

# 日本経済と国際金融

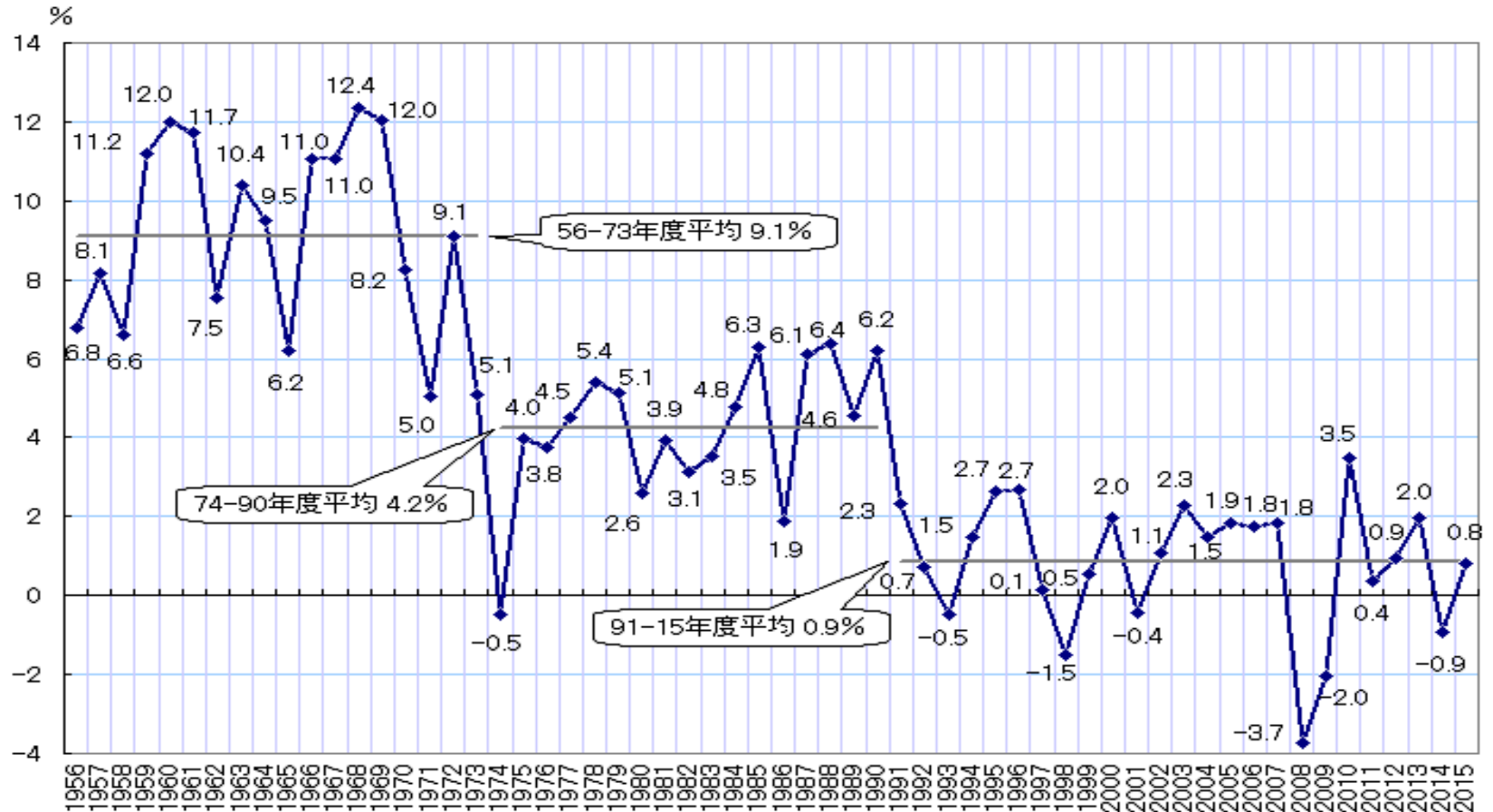
株価変動の国際比較の視点から

澁谷 浩

2016年7月15日

# 日本の経済成長率(1956-2015)

経済成長率の推移



(注) 年度ベース。93SNA連鎖方式推計。平均は各年度数値の単純平均。1980年度以前は「平成12年版国民経済計算年報」(63SNAベース)、1981~94年度は年報(平成21年度確報)による。それ以降は、2016年1-3月期2次速報値 <2016年6月8日公表>

(資料)内閣府SNAサイト

# 世界における国境の存在

- <政治の世界>では未だに国境がある(国家間対立や戦争)
- <経済の世界>では国境は急速になくなりつつある(経済の自由化・国際化)
- <金融の世界>では国境はもうすでに存在しない(国際金融市場の発展と国際投資家の出現) => ボーダレス化、グローバル化

# 国際投資家による分析と評価

- 国際投資家は世界中の経済を分析・評価して投資先を決める
- 各国経済の将来性および政府の経済政策は国際投資家によって常に評価の対象
- 経済政策が(不)適切で将来性がある(ない)と判断された経済の株価は上昇(下落)する
- 日本における株式売買高の2/3は外国人投資家

# なぜ株価は重要なのか？

- 株価は将来の経済状態（景気と成長）のバロメータである。なぜならば、株価は将来の企業利益（配当）の現在割引価値に等しいから。
- 株価は実際の景気と経済成長の決定要因でもある。なぜならば、株価の上昇は企業や家計の資産価値の増大を意味し投資と消費を増加させるから。
- 株価と経済は相互に影響し合って動く。

# 国際投資家の投資行動

- 国際投資家は世界中の市場に投資

例： 国際的最適ポートフォリオ =

アメリカ株30% + 日本株10%

+ ヨーロッパ株20%

+ 新興市場株(中国、インド、ロシアなど)20%

+ 商品先物(金、原油など)20%

- 各市場の分析・評価に基づいて投資比率を変更
- 合計投資額はリスク・オンとリスク・オフで決まる

# 株価変動の国際比較から学ぶ 日本経済と世界金融危機

1. 株価変動の国際比較(高い連動性)
2. 小泉、安倍、福田、麻生政権と株価
3. 日本の構造改革への期待と失望
4. 世界金融危機の第1段階と第2段階
5. 民主党政権(鳩山、菅、野田)の評価
6. 安倍政権(三本の矢)と株価

# 政権交代と株価の関係

- 小泉政権： 2001年4月－2006年9月  
構造改革（改革なくして成長なし）  
郵政民営化選挙圧勝（05年9月）
- 安倍政権： 2006年9月－2007年9月  
構造改革の停滞と保守化
- 福田政権： 2007年9月－2008年9月
- 麻生政権： 2008年9月－2009年9月  
反構造改革 & リーダーシップ欠如
- 民主党政権： 2009年9月－2012年12月
- 安倍政権： 2012年12月－現在  
三本の矢（株価の後に成長？）



# 日本の株価指数(2004年-09年)

Nikkei 225

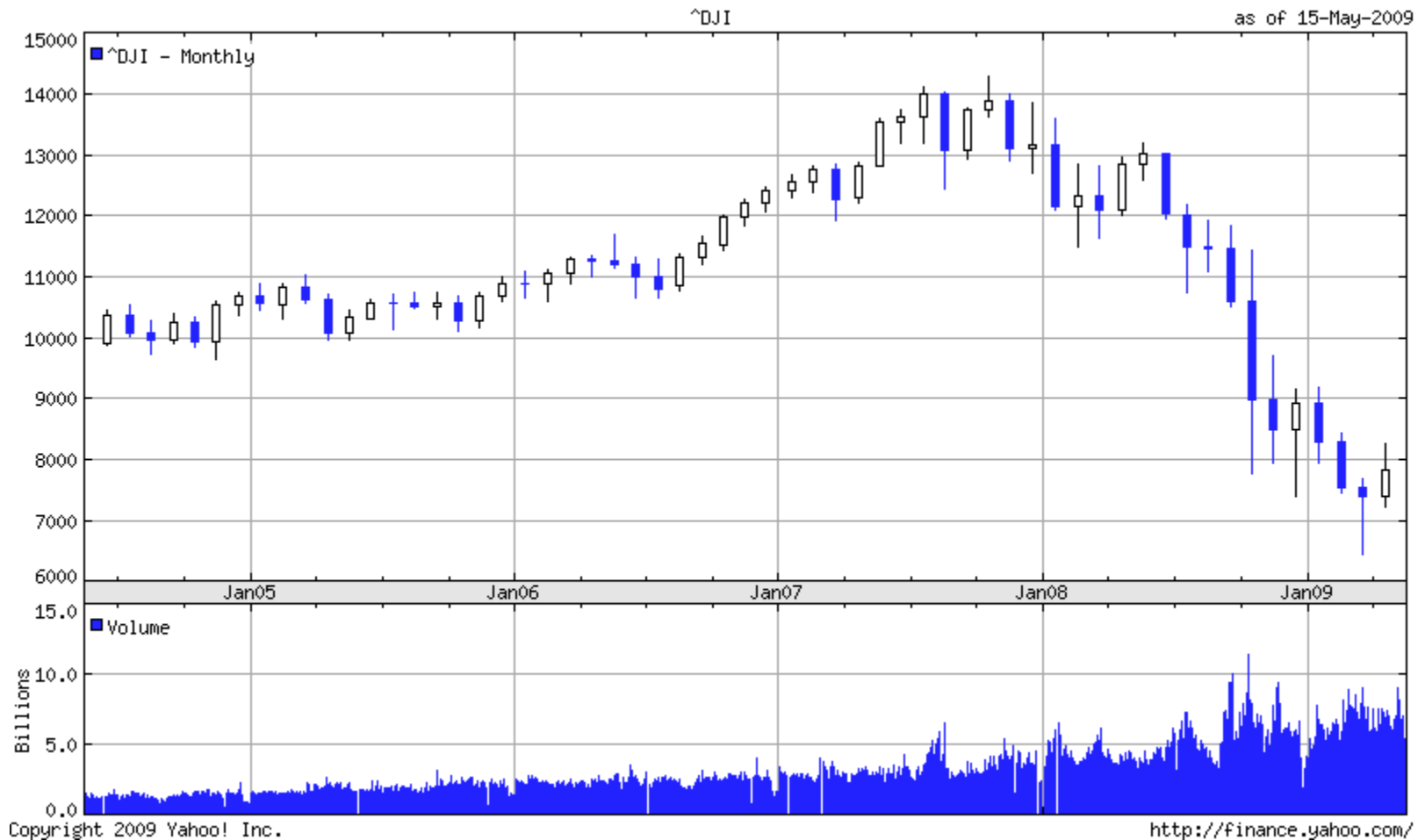
2009/5/15



(C) 2009 Yahoo Japan Corporation.

<http://stocks.finance.yahoo.co.jp>

# 米国の株価指数（2004年－09年）



# 結論1

- 国際投資家は**小泉政権**による**構造改革**を高く評価 ⇒ 株価上昇と景気回復、特に2005年9月以降(米国株の上昇より大きい)
- **安倍政権**による構造改革の停滞と保守化に対する評価は低い ⇒ 株価と景気の低迷(米国株の上昇より小さい)
- **福田政権 & 麻生政権**への評価は特に低い ⇒ 株価の暴落と景気の悪化(米国株の下落より大きい)

# 世界金融危機の第1段階

- **サブプライム問題**: 信用力の低い住宅融資 (サブプライムローン) の焦げ付きと米国の住宅バブル崩壊 => (世界的な?) 信用不安
- **証券化・金融派生商品 (CDO, CDS) の出現 & 世界的規模の信用 (Credit) 拡大**  
=> **信用バブル崩壊** => 世界金融危機
- 2007年8月にサブプライム問題が発覚  
=> 世界の各国経済に波及 (**株価下落**)

# 世界金融危機の第2段階

- 政府による巨額な公的資金を使った金融機関救済および景気対策としての拡大財政政策 ⇒ **先進各国の財政危機**

1. EU (PIGS) の財政危機

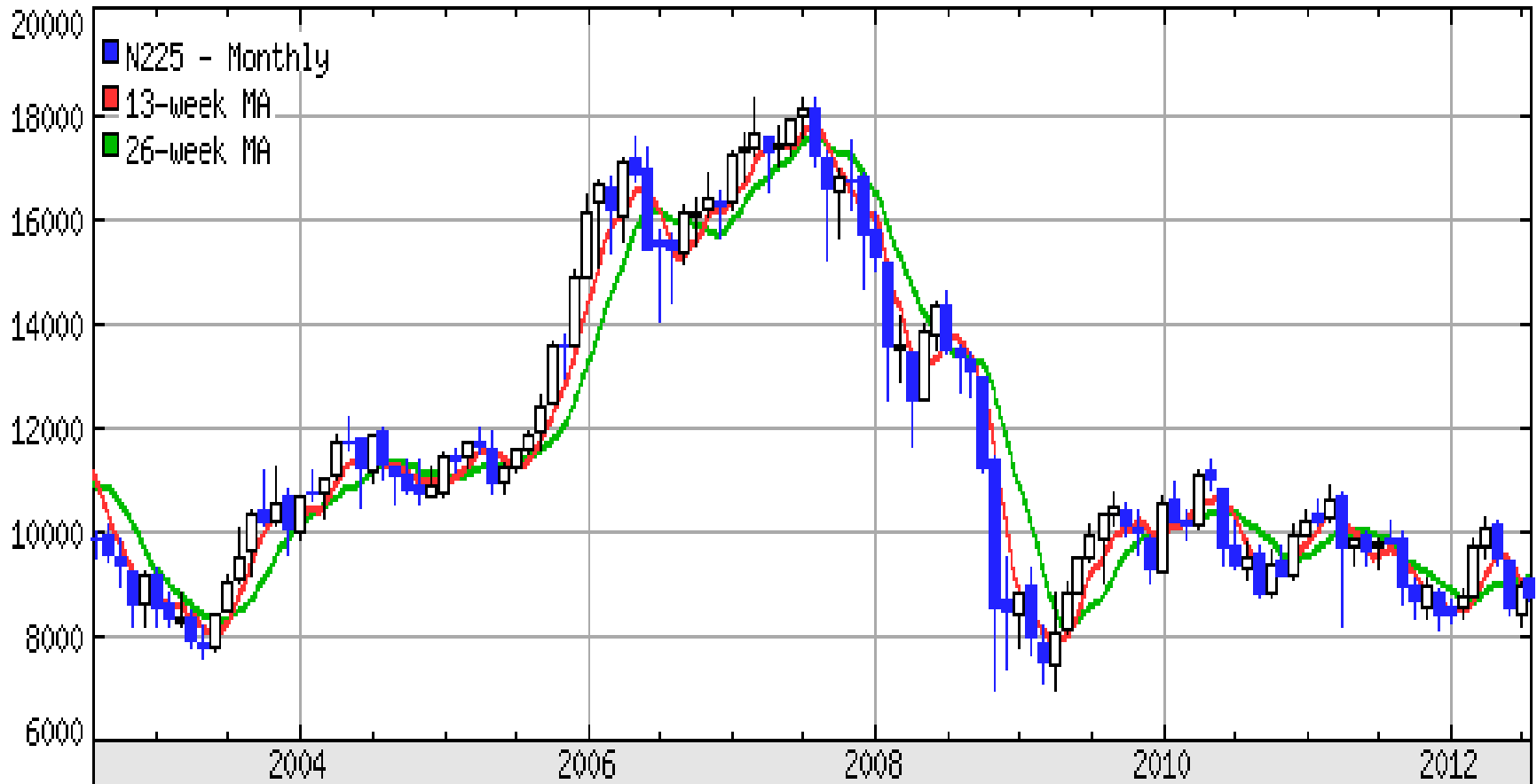
2. アメリカの財政危機

3. 日本の財政危機 (今始まった危機ではない)

# 日本の株価指数(2002-12年)

Nikkei 225

2012/7/19



(C) 2012 Yahoo Japan Corporation.

<http://stocks.finance.yahoo.co.jp>

# 米国の株価指数(2002-12年)



# 米国の株価指数 (2002 - 12年)



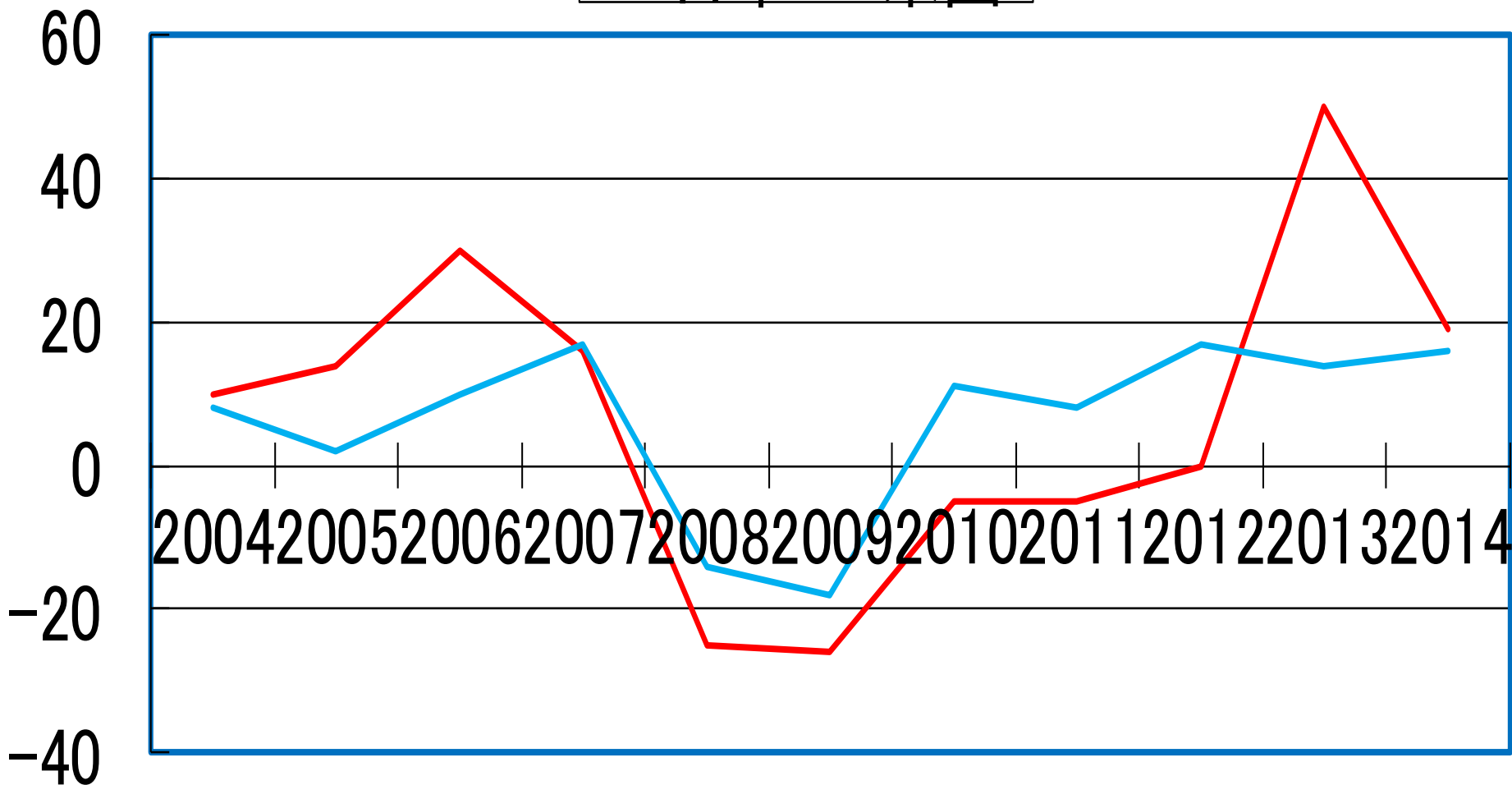


## 結論2 (民主党政権の評価)

- 2009年に自民党から民主党へ政権交代
- 2009年以降、米国の株価は金融危機前の水準近くまで戻ったが、日本の株価は回復せず
- 国際投資家は民主党政権(鳩山、菅、野田)の経済政策をネガティブに評価している

# 日本と米国の株価上昇率比較

— 日本 — 米国



# 結論3

- 失われた25年(1990-2015)の間において、2度だけ日本経済再生の光が見えた時があった。それは小泉政権の**構造改革**の時と安倍政権の**アベノミックス(三本の矢)**の時であった。
- 日本経済の再生に必要なのは、正しい経済政策 ⇒ 国際投資家による高い評価 ⇒ 日本株の上昇 ⇒ 投資・消費需要の増大 ⇒ 経済成長の実現、という好循環を実現することである。

# アベノミックス(三本の矢)

(2012年11月～現在)

1. 機動的な**財政政策**(大規模な公共投資)
2. 大胆な**金融政策**(2%のインフレ目標、円高是正)
3. 民間投資を喚起する**成長戦略**(構造改革?、TPP?、規制緩和?、自由化・国際化?、既得権益の撤廃?、小さな政府?)

# 日本の株価指数(2005-15年)

Nikkei 225

2015/5/14



# アベノミクスは何をもたらすか？

Abenomics => 経済成長それともバブル？

成長実現 => A Happy End

成長不発 => 株価バブル、物価上昇、実質賃金低下、増税、可処分所得減少、貧困化、失われたX0年、閉塞感に包まれた社会、国際社会における日本の地位低下、...

# アベノミックスは成功するか？

- 2014年度実質成長率は**マイナス1.0%**（消費増税の影響）、2015年度は1.7%成長（政府予想）、1.0%成長（IMF予想）

[http://www.nikkei.com/article/DGXLASF18H2H\\_Y5A310C1I00000/](http://www.nikkei.com/article/DGXLASF18H2H_Y5A310C1I00000/)

- 日本経済は良くなっているのか？ GDP成長率マイナス公算、企業利益は過去最高水準

[http://biz-journal.jp/2015/03/post\\_9244.html](http://biz-journal.jp/2015/03/post_9244.html)

- **構造改革は？ 成長戦略の中身は？ 1990年のバブル経済の再来（アベ・ミニバブル）？**

# 1990年のバブル経済とその後

## 日経平均株価 (1985-2016)

JAPAN NIKKEI 225 STOCK MARKET INDEX



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | TOKYO STOCK EXCHANGE



# 戦後の日経平均株価の推移

## Nikkei 225 (1945-2016)

JAPAN NIKKEI 225 STOCK MARKET INDEX



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | TOKYO STOCK EXCHANGE