

日米株価格差と円安の背景

～真に市場を動かしている要因は？

2022年6月22日

ブーケ・ド・フルーレット（略称：B d フルーレット）

代表 馬淵 治好

ブーケ・ド・フルーレット ホームページ <http://bd-fleurettes.eco.coocan.jp/>

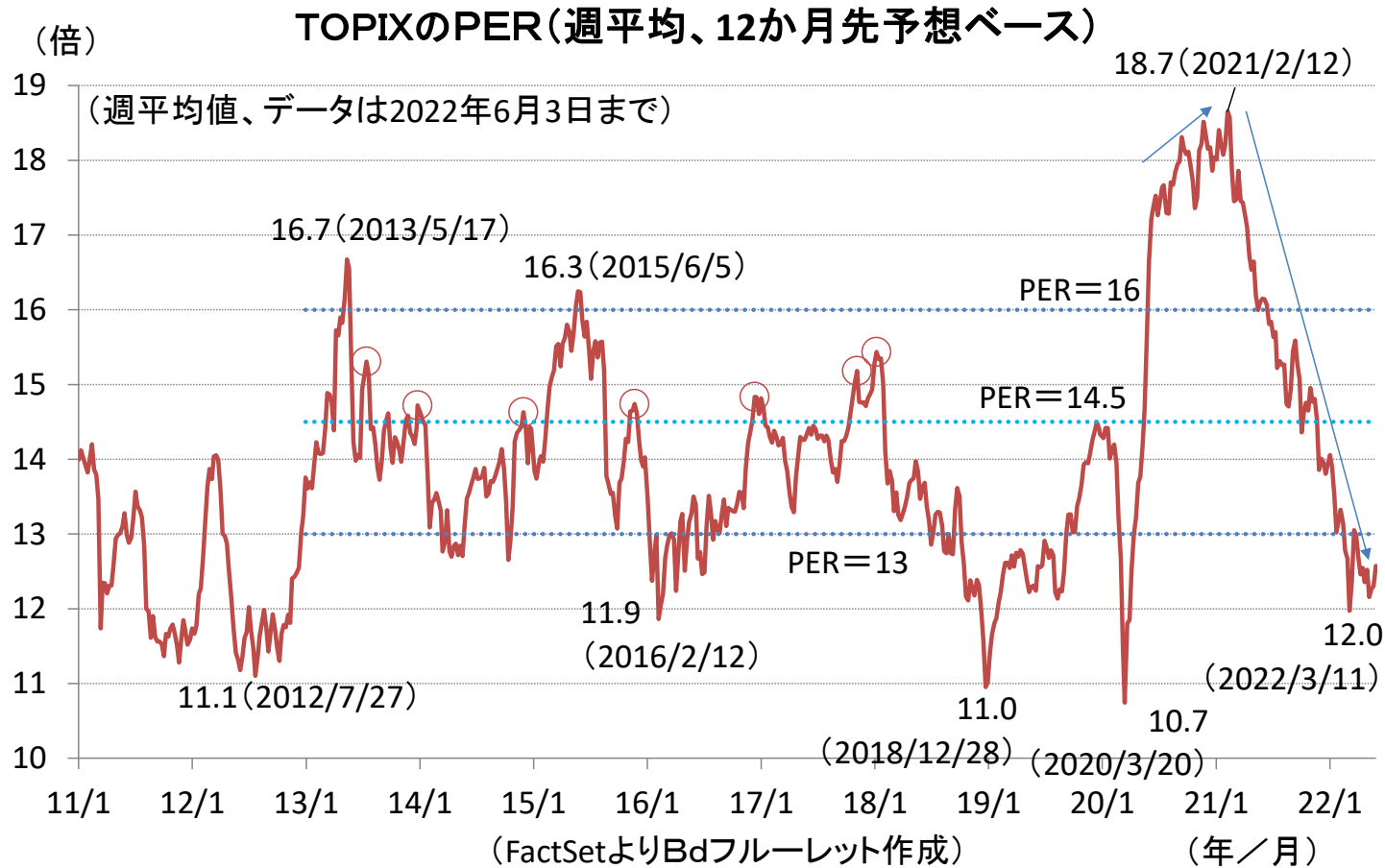


日本株は長期劣後持続、ただし当面は挽回か

日経平均÷ニューヨークダウ工業株指数比率



最近の日本市場の予想PER

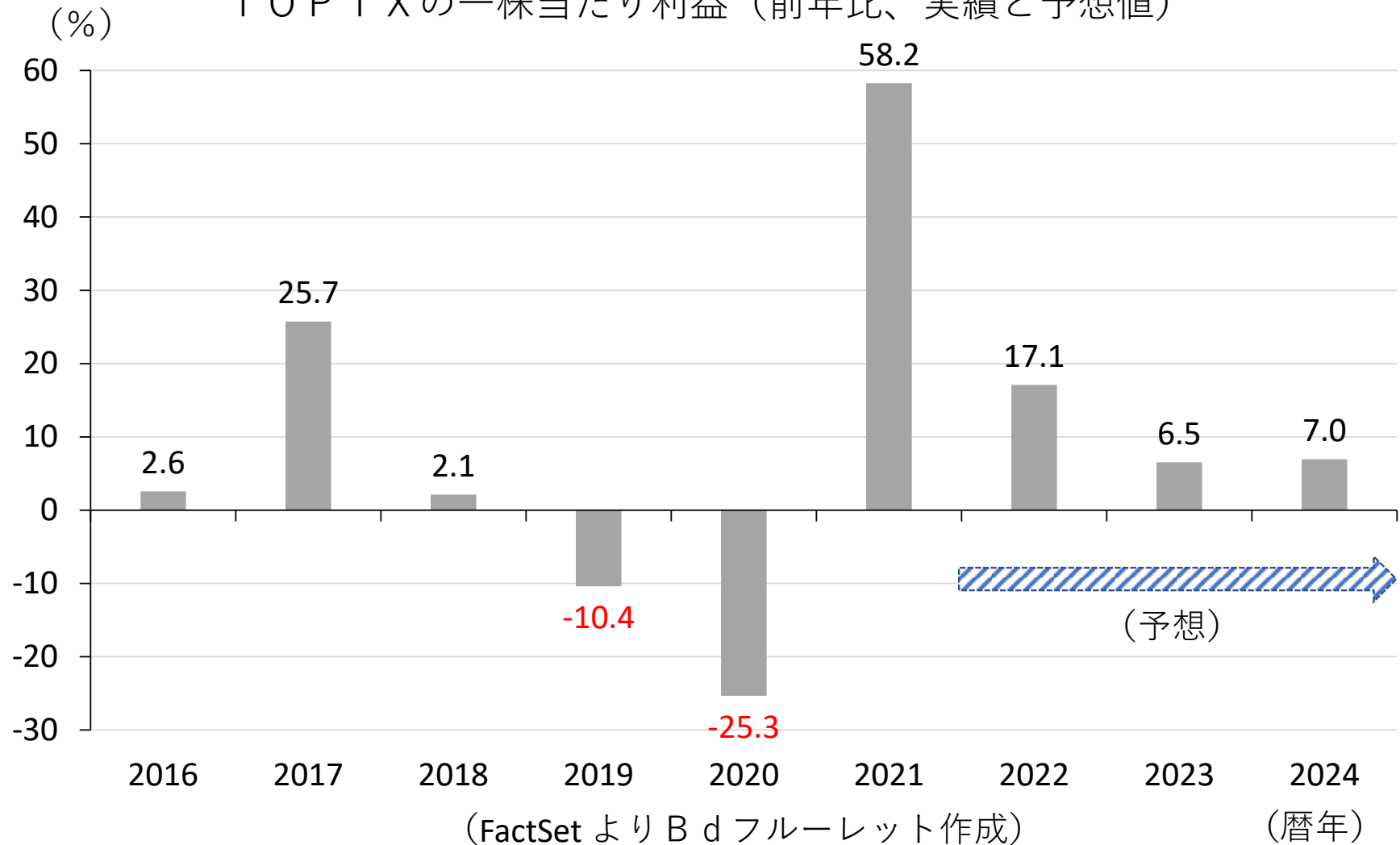


ブーケ・ド・フルーレット

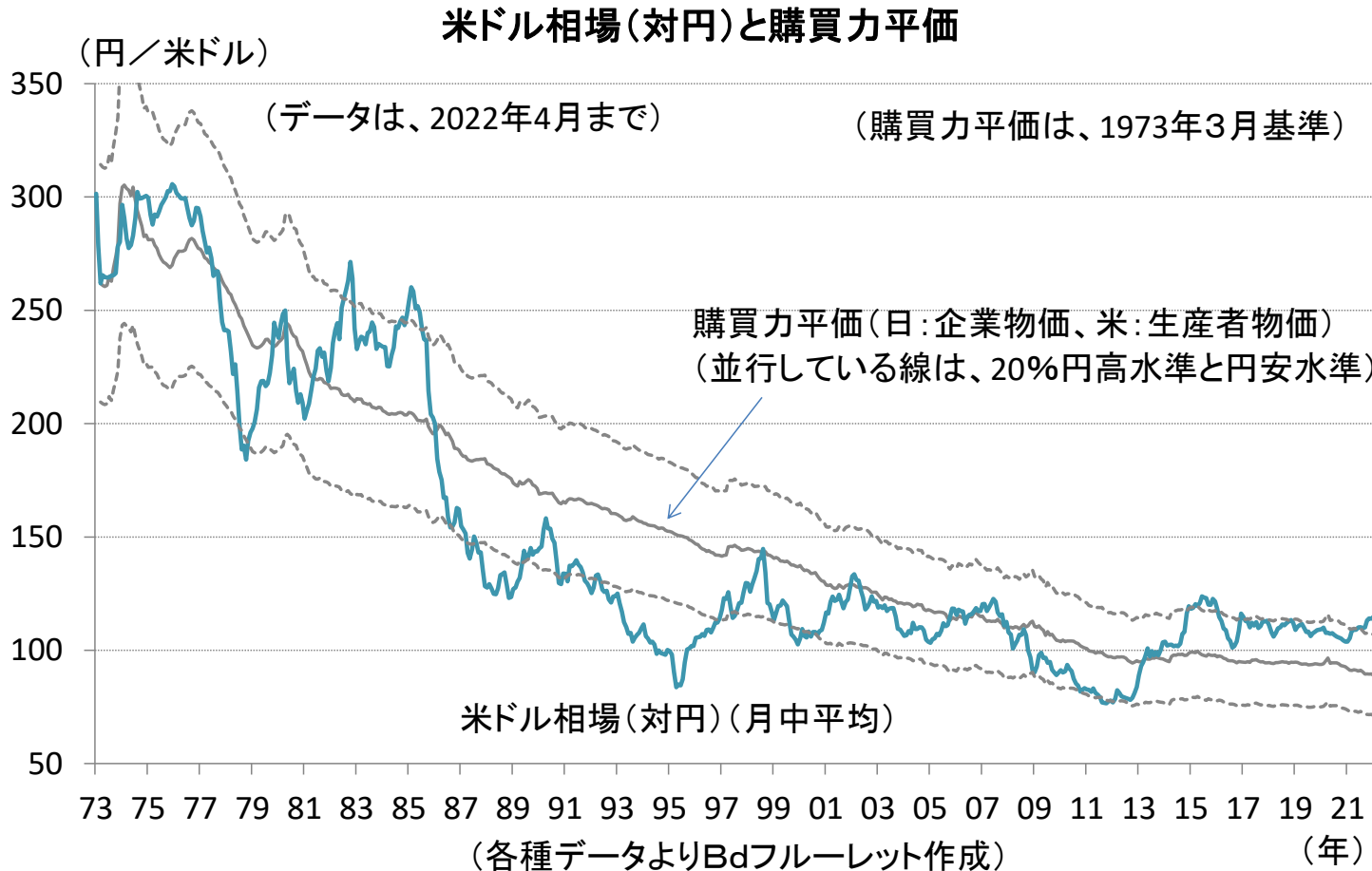
PER (Price-to-Earnings Ratio) = 株価 ÷ 一株当たり利益 = 時価総額 ÷ 利益総額、時価総額 = 株価 × 発行済み株式数
 EPS (Earnings Per Share、一株当たり利益)の予想期間は、当該日の翌月初日から12か月間の利益で、1年間の利益予想値を月数で案分して合計する。6/3(金)時点のEPSは、2022年7月～2023年6月の1年間が対象期間で、たとえば、3月本決算企業の場合、2023年3月期の予想利益値の9/12と2024年3月期の予想利益値の3/12を合計する。

日本でも、増益見通し

TOPIXの一株当たり利益（前年比、実績と予想値）



購買力平価からみると、米ドル円の上値に蓋が？



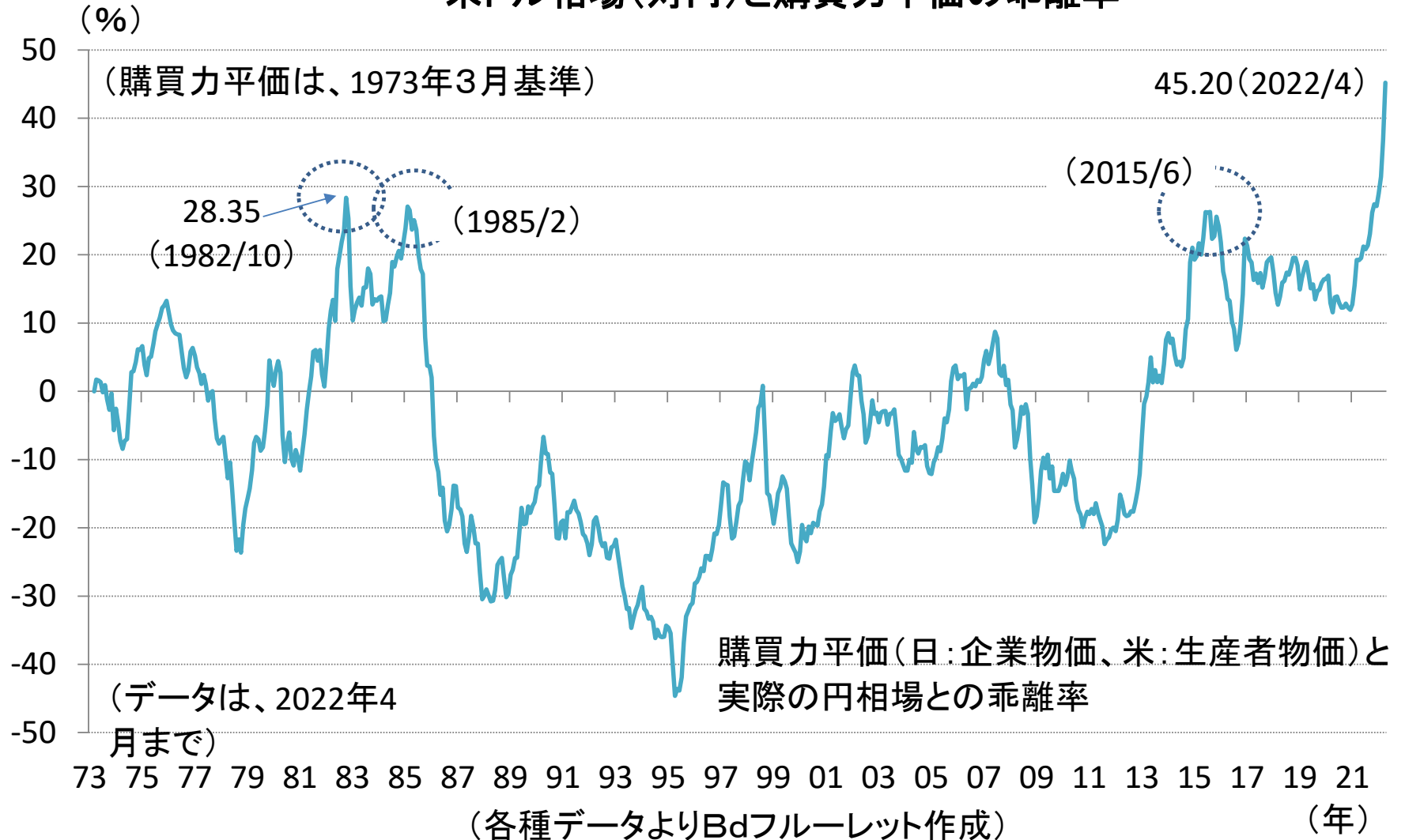
- 2カ国の物価水準から、妥当な通貨相場を算出したものが購買力平価だ。これと実際の為替相場(米ドル対円)を比較すると、長期的には円相場は、購買力平価±20%の間で、概ね動いてきたことがわかる。
- 2022年4月時点では、購買力平価は87.02円、その20%円高水準は.69.61円だ。購買力平価の20%円安水準は104.42円。
- 購買力平価が円高傾向なのは、相対的に日本の物価上昇率が低迷していることによる。



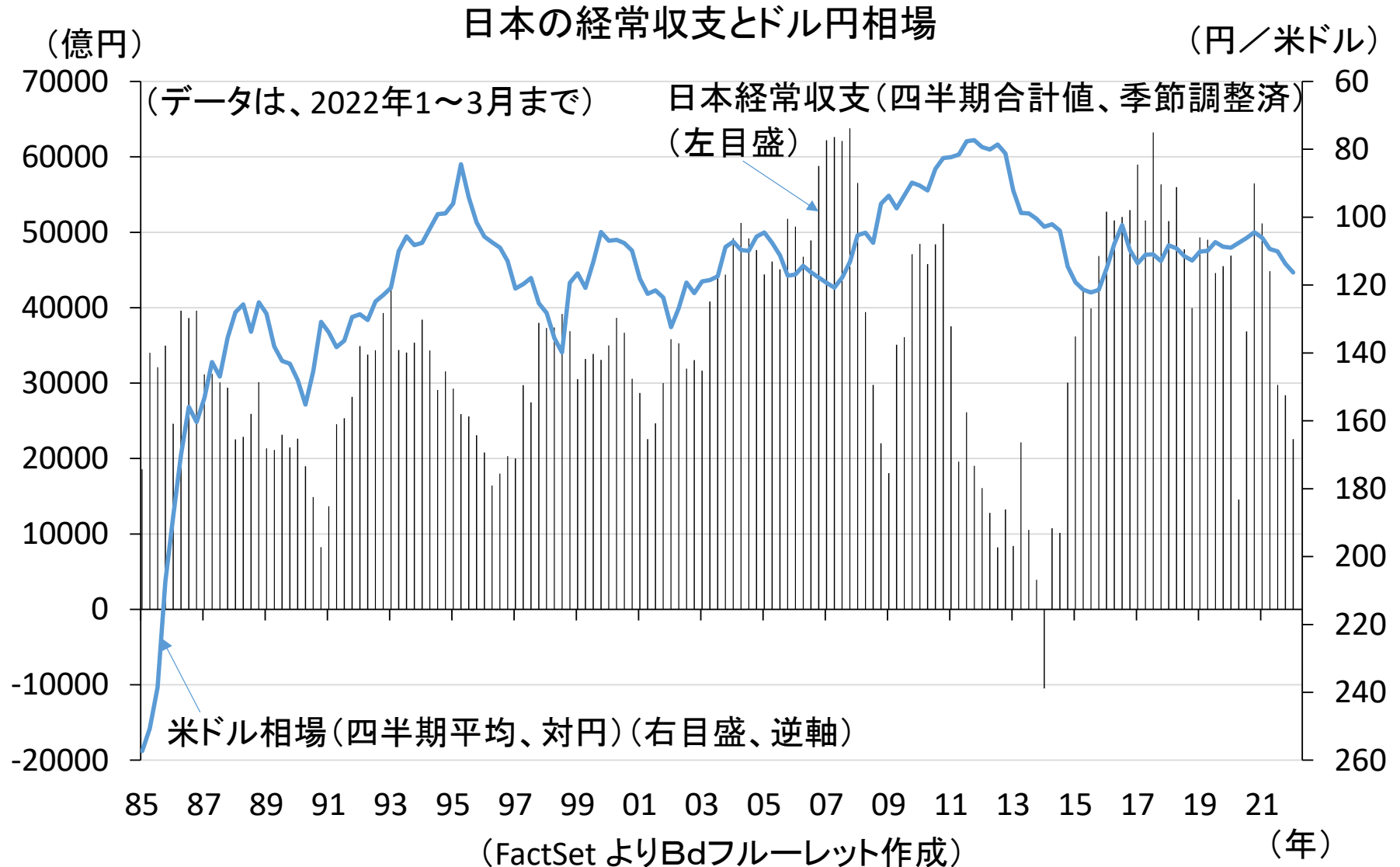
上図では、日本の企業物価指数(旧「卸売物価指数」と米国の生産者物価指数を用い、変動相場制に移行した1973年2月14日の直後の1973年3月を基準としている。

購買力平価との乖離率は何を意味するか

米ドル相場(対円)と購買力平価の乖離率



日本の経常収支が最近縮小



「悪い円安」であるとして、どうすればよいのか？

- 為替の上下動は、メリットもデメリットもあり、一方的なものではない。
- 円安が「悪い円安」になっているとすれば、それは円安でも輸出量が伸びにくいこと、具体的には、海外生産増や価格競争力が働きにくい高品質の企業向け製品の輸出の比率増(別に悪いことではない)、逆に価格競争力が働く汎用品での日本企業の劣後、など、がある一方、輸入品が高くなっても輸入せざるを得ない日本の経済構造に根差す。
- 円安を止めるために口先介入しても、「どうせ実際には何もできないだろう」と、足元をみられるだろう。実弾介入や金融緩和の縮小も、効くかどうかわかったものではない。
- 円高に巻き戻すためには、日本が「投資に値する国」になればよい。日本企業が収益力を高め、日本株に投資したくなる、日本企業の隆盛により日本経済が盛り上がって自然体で金利が上がり、日本に融資や債券投資したくなる、また不動産の価値が向上して日本に投資したくなる、という状況になれば、自然に円高に向かう。そうならないのは、日本企業(全体論)や日本経済がだめだからであって、為替市場が悪いわけではない。
- 日本企業も、円安だと困る、円高でも困る、と頭を抱え、おろおろしても、何の足しにもならない。重要なのは、円相場がどうなろうと収益を増大させるような企業体質を目指すことだろう。それは、財務面でのテクニックによるものではなく、世界の人々が列をなし買い求めるような、魅力ある製品やサービス(新規でもいいし、既存製品・サービスの改善でもいい)を生み出すことだ。

経済政策は効かない

- 経済の付加価値を生み出す源泉は、企業活動だ。民間企業が何もできない、しない、のであれば、どのような経済政策を打ち出しても、効くはずがない。
- 量的緩和がなぜ効かなかったかと言え、日銀が銀行が保有する国債を大量に買い入れて、その代金として銀行に資金を流し込んでも、企業や家計が「どうせ先行きはだめだから」と借入れをあまり行なわず、銀行の外側に資金が流れださなかったからだ。株式ETFやREITの買い入れがなぜ効かなかったかと言え、日銀は「リスクプレミアム低減のために行なう」(株価などが不当に安いので、買っても大丈夫だと日銀が範を示し、他の投資家の買いを促す)と説明していたのに、投資家が「日銀が買って株価を押し上げてくれるから、自分たちは何もしないでよい」と日銀頼みとなり、日銀もそれを明確に否定しなかったからだ。
- 財政政策も、効かないだろう。たとえば財務省が大量の国債を発行し、それを日銀が買い入れて、資金を減税や公共事業、補助金などで使っても、その資金を得た家計や企業が「どうせ先行きはだめだから、一時的な手取り増は貯蓄しよう」となれば、経済は永続的には回復しない。
- 日本経済を成長させるには、企業が「この調子なら、わが社は長期的に利益拡大が間違いない」と自信を持てる製品やサービスを打ち出すことに尽きる。そうすれば、その企業の従業員も、「自分の所得は長期的に増える」と安心するだろう。株価も上昇する。経営方針を投資家や取引先、従業員にきちんと説明することが重要。そうでなければ投資家の検討の入り口にも立てない。
- 日本政府や日銀は、前向きな企業の邪魔をせず(いたずらな財政縮小や金融引き締めをせず)、政府だけができることに注力すべきだ。前向きな企業や起業家の成長の邪魔になる諸法令・規則を改正し、国民生活を向上させる分野(防災、防衛、IT環境の整備、教育、基礎研究の支援など)に資金を集中し、諸外国の日本に不利な規制を外国の政府に働きかけて変更させる、などだ。

当資料は、講演会等における資料として、ブーケ・ド・フルーレット(略称:Bdフルーレット、以下「当事務所」)が無償で配布しているものです。

著作権は当事務所並びに代表の馬淵治好にあり、著作権法により保護されています。全部あるいは一部を無断で引用することは、当事務所としては差し支えありませんが、当事務所作成資料からの引用である旨を明記してください。複製や電子メール等による受領者以外への送付も当事務所としては構いませんが、内容を一切変更しないでください。また、①当資料の複製により、あるいは②当資料の送付により、もしくは③当資料からの引用を大半とした資料の販売により、利益を得ることを禁じます。

当資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものです。特定の商品や取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼に足ると考える情報に基づいて作成されていますが、当事務所がその情報の完全性や正確性を保証するものではありません。当資料の情報を利用する場合は、すべて利用者の責任においてご利用ください。その結果生じたすべての帰結について、当事務所は一切責任を負いません。当資料は、資料作成時点での当事務所の見解に基づいて作成されていますが、当事務所は、今後予告なしに当資料の内容を変更することがあります。また内容を変更しても、その旨を広く知らせるわけではありません。

当事務所並びに代表馬淵治好は、何らかの有価証券・金融商品・動産・不動産等やそれらの派生商品を保有していることがあります。