

『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。
スパークスの日本株の情報発信レポート



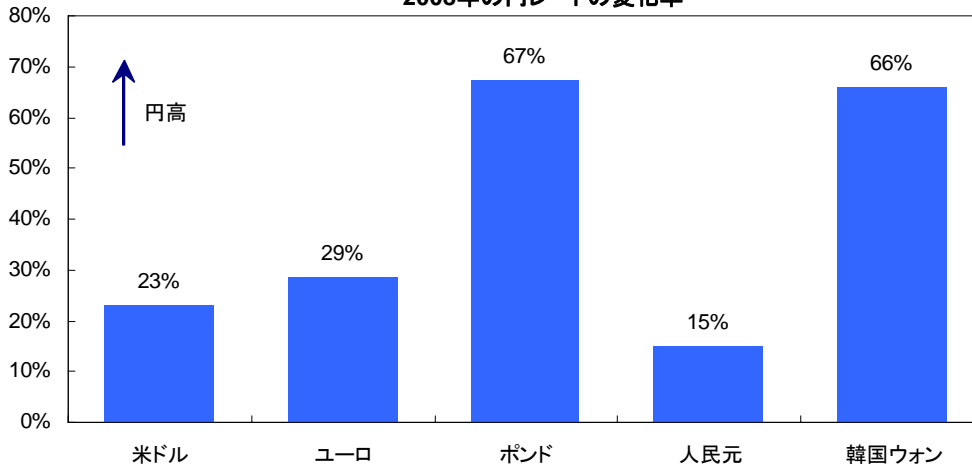
第8号(2009年2月23日)

「為替レートについて考える」

スパークスの運用はボトムアップ・リサーチによって行っていますが、個別の企業をとりまく事業環境は、為替や金利などマクロ経済の動向にも影響を受けます。したがって、マクロなど相場に関係する外部環境がどうなっていくかを知っておくことも、投資判断において重要になります。そこで今回から、月1回位のペースで、日本株の投資に関する情報についてご紹介していこうと思います。

2008年は大幅な円高になりました。米ドルに対してだけではなく、ポンドやユーロなど、ほとんど全ての通貨に対して円高となりました。急激な円高にみまわれたことで、自動車などの輸出企業は採算が厳しくなっており、内外の需要の落ち込みの影響もあって、2009年3月期の業績を大幅に下方修正しています。一方、日本国内の消費者にとっては円高メリットもあり、ルイ・ヴィトンやティファニーなどのブランド品が最近値下げされたのは皆さんご存知かと思います。また最近、海外旅行をされた方は、旅行代金や現地での食費などがぐっと安くなったのを実感されていることでしょう。

2008年の円レートの変化率



出所: Bloomberg (2008年12月末時点)



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



一方で2006～2007年頃、欧州や英国に行ったほとんどの人が感じていたと思います。ユーロやポンドに対して円安が進展していたため、当時の為替レートで計算した現地の物価水準は異常なほど高いものでした。2007年の為替相場は1ポンド230円位だったので、4ポンドの地下鉄初乗り料金(現金払い)が約920円、定期券とプリペイドカードが一体化したオイスターカードでも1.5ポンドで350円弱もしていました。東京メトロの地下鉄の初乗り運賃は160円なので、日本の倍以上の値段でした。またスターバックス・ラテ(トールサイズ)と比較してみると、当時の日本で340円位だったものが、英国では1.95ポンドで450円弱となり、3割以上高い値段でした。この10年でイギリスの物価が約10%上昇していることを勘案しても、昨年前半までのポンドは高すぎたと言えるでしょう。昨年秋に急落したポンドは130円位になっているので、先ほどの地下鉄初乗り(オイスターカード)は200円弱となり、ようやく比較できるレベルになったようです。スターバックス・ラテ(トール)だと2.05ポンドで270円弱、日本が370円なので、今や英国の方が安くなりました。このように、同じモノの値段が大きくかけ離れてしまうような円高・円安は、いずれ修正される傾向があります。このように財の相対的な価格の変化で為替レートが決定されるというのが、いわゆる「購買力平価」という考え方です。英国のエコノミスト誌が考案したとされる、ビッグマック指数(各国で提供されるマクドナルドのビッグマックの値段で為替レートの割高・割安をはかる指数)などもこの考えに基づいたものになります。

ここでご紹介したように、各国の物価水準の変化は為替レートに大きな影響を与えます。しかしそれ以外にも金利差や経済成長率の差、中央銀行の金融スタンスや対外収支の黒字・赤字などが為替の変動に影響するといわれています。また「強い国の通貨は強くなる」ともいわれます。為替相場はその時々テーマによって動くことも多いです、その変動幅も大きいのですが、長期的なトレンドがどうなるのかについて頭を整理しておくことは、投資の判断を行う上で重要かと思えます。そこで、ここでは単純に日米の実質GDPの比率と円ドルレートの推移を比較し、国力の相対的な変化と為替レートの関係についてみてみることにします。

第二次世界大戦後、しばらくの間円ドルレートは360円で固定されてきました。当時は日米の経済力の格差を反映していたレートだったのですが、その後の日本は高度経済成長期に入り、日本の実質GDPの伸びは米国のそれを大きく上回りました。1968年に日本のGNPは西独を抜き、米国について資本主義国家中第2位となりましたが、円ドルレートは戦後の交換比率で固定されたままでした。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



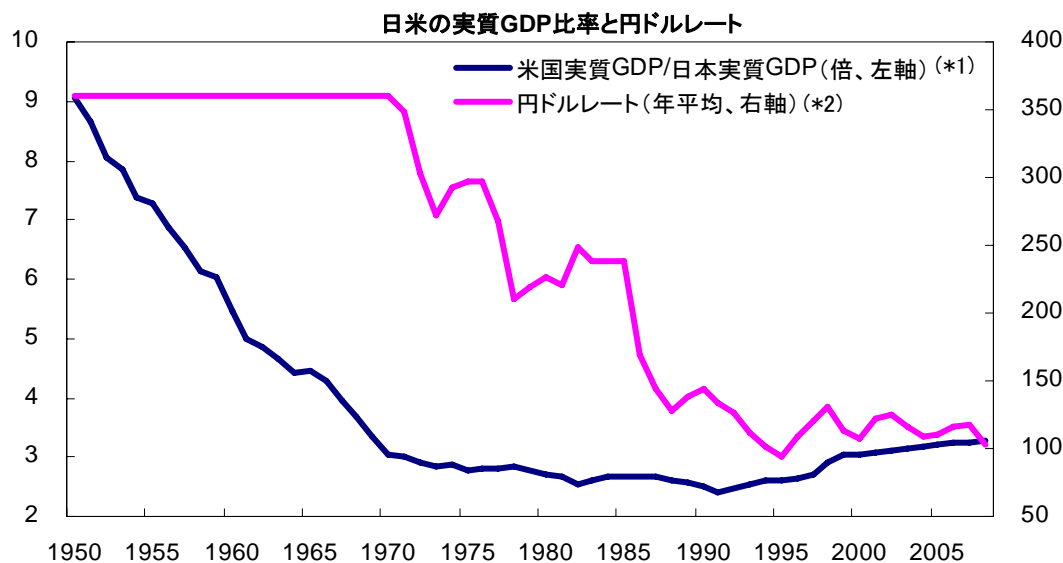
『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



その結果、円ドルレートと実体経済のギャップがどんどん広がり、その歪が経済のどこかの分野に皺寄せされ、蓄積していったのではないかと考えられます。そして実体経済と乖離した円ドルレートが自ら生み出す歪に耐え切れなくなったのが、1971年のニクソン・ショックであり1985年のプラザ合意だったのだと思います。その後、為替レートと経済実体のファンダメンタルズのギャップが一定の範囲に収斂するまで円高が進展していったのが、80年代以降の円ドルレートでした。90年代以降は、バブル崩壊で日本の成長率が低迷したことで円高のペースは収まり、幅は大きいものの、円ドルレートはおおむねレンジで推移しています。今後の米国は住宅バブルの調整で経済成長率の低下が見込まれますが、高度経済成長期のように日米の成長率格差が極端に開くことは考えにくいでしょう。したがって、一気に円高が進展し、それが定着する可能性は高くないのではないかと思います。

経済実体と乖離した市場価格は経済に歪をもたらし、その歪は市場価格変動の原動力になりますが、円ドルレートの歴史は、それを物語っている一例ではないでしょうか。



出所: (*1) Angus Maddison, IMFよりSPARX作成(2008年), (*2) Bloomberg(2008年)

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。