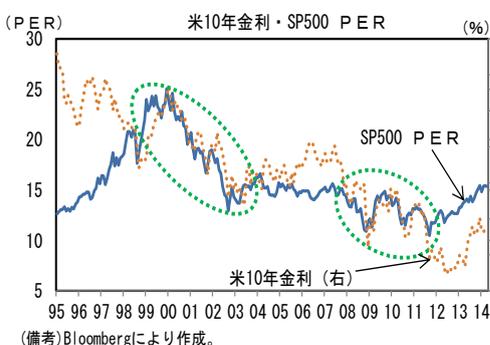
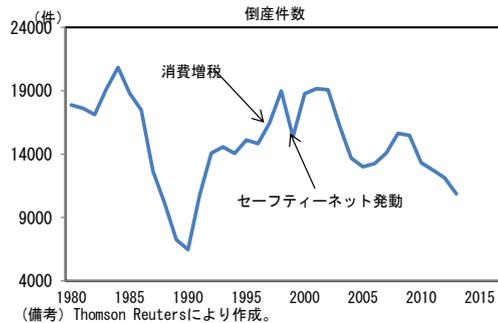
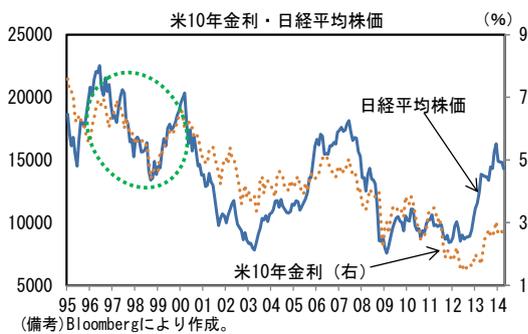
2014年5月19日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

日本株のパフォーマンスが冴えない。そうしたなか、消費増税により97年当時のような株価下落を危惧する声もあるが、筆者はこの見方に懐疑的だ。ここで改めて日本株と米10年金利が長期にわたって強い連動性を保ってきたことを確認しておきたい。なかでも前回97年の消費増税時にもこの相関が崩れなかったことは特筆すべきだろう。やや乱暴な議論だが下図を見る限り、97年当時の日本株に国内固有の要因が作用したとは考えにくい。確かに97年当時は日本の金融システム不安があったが、仮にその影響が日本株に重く押し掛かっていたとしても、実際には米金利からみて違和感の無い下落だった。なお、今次局面においては一部大手行が過去最高益を更新するなど当時とは状況が全く異なる。加えて、倒産件数も97年当時と比べ激減しており、国内金融システムに不安は見当たらない。国内要因（消費税）が日本株の上値を抑制し続ける、或いは下落トレンドに追いやるとの懸念は行き過ぎだろう。

日本株と米10年金利の相関の強さについては様々な議論があるが、結局のところ米金利は世界経済の体温計であり、それが上昇している間は本邦業績が拡大し易く、リスクマネーも流入し易いということに尽きる。また、教科書的な教えでは、金利上昇はP E R低下に繋がるとされるが、実際にはそうした動きはみられず、寧ろ米金利上昇（低下）局面で米株P E Rが上昇（低下）しているケースが多い。すなわち、米金利上昇はリスクマネー縮小を意味しない。

筆者は、年明け以降の日本株・USD/JPYの停滞は米金利低下で説明可能であり、その米金利について反転上昇の可能性が高いと過去数日にわたり指摘してきた。米経済が3%近い成長軌道を辿る中、インフレ率に底打ちの兆しを確認できたことがその理由だ。足もと2.5-2.7%レンジで推移する米金利は遅かれ早かれ上昇に転じるだろう。日本株と米10年金利が強い連動性を保ってきた歴史を重視すると、米金利が上昇すれば日本株とUSD/JPYも追随すると考えるのが自然だ。思い切って消費税を軽視してみるのも一つではないだろうか。



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。