

投資のツボ 投資環境を読む

インフレヘッジの研究④ 株は不動産インフレをヘッジするか？

前回まで3回にわたってインフレヘッジについての基本的な考え方について説明してきた。重要な点につき簡単に振り返っておく。

① 預金に代表される金利商品は、基本的にインフレヘッジ機能を持つ。
② しかし、原油価格の急騰に象徴されるコストプッシュインフレならびに消費税引き上げによるインフレに対しては預金などの金利商品のヘッジ力は弱い。

③ 今、足元で進行中のインフレは過去に見られたコストプッシュインフレに似た性格を持っており、さらにこれからのわが国のインフレを見通した場合、消費税率引き上げはとて大きな要因だ。

④ したがって、これからは一時的にせよ、預金などのインフレヘッジ機能は弱まることが想定される。
⑤ 株式は過去30年程度の通期で見ると、預金などよりはるかにインフレに対するヘッジ機能は強かった。

地価の値上がりに対抗できる資産運用は？

⑥ しかし、時系列でその動きを追跡する限り、株価の動きとインフレ率との間には明確な相関関係が認められない。

さて、以上で説明した「インフレ」とは、基本的には消費者物価指数に象徴されるいわゆるフロアの物価をさしている。つまり、日常的な消費財（自動車、大型家具などの耐久消費財を含む）を対象にした物価を問題にしてきたわけだ。
ところが、私たちの消費生活において物価の値上がりほどの程度耐えて

うるか、を問題にする場合、どうしても避けることができないのが地価だ。何しろ不動産は人生の最大の買い物である以上、これから不動産住宅を購入しようとする比較的若年層にとっては、「地価の値上がりに対抗できるだけの資産運用を行うこと」がとて重要なテーマであるはずだからだ。

特に日本人は、米国などの国民に比べて土地に対する執着が強い。であれば「地価の値上がりに対して株ほどの程度のヘッジ機能を持つか」はとて重要なテーマだ。

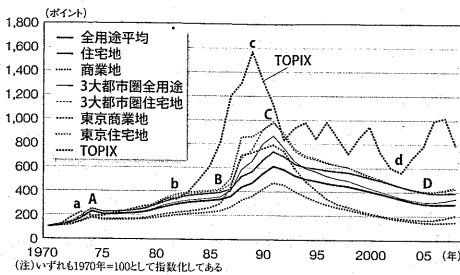
図1は、毎年国土交通省が発表する公示地価と東証株価指数（TOPIX）を見て、株価と地価の動きは連動しているのか、を問題にする場合、どうしても避けることができないのが地価だ。何しろ不動産は人生の最大の買い物である以上、これから不動産住宅を購入しようとする比較的若年層にとっては、「地価の値上がりに対抗できるだけの資産運用を行うこと」がとて重要なテーマであるはずだからだ。

さて、わが国の株価は07年半ば以降明らかに変動を来している。もちろんこれはわが国に固有のことではないし、多くの海外先進諸国の株価の下落率から見ればまだ穏やかな下落にとどまっている。しかし、TOPIXで見ると昨年来の高値である1816（昨年2月26日）からすでに500ポイント下落している（08年7月下旬現在）。この動きが続けば、地価の急速な調整は避けられないと考える方がよいのかもしれない。もしそうであれば、今回の地価の回復はとて短命であったということになるのだが。

総じて言えば、株は不動産インフレをヘッジすると見ることができ、が、現在のように株価が不動産価格の下落を見越して下落している時期には株式保有シェアは落としておいた方がいい。



図1 株価と地価（公示価格）は連動しているのか



(注) いずれも1970年=100として指数化してある

図2 バブル崩壊以降の東京商業地とTOPIXの推移を見る

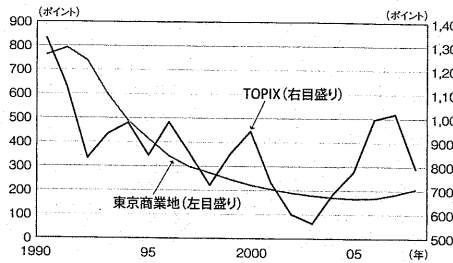


図2は、その東京商業地の地価のみを取り出し、TOPIXの動きと比較するために作成したものだ。傾向的にはやはり株価の動きと地価の動きが似ていることが分かる。株価

は各年の平均値で示しておいたが、3〜4年程度の移動平均で見ると、地価の動きに対してやや先行的に動いていることがお分かりだと思ふ。

株価は地価の値動きに先行する

さて、株価と地価の動きの類似性に何らかの合理性を見いだすことは可能だろうか。おそらく、以下のようには考えれば簡単だと思ふ。株価は、その企業が将来稼いでくれるであろう利益（ならびにそこからもたらされる配当）から今後想定される金利を割り引いて得られる現在価値が基準となる。つまり、将来の予想利益が多ければ多いほど株価は上がり、想定利益が同じなら金利水準が高いほど理論株価は低くなる。

一方、地価など不動産の価格も似たような事情にある。特にこれは、商業地域の地価に顕著なのだが、その不動産の利用によって得られるであろう予想収益の割引現在価値が基本となる。つまり、地価は形成されること、金利が低く、かつ土地、不動産の活用によってもたらされる収益が多くなるときは地価は上がる。不動産の有効利用によってもたらされる収益は多くの場合企業活動

その7