

みずほマーケット・トピック(2017年12月21日)

バフェット指標に見る過熱感～株価 vs. 経済成長～

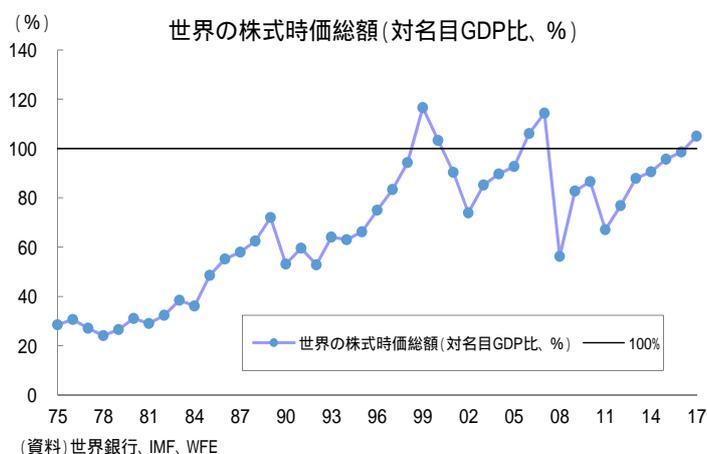
株式時価総額と名目 GDP の比率(「バフェット指標」)に照らすと、足許で過熱感が生じていることは否めない。歴史的には 100%を超えると過熱感が指摘されることが多いが、2017 年は 100%超えて越年しそうである。IT バブルがピークを迎えていた 1990 年代後半から 2000 年初頭、サブプライムおよびリーマンショックを引き起こした金融バブルがピークだった 2005 年から 2007 年はいずれも 100%を超えていた。なお、国別に見た場合、米国の同比率にはまだ余裕がありそうだが、日本のそれはかなり高いところまできている。日本の同比率は 11 月末時点で 126%。金融バブルの中、円安バブルとも持て囃された 2005～07 年でも 100%前後だったことを思うとかなり高い。また、米国とて、1990 年以降を振り返って、ベースマネー (BM) が現在ほど方向感をもって減少したことは無いことにも留意しておきたい。

～ゲームチェンジャーになれなかった税制改革法案～

昨日の為替相場も小動きの展開。米上院可決済みの税制改革法案は下院が再可決し、トランプ米大統領に送付された。年内成立というスピード感を評価する声が多い一方、減税幅が当初期待よりも小さくなったことを指摘する声も多い。1 年前を振り返れば分かるが、トランプノミクスとも呼ばれた経済政策は未曾有の規模の拡張財政により景気を過熱し、物価や金利も騰勢を強めるという類のものだったはずである。だからこそドル/円相場も 1 か月で 15 円という急騰を果たしたわけだが、今回の法案が議会を通過しても結局、レンジ取引から抜け出すには至っていない。同法案がゲームチェンジャーになれなかったことの意味は為替見直しも重要な示唆を持つと考えたい。

～バフェット指標に見る過熱感～

これまでも述べてきたように、足許の安定が崩れるとしたらそれはやはり株からだろう。この点、株式時価総額と名目 GDP の比率が注目されることが多い。同比率は米著名投資家ウォーレン・バフェット氏が重視する投資尺度であるため「バフェット指標」と呼ばれることもある。歴史的には 100%を超えると過熱感が指摘されることが多い。図は世界銀行が公表する同比率の推移で、2017 年に関しては世界取引所連盟 (WFE :

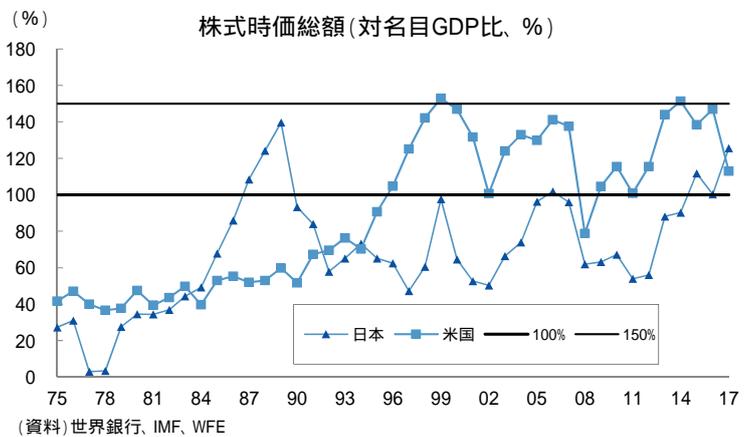


World Federation of Exchanges) が公表する今年 11 月末時点の世界株の時価総額と IMF の 2017 年秋季世界経済見通しの数字を用いて試算している。IT バブルがピークを迎えていた 1990 年代

後半から 2000 年初頭、サブプライムおよびリーマンショックを引き起こした金融バブルがピークだった 2005 年から 2007 年はいずれも 100% を超えていた (共に 115% 前後でピークアウト)。筆者試算による 2017 年の同比率は 105% 程度であり、2007 年以来の 100% 超えとなっている。

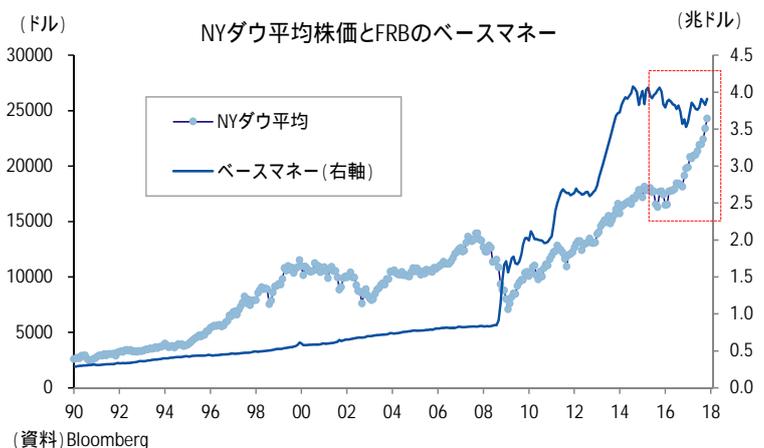
～日米の状況は・・・～

同比率を日米に関して見たものが右図になる。米国に関しては常時、100% を超えた水準で上下しており、100% 超えという事実に対して過熱感を覚える必要は無いのかもしれない。その意味では米国の場合は 150% が一つの目安となってきた印象だが、この点、堅調な成長を遂げた 2017 年は大分比率が落ち着いており、いま少しの米株上昇は許容されそうな雰囲気がある。一方、日本は 100% を大きく超えており、11 月末時点で 126% に達している。金融バブルの中、円安バブルとも持て囃された 2005～07 年でも 100% 前後だったことを思えば、やはり過熱気味ではないだろうか。



(資料)世界銀行、IMF、WFE

また、米国とて危うさを抱える。1990 年以降を振り返って、ベースマネー (BM) が現在ほど方向感をもって減少したことは無い (図、足許ではやや戻しているが、今後はバランスシート (B/S) 縮小と共に減ってくる)。現在はこうした BM 減少を意に介することなく株価の加速が続いており、その持続可能性にはどうしても不安を覚える。B/) 縮小により BM をはっきりと削減する体勢に入った今、やはり過熱感を指摘したいというのが筆者の本音である。



(資料)Bloomberg

各国の企業活動がグローバル化している中、「株価はその国・地域の経済力に見合った水準になるはず」という前提は必ずしも適切ではなく、それだけに日本や米国といった国別の同比率にどれほどの有効性を見出すかは議論があるだろう。しかし、上述したように、世界全体の株式時価総額が世界の経済成長率を凌駕するような構図も見られ始めており、これ自体は相応の警戒感を持って受け止めるべき事実と考えたいところである。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年12月20日	3度目のカシユカリ・エッセイを受けて
2017年12月18日	メインシナリオへのリスク点検 - 米減税はドル買いとならず -
2017年12月15日	週末版 (ECB政策理事会を終えて - 早くも問われるAPP再延長問題 -)
2017年12月14日	FOMCを受けて - バウエル議長を待つ「レールの終点」 -
2017年12月13日	今一度、再確認したい円の割安感
2017年12月11日	米金利の逆イールドはいつ発生しそうか? - 遅くとも19年 -
2017年12月8日	週末版 (円相場の基礎的需給環境 - 「ねじれ」構造は健在 -)
2017年12月7日	株高の真因を考える - 「付加価値の取り分」という視点 -
2017年12月6日	6つの要人発言で振り返る2017年
2017年12月5日	テーバリングが改めて示唆するベスマネーの無意味さ
2017年12月4日	米税制改革の為替相場への影響について
2017年12月1日	週末版 (「働き方改革」で給料は減るのか - 残業代カットの影響について -)
2017年11月27日	メインシナリオへのリスク点検 - 中立金利の行方 -
2017年11月24日	週末版 (欧米中銀の会議事要旨について - FRBは自信喪失、ECBは内部分裂 -)
2017年11月22日	リバーサル・レート発言から考える「次の一手」や為替への含意 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年10月分)
2017年11月21日	欧州政局の流動化とユーロ圏経済・金融への影響
2017年11月20日	やはり「選挙の年」だった欧州の2017年
2017年11月17日	週末版
2017年11月15日	本邦7-9月期GDPを受けて - 「デフレ脱却宣言」も視野? -
2017年11月14日	一足早い「2017年の為替相場」振り返り
2017年11月13日	利上げでも買えないボンドの苦境 - BOE利上げの読み方 -
2017年11月10日	週末版 (円相場の基礎的需給環境 - 気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」 -)
2017年11月8日	「常識的な論点」から見直したい相場の現状
2017年11月7日	「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状
2017年11月6日	パウエル理事の議長指名を受けて - 意識すべき論点 -
2017年11月2日	週末版 (FOMCを終えて - 「危ない橋」を渡り続けるFRB -)
2017年11月1日	日銀金融政策決定会合を受けて - 最もビュアな片岡委員 -
2017年10月31日	メインシナリオへのリスク点検 - 日米FTAと欧州政治 -
2017年10月30日	ECB政策理事会を終えて - 「弱気な強気」の正常化 -
2017年10月27日	週末版
2017年10月24日	「円安なき日本株上昇」の実態と危うさ
2017年10月23日	衆院解散総選挙を受けて - 増税可否、日銀人事、政策への影響 - 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年9月分)
2017年10月20日	週末版
2017年10月19日	為替政策報告書と日米経済対話 - 忍び寄る日米FTA -
2017年10月18日	ECB政策理事会プレビュー - 「腫れ物」を触るかのような正常化 -
2017年10月17日	「優等生の右傾化」が示唆する欧州のリスク
2017年10月16日	G20財務相・中央銀行総会議 - 最後のショイブレ節 -
2017年10月13日	週末版 (内部留保課税を巡る論点整理 - 何が正しくて、間違っているのか -)
2017年10月12日	FOMC議事要旨 - 危うい法廷弁護士のごとき政策運営 -
2017年10月11日	円相場の基礎的需給環境 - 円高地合い続く -
2017年10月10日	米9月雇用統計を受けて - 過信は禁物 -
2017年10月6日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨 (9月7日開催分) - APPは「小さく減らして長く延長」が有力 -)
2017年10月5日	正規雇用の賃金は本当に上がるのか?
2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年10月3日	「賃金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
2017年10月2日	カタルーニャ混乱と反EU機運の関係性について
2017年9月29日	週末版
2017年9月27日	次期ECB総裁人事に関する現状整理
2017年9月26日	メインシナリオへのリスク点検 - 本邦政局リスクは後退 -
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて - 「寝た子を起こす」反対票 -
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて - 短期は強気、長期は弱気金利見直し - 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー - 総括的「再」検証も視野に -
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数 (MCI) に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クレーン理事発言の真意 - ユーロ高はもう看過できない -
2017年9月11日	円相場の基礎的需給環境 - ドルインデックス半値押しで思うこと -
2017年9月8日	週末版 (ECB政策理事会を終えて - 解せないユーロ買い -)
2017年9月7日	タカ派の劣勢が強まるFOMC - フィッシャー 辞任を受けて -
2017年9月6日	違い込まれる日銀 - 倒錯した政策運営の現状・展望 -
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー - テーバリングまで至るのか? -
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検 - 急浮上してきた地政学リスク -
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演 - イエレン・ドラギ講演のレビュー -
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年7月分)
2017年8月18日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨 (7月20日開催分) - 強まる為替への問題意識 -)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて - 疑われるフィリップス曲線 -
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資 - 下半期に向けてのみどころ -
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について - NY連銀消費者調査 -
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計 - 加速しない賃金と伸び悩む「質」 -
2017年8月4日	週末版 (ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 - フラット化して下方シフト -)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想 - OECD景気先行指数を通じて -
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想 - 日銀議事要旨が示唆する戒め -
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状 - 調整は始まったばかり -
2017年7月28日	週末版 (メインシナリオへのリスク点検 - 新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」 -)
2017年7月27日	FOMCを終えて - 後任人事を見据えてハト派化も? -
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方 - シントラ発言の火は消せず -
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年6月分)
2017年7月21日	週末版 (日銀金融政策決定会合を受けて - 次の論点は外交的視点 -)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について - 投機筋、PPP、金利差 -