

日米株、円建て比較でも米国優位が定着 為替差損を超克、政策余力や人口などで米優位性拡大

2019/7/17

日本株は過去最高値を再更新してきた米国株に大きく出遅れているが、円ベース比較でも米株優位が定着しつつある。前年比、3年前比、5年前比、10年前比、20年前比の全てで円建て米株が優位となっており、為替差損を加味しても、短中長期で日本勢による米国株投資のメリット実績とリスク低減が示されている。米株は短期的に金融政策などの政策余力や来秋の米大統領選に向けた政策緊張感、長期的には人口動態面の強みなどが相対優位を支援するため、過度なドル安・円高の歯止め要因にもなる。

円建て日米株、前年、5年、10年前比で米株優位

足元で米国株は、改めて過去最高値を更新してきた。11日までの直近1カ月間ではドル安・円高圧力が強まってきたが、日本勢から見た円換算ベースでもNYダウは+4.02%の上昇となっている。それに対して円ベースの日経平均株価は+2.63%であり、同じ円建て比較で米国株を下回っている。

年初来の円ベース成績でも、米株のS&P500は+18.2%、ナスダック総合は+22.0%、フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は+26.2%、配当重視型のNYダウ公共株は+14.8%、ブルームバーグ米国REIT(不動産投信)は+17.8%などと円建てでも堅調に推移している。それに対して日本株は同じ円ベースで、日経平均が+8.4%、TOPIXは+5.5%などと相対比較で伸び悩んでいる。

しかも今年7月段階における双方「円ベース」でのNYダウと日経平均の騰落率格差(月間安値の比較)では、前年比、3年前比、5年前比、10年前比、20年前比の全てで円建てNYダウが優勢になってきた。このうち前年比から3年前比に関しては2017年以降、2年半以上の「ドル/円105-115円前後でのレンジ安定化」が続いていることもあり、円建て米国株が優位定着の軌道を固めている。

また、2014年以降となる「5年前比」については、2015-2016年にかけてのチャイナ・ショックなどによる米株急落とドル安・円高の差損後遺症もあり、2016年からは米株劣勢が続いてきた。しかし、今年6月の-0.8%という米株劣勢を最後に、7月からは+26.5%の米株優位へと基調が転換している。

1980年代から2012年までの長期円高時代とは異なり、現在はドル安・円高による為替差損を加味しても、短中長期の各スパンで日本勢による米国株投資のメリット実績(トラッキング・レコード)とリスク低減が示されている。

もちろん、当面は米FRBによる複数回の利下げと米債金利の低下余地により、ドル安・円高の圧力

は根強い。一方で11日の米国債市場では、30年債入札で米国外の中銀などが含まれる間接入札者の落札比率が2015年2月以来の低水準に落ち込んだ。結果、7月の0.5%利下げ観測やその後の複数回利下げ予測が残る中で、米長期債金利は急上昇となっている(債券価格は急落)。

応札低迷の背景としては債務上限問題を含めた財政懸念のほか、1)金利急低下を受けた金利面での妙味減退、2)FRB利下げ継続の場合の株高・原油高などの資産過熱やインフレ刺激警戒、3)米利下げ期待による新興国を含めた世界経済の持ち直し期待と、安全逃避の米長期債シフト減退、4)中国など米国敵対国による米国債敬遠の牽制——といった要因が想定される。すでに6月以降、米利下げ期待は円建て米国株(ドル資産)を底上げさせている事実関係もあり、過度な米債金利の低下やドル安の度合いには市場ブレーキ効果が注目されやすい。

予防的利下げや資産縮小一服、円建て米株を支援

単純に6月以降の日米株比較では、FRBの利下げ観測が米債金利低下やドル安といった米国企業へのプラス要因となり、米国株の相対優位を高めた。反対に日本ではFRBに対しての日銀の政策余地枯渇と緩和強化の場合の副作用の大きさ、米債金利低下による金融株打撃、ドル安・円高による外需株打撃となって、対米国株比での出遅れを助長させてきた。

その中で円ベースでも米株が優位となってきた背景としては、1)リスク選好による過度な円高の抑制、2)過去比でのドル安・円高の値幅縮小(安定化)、3)ドル安・円高を超克した米国株の上昇の勢い——といった要因がある。

もちろん、今後については米国の株安とドル安の二重リスクが消えていない。一方で短期的に日本株に対しての米株優位を維持・担保させるのが、米国での金融政策を含めた「政策手段の余地」残存だ。FRBは7月を含めて複数回の利下げが焦点となるほか、9月末にかけては資産(バランスシート)縮小の終了が予定されている。

過去にFRBによる予防的利下げが実施された1995-1996年の場合、NYダウは円ベースでも前年比+60%方向の上昇が観測された。1998-1999年の予防的利下げでも、ドル安・円高圧力に見舞われながら+24%方向への上昇が見られている。

また、FRBは9月に資産縮小を終了させるが、最近では昨年9月にかけてFRBマネタリーベースの前年比減少が一服となる場面があった。当時の円建てNYダウは、前年比+17%の上昇となっている。

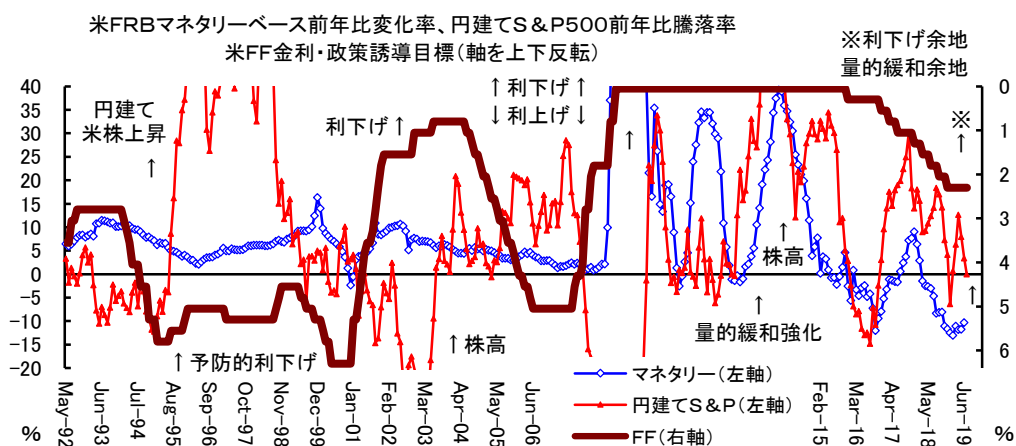
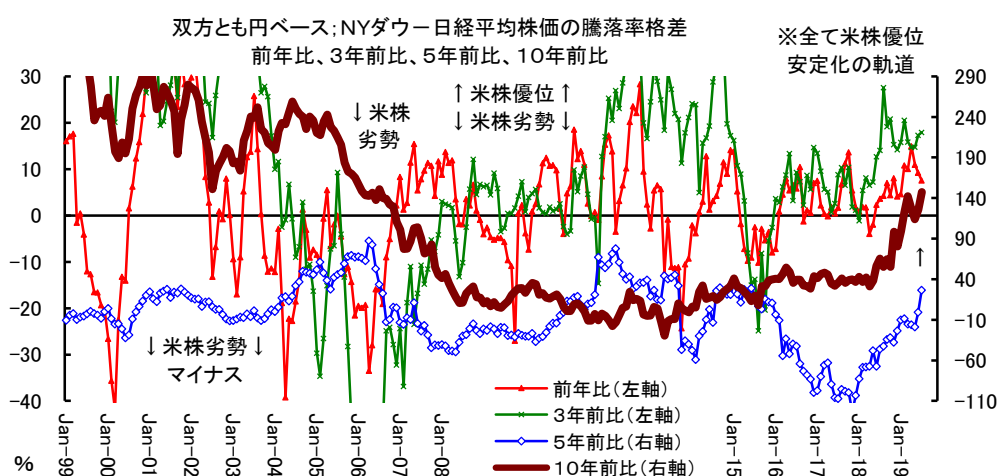
2017年7月から12月にかけての前年比減一服でも、+30%方向の上昇となる相関実績が観測されている。

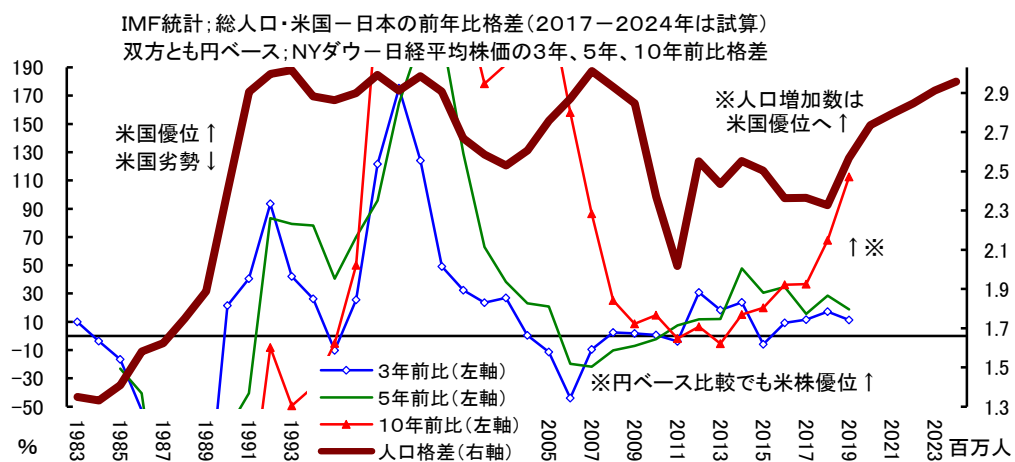
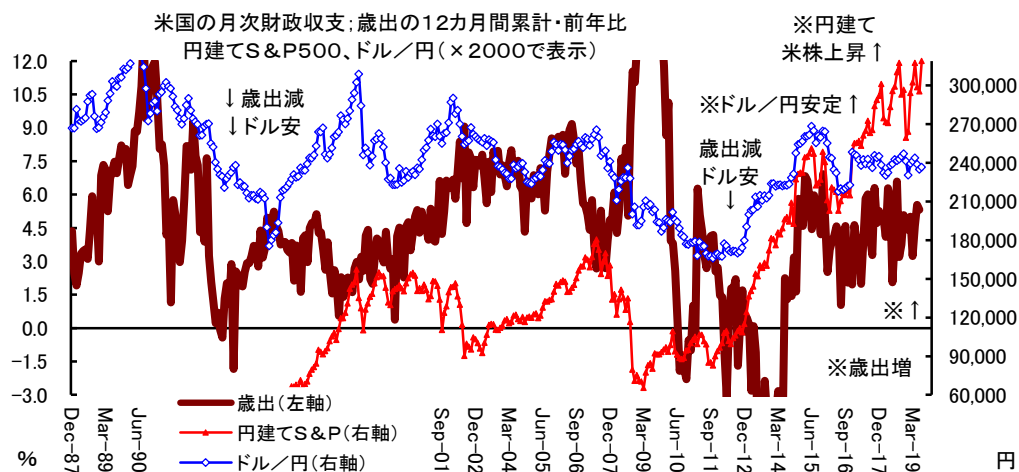
しかも米国では来年11月に米大統領選が予定されている。トランプ米大統領は再選対策として、景気・雇用の改善と株高（家計の資産効果や年金運用に配慮）の重視シフトを強めていく可能性が高い。こうした来秋に向けた政策的緊張感の高まりもまた、対日本株比での米国優位をサポートするものだ。

長期スパンでのドル安・円高リスクを加味したうえで、「円ベースでの米株優位」を支援する一因が、日米の人口動態格差だ。日本では10日、総務省の人口動態調査で今年1月の国内の日本人は1億2477万6364人と、前年から過去最大の-43万3239人減少した。マイナスは10年連続。昨年1年間に生

まれた日本人は92万1000人と3年連続で100万人を割り込み、1979年の調査開始以降の最少を3年連続で更新している。

IMF統計の国別人口によると、「米国ー日本の前年比・人口変動幅格差」は1990年代以降、ドル/円や円ベースでの日米株の相対比較と密接な相関性を有してきた。2017以降の試算ベースでは、人口の前年比格差が2018年の+228万人という米国優位から、2019年は+252万人へと米国優位が拡大していく。その後は2024年の+291万人に向けて、米国の人口優位モメンタムが一段と加速定着する見通しとなっている。長期スパンでの日米相対比較で、円建て米国株の優位性が担保されやすい環境になっている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。