



2021年4月27日

やはり歪^{いびつ}な米株高

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 岩岡 聰樹

世界的なパンデミック収束の展望がまだ明確には見えないなか、世界の株価、なかでも米国の株価は景気回復と感染収束を織り込む形で極めて好調に推移している。しかし、経済活動水準と比較した場合の乖離はやはり歪と言わざるを得ない。

米国の株式時価総額（資金循環統計ベース）の名目 GDP 比率は、昨年春のパンデミック直後こそ低下したものの、その後の金融政策・財政政策の総動員とワクチン開発を受け、2020年末時点で200%を超えてきている。同比率だけで株価の割安・割高を判断できるものではないが、長期トレンド線からの乖離幅は2000年にかけてのITバブル期に並ぶほか、景気後退局面（或いは回復局面初期）での株式時価総額の急拡大は異様な動きだ（図表1）。

今後、感染収束や大規模な財政出動を背景に景気回復が急速に進展することで、株式時価総額と名目 GDP の乖離が徐々に縮小していくことが期待される一方、時間も相応にかかる。仮に名目 GDP の8%成長が今後3年間続いたとしても、株式時価総額対名目 GDP 比率が長期トレンドに近づいていくには、その間、株価は横這い圏内に留まる必要がある。

図表1：株式時価総額対名目 GDP 比率

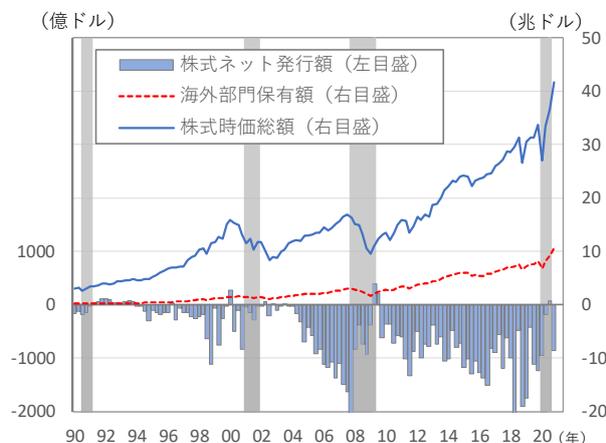


(注)シャドウは景気後退局面(なお、今回後退局面の終期は未定のため便宜的に2020年第3四半期までとして表示)。

株式は上場非金融企業及び同金融機関。

(資料)BEA、FRB、NBERより国際通貨研究所作成

図表2：株式ネット発行額と時価総額・海外保有額



(注)シャドウは景気後退期。統計の制約上、株式は非上場を含む非金融企業。株式ネット発行額は当該期の取引額。

(資料)FRB、NBERより国際通貨研究所作成

無論、名目 GDP からの乖離を維持し続けられる可能性も無いことはない。長期金利が、政策的に（又は資金需要低迷により）低水準に維持されることによる株式投資の相対的高利回りの維持、自社株買い継続（≒図表 2 の株式減少）による PER の上昇抑制、長期低下トレンドにあった労働分配率が抑制されることによる企業所得の増加、などが条件となる。

今回の株高局面で海外による米株保有額は 10 兆ドルを超えてきており（図表 2）、今後、米国の株価が想定外に調整局面入りした場合の米国経済以外への影響も過去に比べ相応に大きいとみられる。景気回復を確実なものとするまでは金融市場の動揺を回避しなければならないとすると、FRB による金融緩和からの出口政策の模索や、バイデン政権によるキャピタルゲイン課税強化等、米国の政策転換が市場へ及ぼす影響を慎重に見極めていくしかない局面は長期化しそうだ。

以 上

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882（代）

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。