

日経MJ 2018年 2月19日 付

米利上げで世界同時株安

米国の景気回復に伴う金利上昇を警戒したのか、米国の株価が暴落した。その影響もあって、世界同時株安となった。この原稿が出る時点で株価がどうなっているのかわからない。低金利により割高だった株価が下方修正するのにとどまっているのなら、景気を持続性のためには好ましいとも言える。しかし、もし株価の下落が止まらず、市場全体がリスクオフの状態になるとしたら深刻な事態だ。

今の段階でこの先の展開を予想するのは難しいが、気になることは主要国で超低金利の状態が続いたこと



伊藤元重の

エコノオッチ

で、それが株価や不動産価格の高値に反映されていることが、金利上昇で剥けていくことだ。

大学の経済学の授業のよつで申し訳ないが、金利と株価や不動産価格との関係について整理してみよう。ある一定額のリターンを今後永遠に稼ぐ資産の現在割引価値は、このリターンを金利で割った値になる。株のリターンは配当で、不動産のリターンは賃料と考えればよい。例えば毎年100万円の賃料を稼ぐ土地の価値は、金利が5%なら2000万円になる。リスクや税金などがある

実体経済の反映か 焦点

ので、現実の株や不動産の価格がこの現在割引価値に等しくなるわけではないが、価格を判定する際の目安にはなる。

この公式の意味すること、金利が倍になれば価値は半分になるということだ。そして、元の金利が低いほど、金利が倍になるのは簡単なように見える。5%だった金利が10%になるのは難しそうだ、1%の金利が2%になるのは簡単

なように見える。要するに元の金利が非常に低金利なら、わずかな幅の金利上昇で資産の現在割引価値は大幅に下がることになる。主要国の金利が非常に低かったことが、今後の資産価格に大きなリスク要因となっ

ていると考えられるのはこうした事情もある。もっとも、この考察には限界もある。まず、リターンの額が今後ずっと一定であるという前提が正しいとは限らない。例えばリターンの実質額がずっと一定であっても、インフレ率が上がれば、名目価値はおおよそインフレ率で上昇することになる。

そして予想インフレ率が高くなれば、名目金利もそれに応じて高くなる。インフレ率が0%から2%に変化して、名目金利が2%幅で高くなっても、現在割引価値には影響はない。

実質金利の上昇はどうか。経済成長率が高くなるのが予想され、株や

不動産のリターン(配当や賃料)が2%のスビードで拡大をし始めるとする。ただし、物価上昇に伴う名目価値での成長ではなく、実質価値での成長である。このとき、実質金利が2%分高くなっても、資産の現在割引価値には全く影響がないことが計算できる。

結論をまとめよう。金利上昇が物価上昇や企業収益の拡大などを反映したものであるなら、それによって株価が下落することはないはずだ。株価は変動するだろうが、それが問題であるのかどうかは、実体経済の回復が伴ったものであるのかにかかっている。(学習院大学国際社会科学部教授)