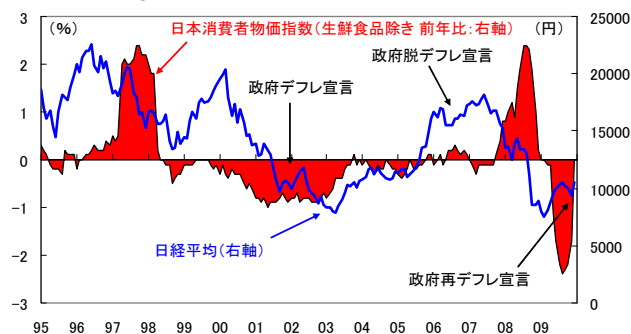


日米のデフレ環境を経た失われた20年と株価の推移

- ✓ 大恐慌(1929年～)以降の米国株は約20年かけて上昇に転じた歴史がある。
- ✓ 日本はバブル崩壊後今年で約20年が経過するが、現在迄の株価の動きは大恐慌以後の米株の動きの跡をたどっているように見える。
- ✓ 日米の株価の値動き(高値～安値までの下落率)にはアノマリー(相場のクセのようなもの)的なゆるい特性が見られる。

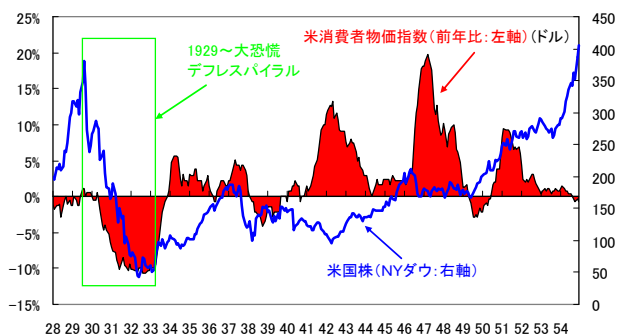
政府は昨年11月に、3年5ヶ月ぶりに「デフレ宣言」を行いました。デフレとは簡単に言うと、総需要が総供給を下回ることが主たる原因で起き、物価や株価に代表される資産の下落圧力となります。この事は過去を含め目下の日経平均の重しとなっています(図表①参照)。2001年の政府のデフレ宣言以降、日本株はデフレ環境下(消費者物価指数がマイナス域)で低迷し、脱デフレ宣言とともに上昇していることがわかります。デフレ環境下での株価の下落は、なにも日本特有の現象ではなく、1929年の大恐慌時の米国でも観測されます(図表②参照)。日本の株価の先行きを見る上で、デフレという共通のファクターを通して大恐慌時の米国株との比較をするのは重要だと思われます。米国株はデフレ環境を経て、株価が1929年当時の高値まで回復するのに、25年弱かかっています。当時の米国株(1929年～1954年)のチャートに、1989年のバブル崩壊前の日経平均の高値～現在までの約20年間のチャートを並べると、高値からの下落率を含め、総じて似たような値動きをしていることがわかります。米国株は、1929年の高値からデフレを経て、20年目から急上昇しています。アノマリー(相場のクセのようなもの)の発想をすると日本株は1989年の高値から今年が約20年目になります(図表③参照)。今後の日本株の動向が過去の米国株の動きの跡をたどるのか要注目です。

【図表①】



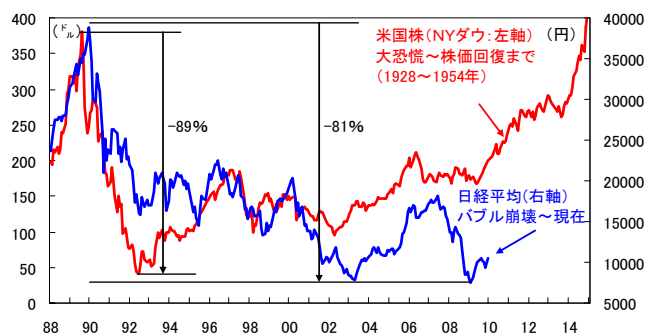
出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表②】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

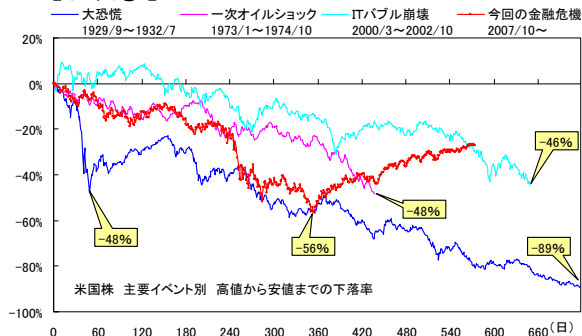
【図表③】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

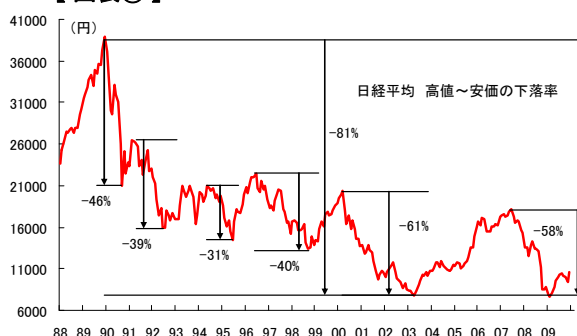
相場のクセのようなものをアノマリーといいますが、米国株の主要な下落局面での、高値から安値までの下落率を見てみると、およそ40%～50%程度のゾーンに集中していることがわかります。2007年10月からの今下落局面も-56%で底打ちし、反発していることがわかります。唯一の例外は1929年からの大恐慌の局面です。こちらは-89%もの下落を示現しました(図表⑤参照)。日本株にも同じアプローチをしたのが図表⑥です。こちらは、外国人投資家が本格的に日本株を投資対象に捉えはじめた1998年以前と以後で、下落率が異なるようです。以前の傾向は総じて-40%台に集中しているのに対し、以後は60%近くになっています。出遅れ感が対世界比で顕著だった日本株の今局面の下落率が米国株とほぼ同じ50%台後半に留まったことも、一部にある世界の株価が底打ちしたとの観測を高める要因の一つなのかもしれません。

【図表⑤】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表⑥】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

ご留意いただきたい事項

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある資産を投資対象としており、基準価額は変動しますので、これにより投資元本を割込むおそれがあります。ファンドによって投資対象資産や投資規制、投資対象国などが異なるため、リスクの内容や性質が異なります。また、投資信託のお申込時、保有期間中、およびご換金時には費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料に記載されている各指数、統計資料等の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各算出先、公表元に帰属します。
- 当資料に記載されている内容は発行日現在のものであり、今後予告なく変更される場合があります。投資に関する最終決定はお客様ご自身でご判断ください。
- 当資料のグラフ・数値等は過去の実績であり、将来の市場環境の変動や投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

