

ストラテジーブレティン Vol. 20

日本株式をさらに傷める通貨高

円高・株安の同時進行

日本株式独歩安が顕著である。ギリシャ危機以降の主要国の株価(ギリシャ危機前ピーク比)を見ると、日本株式は-17%、米国-12%、ドイツ-5%、韓国-1%と大きく差が付いてしまった。その最大の原因は奇妙な円高が進行しているからであろう。日本は韓国、台湾など周辺アジア諸国との比較で競争力が低下している。貿易黒字が相当縮小していることからすれば、2009年の購買力平価(GDPベース)が115円/ドルなので120円でもおかしくない。また短命政権の頻発に見られる弱小政治力、世界最大級の財政赤字、人口減少、など円を好評価することは難しい。しかしギリシャ危機以降円は独歩高、世界最強通貨である。OECD統計によると日本円は購買力平価に対して39%強の過大評価、韓国ウォンは22%の過小評価となっている。また中国元は40%以上の過小評価とされている。日本企業は著しく不利な状況となっている。

脆弱国日本円はなぜ強いのか。最大の理由はデフレにより実質金利が高いからであろう。同じゼロ金利でも物価格差により円はドルより2%の実質金利高となっている。経済が弱い故にデフレとなりそれが通貨を強めて更なる景気の脆弱性を招く、日本はそうした悪循環に陥りかけている。

デフレが円高を一層進める

もともと為替には自己実現性があり、一方方向のスパイラルに陥る危険性があり、それは相場水準のオーバーシュートをもたらすことに注意が必要である。円高でも円安でも、ひとたび一方方向に揺れると円高(円安)が更なる円高(円安)の原因を作り、円高(円安)に弾みがつくという傾向である。円高→デフレ・実質金利高→一段の円高、円安→インフレ・実質金利低→一段の円安、という悪循環である。それは為替変動を極端にし、経済の持続性・サステイナビリティを阻害するので望ましくない。従って適度の為替介入は必要である。また日本の現状を考えた場合、購買力平価(2009年115円/ドル)に収斂する適度の円安水準が望ましい。それを実現する為替政策・金融政策が望まれる。

株式会社武者リサーチ

代表 武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818

直通電話 (03) 5408-6821

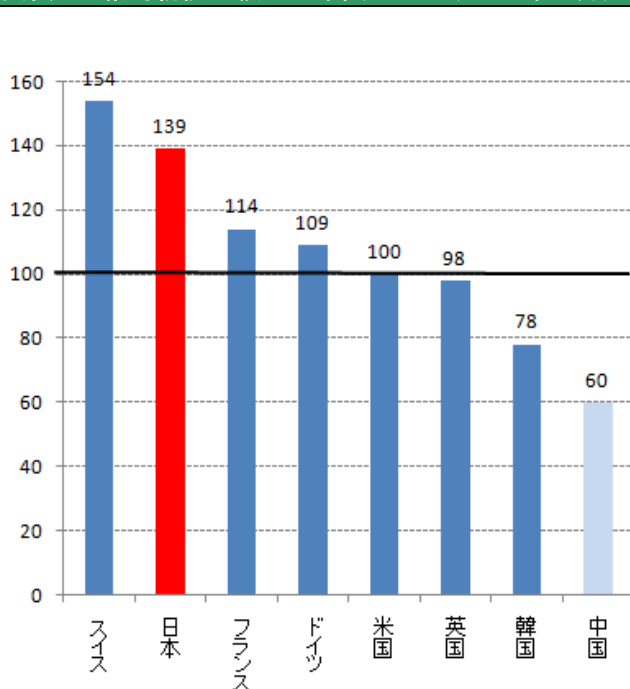
E-mail: musha@musha.co.jpwww.musha.co.jp

〒105-0021

東京都港区東新橋 2-18-3

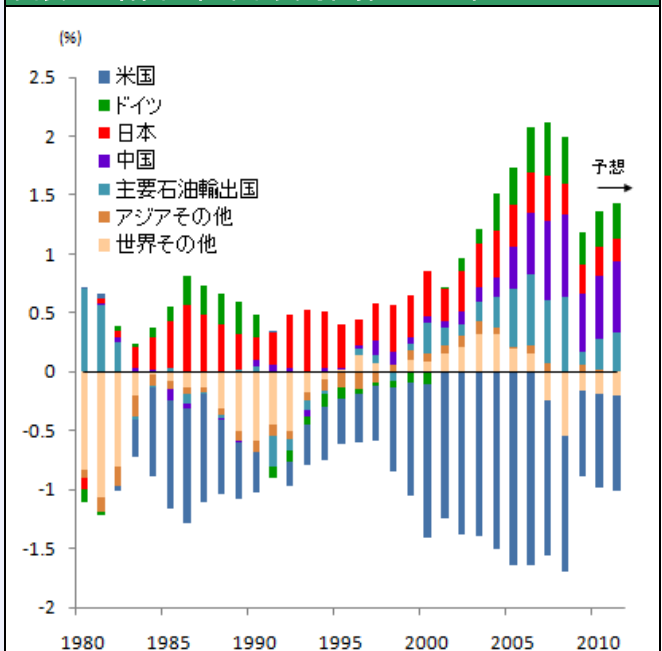
ルネパルティール汐留 901

図表1：相対物価比較 ※米国=100 (2010年5月)



注:中国は60と武者リサーチで想定。出所:OECD、武者リサーチ

図表2：各国の経常収支対世界 GDP 比率

注:主要石油輸出国はアルジェリア、アセバハ、イタリ、リベリア、イラン、イラク、カサフスタン、クウェート、リビア、オマーン、カタル、サウジアラビア、シリア、UAEを含む
出所: IMF、武者リサーチ

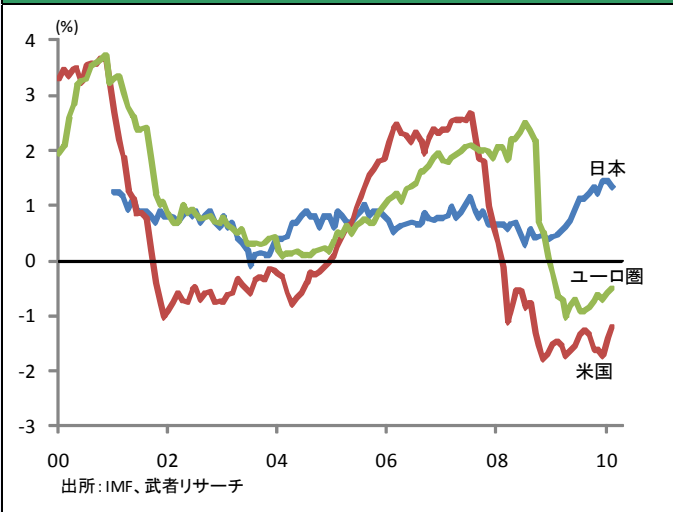
日銀に政策余地大

その点で日銀に努力の余地があるかもしれない。欧米の中央銀行は金融危機後の非伝統的金融政策発動によりバランスシートを1.5から2倍に膨張させ、リスク資産を買い入れた。比較的小おとなしい日銀との中央銀行の行動格差が円高センチメントを一層強めている可能性もある。今や円は世界最強の安全通貨とされ、世界経済の危機感が高まれば一段と買われてしまう。それは日本経済と株式を二重に痛打する。執拗に為替介入を続けるスイス中銀に見るごとく、日本当局にも次の一手が求められるところである。

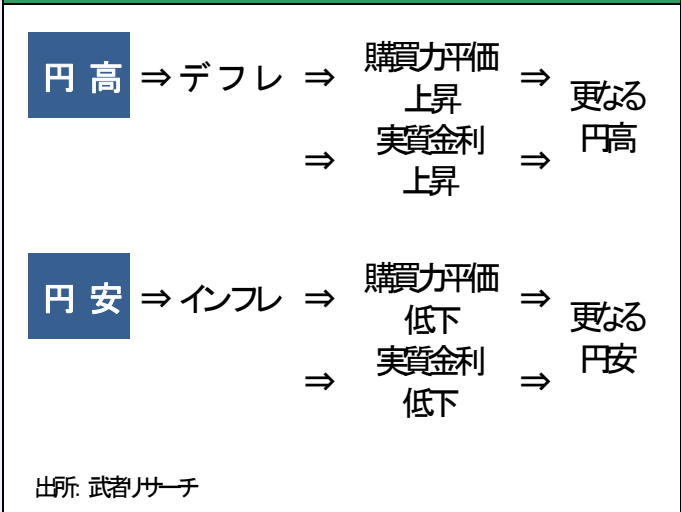
各国政策陣取り合戦

否定できないグローバルゼーションの潮流の前に、各国の政策競争は熾烈である。かつての国際競争は企業間の戦いであったが、今の国際競争はグローバル経済の中での各国の場所取り争いである。各国は企業に有利な税制、産業立地優遇、有利な為替誘導、国家ぐるみのプロジェクト輸出、など重商主義ともとれる自国優位の政策を恥ずかしげもなく押し出す時代となっている。特に香港、シンガポール、ドバイ、韓国など小国は比較的容易に対応してきたが、大国は巨船故に転換が困難であり中でも日本が最も遅れている。従来の常識にとらわれず、政策の枠組みを広げる試みが検討される時かもしれない。

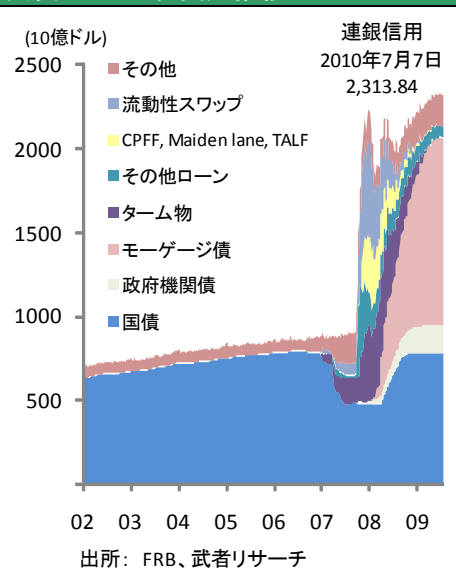
図表3：日米欧の実質短期金利



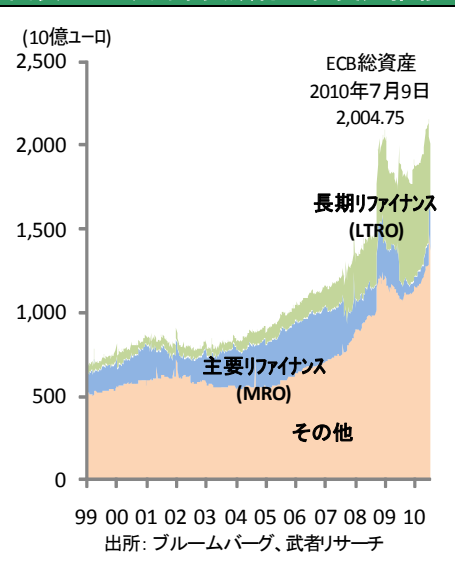
図表4：為替の自己実現性



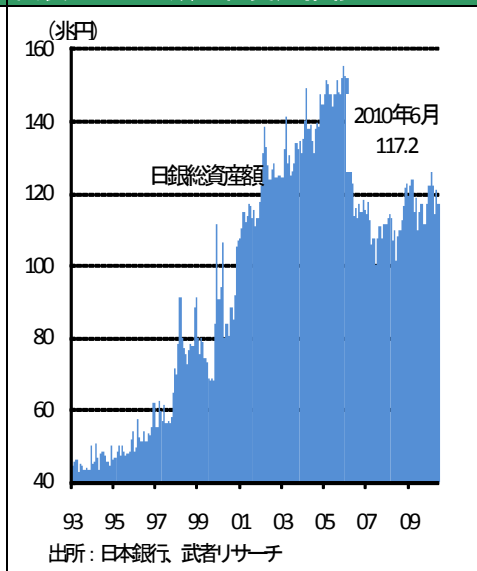
図表5：FRB 総資産推移



図表6：欧州中央銀行の総資産推移



図表7：日銀の総資産推移



著作権表示©2010 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。