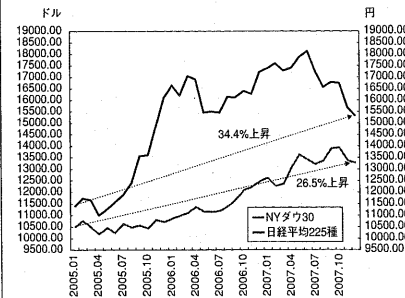
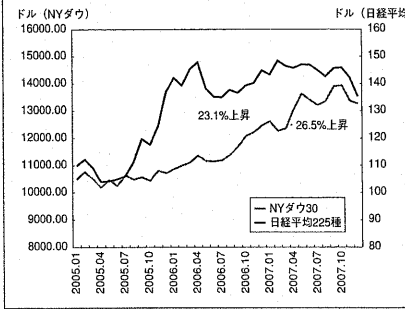


図表1 日米の株価推移 (各国通貨ベース)



図表2 日米の株価推移 (ドルベース)



- ① 2006年末の国内投信保有の外貨建て資産は27兆7316億円。これが2007年末には36兆8846億円。伸び率は33%。
- ② 2007年末の外貨資産全体に占める米ドル建て比率が36%。ついでユーロ23%、豪ドル10%、英国ポンド7%、香港ドル5%。
- ③ 2006年末と2007

23・1%、26・5%でおおむね類似している(ここでは以上の3年間だけ示したが、おおむねどの期間でも、ドルベースと比較したほうがそれぞれの平均株価の変動率の差は総じて小さい)。

つまり、日本株の上昇率が高いときにはドル高・円安状況のことが多いため、米ドルベースで見た日本株の上昇率は抑制されるのだ。

これを一般論で言えば「同じものを見ているようにみえても、その立場によって見え方が相応に異なることが多い」ではないか。

「名目」と「実質」の差を意識することが重要

最後に、数年前に書いたが、気になるのもう一度同じようなテーマを取り上げる。

「昨年1年間に国内の投資信託が保有する外貨建て資産が33%も増加したことが、このほど明らかになりました。これは、国内株式が総じて不振な中、高い成長率を誇る海外諸国への投資が引き続き急増していることを示しています。

この結果、昨年末には国内投信全体に占める外貨建て資産の割合は46%になりました」

以上は大意に過ぎないことはお許しいただきたいが、1月第3週末にNHK第一ラジオで流れたニュースだ。私が気になるのはここで言う「33%」をそのまま、つまり額面どおり受け取った人が大半であろうという点だ。

すでに数年前の本欄を読んでいただいた方にはご理解いただけると思う。そう。「名目値」と「実質値」の違いだ。

下、事実をそのまま記すことにする。

④ 2007年中の各国の株式指標は米株が6%上昇、ユーロの代表であるドイツ株が20%上昇、香港日株が40%上昇。

さて、これでお分かりになる通り、33%の残高増加のうち、相当部分は「組入れ有価証券の時価評価額のかさ上げ」によるものなのだ。正確に測るためには、株だけではなく、組入れ債券のデュレーションなどから時価の変動をチェックする必要があるのだが、荒っぽい計算では米国債は1%強の値上がり、ユーロ債は0・8%程度値下がりしている。

つまり、きわめて大雑把に言えば33%の資産増加のうち25%程度が実際の新規資金流入に伴うものであり、残りは評価額のかさ上げによるものなのだ。経済情報を見る場合に「名目」と「実質」の差を意識することはとても重要なテーマだと思っ

1月22日の夜、テレビを見ていたら、あるニュースワイド番組で「緊急出演」の渡辺喜美・金融担当と榊原英資・慶応大学教授がコメントでいろいろしゃべっている。もちろん、この日の日経平均株価の752円安という急落ならびにアジア、欧州各国の同時株安をフォローするための緊急企画であったのだろう。

この中で渡辺氏がフリップで示したあるグラフに、マーケットの読み方(リテラシー)についてのヒントを得たので、その内容についてご紹介することにしよう。

一言で言うと、私たちは他国のデータと自国のそれを比較するとき、ちょっとした誤謬を犯しがちなのである。

このところ、「日米の株価の連動性がちよつと切れてきた」といった表現にまよお目にかかる。その場合、図表1のような図が示される。確かにこの図で見ると、2005年半ば以降今日に至るまで、NY株の動きに比べてわが日本株の動きは堅調だ。

006年半ばにかけての上昇率はとても低い。このため、その後の日米の株価の水準は相当乖離したかのように見える。

株価の推移をドルベースに置き換えて見てみると...

昨今のわが国の株式市場への参加者に占める外国人投資家のシェアを改めて振り返ってみよう。

売買高ベースでは、今や外国人投資家のシェアはおおむね6割を占める。つまり、フローベースで見ると海外の投資家による相場形成力が段違いに大きいのだ。

とすれば、彼らは彼ら流の見方で日本株を見ているに違いない。すなわち、彼らにとつての「損得の感覚」つまりは「損益計算」は、最終的には外貨ベースで行われているのだ。

彼らの感覚に即して日本株の動きを見るには、日本株の推移をドルベースに換算してトレースし直してみてもどうか。昨今はユーロの投資家も増えてきてはいるものの、まだ米国勢が多数派だ。

こうした発想に基づいて描いた

ものが、図表2である。つまり、日経平均株価をドルベースに置き換えたうえで、NY株と比較したものだ。図表1に比べて、その連動性の高さが実感できるはずだ。

2005年1月から2007年12月に至る3年間のそれぞれの株価の上昇率を比較してみてもいい。図表1では、日経平均は円ベースで34・4%上昇しているのに対して、NY株は26・5%の上昇にとどまっている。しかし、図表2で見ると、それぞれの上昇率は

自国と他国のデータを比較するときには犯しがちな間違いとは？

ベースとなる通貨を揃えてみると日米株価の連動性も違って見える

1月22日の夜、テレビを見ていたら、あるニュースワイド番組で「緊急出演」の渡辺喜美・金融担当と榊原英資・慶応大学教授がコメントでいろいろしゃべっている。もちろん、この日の日経平均株価の752円安という急落ならびにアジア、欧州各国の同時株安をフォローするための緊急企画であったのだろう。

この中で渡辺氏がフリップで示したあるグラフに、マーケットの読み方(リテラシー)についてのヒントを得たので、その内容についてご紹介することにしよう。

一言で言うと、私たちは他国のデータと自国のそれを比較するとき、ちょっとした誤謬を犯しがちなのである。

このところ、「日米の株価の連動性がちよつと切れてきた」といった表現にまよお目にかかる。その場合、図表1のような図が示される。確かにこの図で見ると、2005年半ば以降今日に至るまで、NY株の動きに比べてわが日本株の動きは堅調だ。

006年半ばにかけての上昇率はとても低い。このため、その後の日米の株価の水準は相当乖離したかのように見える。

株価の推移をドルベースに置き換えて見てみると...

昨今のわが国の株式市場への参加者に占める外国人投資家のシェアを改めて振り返ってみよう。

売買高ベースでは、今や外国人投資家のシェアはおおむね6割を占める。つまり、フローベースで見ると海外の投資家による相場形成力が段違いに大きいのだ。

とすれば、彼らは彼ら流の見方で日本株を見ているに違いない。すなわち、彼らにとつての「損得の感覚」つまりは「損益計算」は、最終的には外貨ベースで行われているのだ。

彼らの感覚に即して日本株の動きを見るには、日本株の推移をドルベースに換算してトレースし直してみてもどうか。昨今はユーロの投資家も増えてきてはいるものの、まだ米国勢が多数派だ。

こうした発想に基づいて描いた

角川総一の

マーケット・リテラシー

金融市場を読む、解く、話す力を養う

File.020

自国と他国のデータを比較するときには犯しがちな間違いとは？

ベースとなる通貨を揃えてみると日米株価の連動性も違って見える

MARKET LITERACY