

CFA 協会ブログ

No.511

2021 年 2 月 5 日

バブルに注意か？アメリカ株式市場のバフェット指数

Beware the Bubble? The US Stock Market Cap-to-GDP Ratio

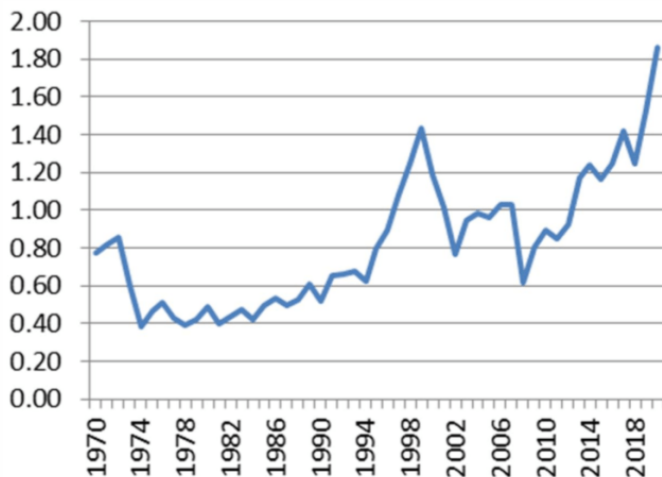
[ドルフ・ゴヤル, CFA](#)

株式時価総額対 GDP レシオ、[通称バフェット指数](#)は、[実態経済に対する株式市場の規模を計算します](#)。企業部門の成長は経済成長に依存するため、指数の 2 つの変数は長期的に同期して動くと思定されます。

それではアメリカでの傾向はどうなっているのか？

過去 50 年間のバフェット指数の軌道は 2 つの主な特徴を示します。

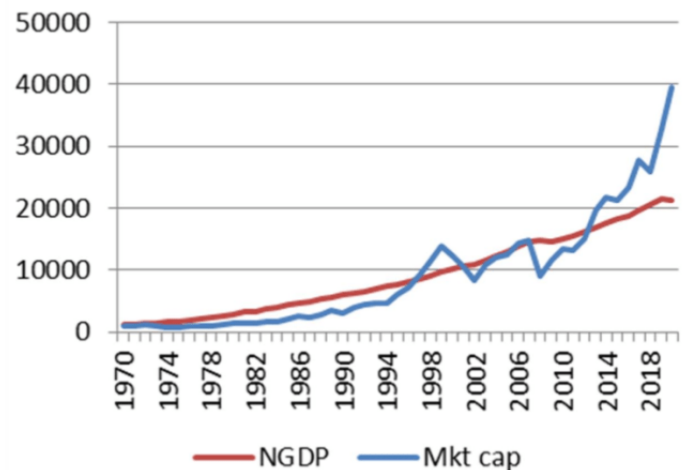
US Stock Market Capitalization-to-GDP Ratio



Sources: All charts derived from St. Louis Fed, BEA, and Earthen Street Capital data.

Notes: Q3-2020 GDP is used as a proxy for 2020 GDP; Wilshire 5000 Index is used as a proxy for the total equity market.

US Stock Market Capitalization vs. Nominal GDP,
in USD Billions



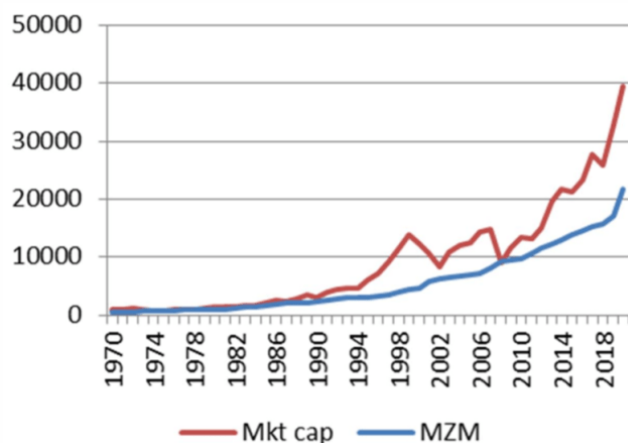
1. 上昇基調

バフェット指数の曲線は明らかに上昇基調が継続しており、近年は顕著に上昇しています。なぜこうした動きになるのでしょうか？経済活動の一部門としての民間部門の成長が、おそらく原因の一つです。これは、政府部門の GDP への寄与度が過去半世紀の間に徐々に減少しているのと同時に発生しています。

マネーサプライの増加もこの上昇に拍車をかけています。アメリカの連邦準備制度は 1980 年代の初めから着実に金利を下げており、経済へ投入され増加した通貨は株式市場の上昇を支えました。2007 年の世界経済危機 (GFC) に際して、連邦準備制度は量的緩和 (QE) 策を開始しました。その後、株式時価総額の成長ペースは GDP

動産バブルが始まる原因にもなりました。

US Stock Market Capitalization vs. Money Supply, in USD Billions



2. ピークと底の時期

バフェット指数の曲線は過去半世紀にわたる 4 つの急激に達成されたピークの実例を示します。最初の 3 回はそれぞれ、株のバブル崩壊や底を付ける前の景気後退に先行していました。

1972年から1974年:1972年にバフェット指数は0.85倍でピークを迎え、そして1974年まで低下しました。これは1973年から1975年の景気後退に一致します。この景気後退は部分的には第一次オイルショックと1973年から1974年の株式市場の下落によるものでした。

1999 年から 2002 年:時価総額対 GDP レシオは 1999 年に 1.43.倍のピークを迎えてから下落し、2002 年に底を付けました。何が起きたのでしょうか？ドットコムバブルがはじけ、2001 年に経済は後退局面に陥りました。株式市場は 2000 年に高値をつけてから、2002 年まで下落を続けました。その頃までに、連邦準備制度は金利を大幅に引き下げました。これは経済の回復を支えると同時に、不

2007 年から 2008 年:GFC の最中の 2008 年の一番底
や、2007 年から 2009 年の景気後退の前に、バフェット指
数は 2007 年に 1.03 倍のピークを迎えました。株式市場
は 2007 年に高値を付けましたが、その後連邦準備制度
の量的緩和策が始まった 2009 年になりようやく回復を始
めました。

現在、私たちは 4 つ目のピークの只中にいます。唯一の疑問は、いつピークを迎え、そして下がり始めるのかということです。

現在のトレンドからの乖離

2009 年の量的緩和の開始後、名目 GDP 対比の株式時価総額は急上昇しています。COVID-19 がもたらした量的緩和策の現状は、この乖離をさらに広げました。バフェット指数は 2013 年に 1.0 倍のラインを超え、過熱感のある領域へと進みました。このことは、実質的に上場企業の時価総額が経済的生産活動の総計よりも大きいということを示しています。そうでなければ、今後数年間にわたる非常に高い経済成長を、市場が期待しているということを示しています。

2020 年の終わりには、時価総額対 GDP レシオは約 1.86 倍に到達しました。このことは、今や上場企業が実態経済の規模のほぼ 2 倍になったということを示しています。株式時価総額と GDP の間の現在の不一致は過去 50 年間で一番大きく、また最も長く続いています。

展望

時価総額がGDPから急速に乖離した時はいつも、同じように急速に元に戻りました。経験則に基づけば、株式市場の急速な下落を想定することができます。誰もピークを招くことはできませんが、ジョー・バイデン政権の予想外の政策や刷新された連邦準備制度によるテーパリング、COVID-19の進展の悪化、世界経済の後退等は、悪化

の引き金となりえます。

市場のタイミングを計ることはいつも無駄足ですが、バフェット指数に赤信号が灯ってから今までしばらく時間が経っています。注意が合言葉です。

執筆者

Dhruv Goyal, CFA

(翻訳者: 安部 智宏, CFA)

英文オリジナル記事はこちらに

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/02/02/beware-the-bubble-the-us-stock-market-cap-to-gdp-ratio/>

注) 当記事は CFA 協会 (CFA Institute) のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。

また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。