

## 週刊マーケットレター（06年1月23日週号）

2006年1月22日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	1月20日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	115.30(114.15)	117.20	115.35
ドルユーロ	1.2135(1.2145)	1.1860	1.2025
ドルポンド	1.7705(1.7760)	1.7535	1.7735
スイスフランドル	1.2765(1.2765)	1.3085	1.2885
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.06750(0.06563)	0.06688	0.06375
米国	4.62000(4.60000)	4.50125	4.19375
ユーロ	2.52063(2.50588)	2.48638	2.18338
スイス	0.99417(1.00750)	0.99333	0.80000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.470(1.450)	1.520	1.545
米国	4.35(4.35)	4.46	4.43
英国	4.04(4.07)	4.17	4.40
ドイツ	3.36(3.26)	3.34	3.29
<b>株 式</b>			
日経平均株価	15696.69(16454.95)	15641.26	13190.46
TOPIX	1624.39(1681.69)	1613.99	1383.95
NY ダウ	10667.39(10959.87)	10805.55	10281.10
S&P500	1261.49(1287.61)	1259.62	1177.80
ナスダック	2247.70(2317.04)	2222.42	2068.11
FTSE100（英）	5672.24(5711.0)	5547.9	5164.1
DAX（独）	5349.02(5483.09)	5356.60	4864.25
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	345.15(336.84)	325.81	322.36
原油（WTI、ドル/バレル）	68.35(63.92)	57.98	61.03
金（ドル/トロイオンス）	553.5(556.1)	494.6	461.0

### 「貯蓄から投機」に導いた政府・日銀の政策、ライブドア問題の根源

数々の疑惑が明らかになり、上場廃止になると思われるライブドアに売りが殺到、その影響が市場全体に波及している。18日には東証は売買停止に追い込まれ、昨年からのシステムダウンの教訓がまったく活かされることなく、またも大失態を演じた。

実体経済が良好なので株式市場の調整は一時的であり、日経平均株価は15,000円台から大きく値下がりしないだろうという見方が一般的だが、ライブドア社の問題によってなぜこれほど激しいパニック的な売りが出てくるのだろうか。基本的には実体経済を無視し

た水準にまで値上がりしていたことが、このような爆発的な売りを引き起こしたと理解すべきではないか。

日本の株価収益率や前年比上昇率は主要国のどこよりも高く、なにかをきっかけに下落する下地は整っていたのである。だからこそ、ライブドア等のバブル企業だけでなく、全体がこれほど動揺しているのだ。今回の急落は一時的な調整ではなく長期的な下降相場に結びつく可能性が高い。

政府は「貯蓄から投資へ」というスローガンを掲げ、個人の金融資産を株式市場に導くように、さまざまな制度改革を実施した。01年10月実施の株式分割もそのひとつである。ライブドアのように1年で10,000倍に株式数が急増するような分割も認められたのである。そのようなことを行えばどうなるかを考えることなく、株式分割は個人投資家を増やすことに繋がるので歓迎されたようだ。その結果、売買単位は極端に引き下げられ、かつてのように1000株が売買単位となっていたときに比べ、売買単位は銘柄ごとに異なり、売買金額は小額になった。

信用取引の委託保証金率は30%と低く、株式の担保掛目は80%と高く設定していることも信用取引にのめり込ませた要因のひとつである。99年以降、日銀がゼロ金利を続け、預金の魅力を削いでいることも株式への個人参入を促し、株式譲渡益課税の税率が08年12月まで10%と半分に優遇されていることも好影響している。これらの株式刺激策にインターネットの普及が加わり、個人の売買代金に占めるネット取引は8割を超えるまで拡大した。

ネットによる個人の超短期売買は政府や日銀のいう「貯蓄から投資へ」ではなく「貯蓄から投機へ」の仕組み作りとなってしまった。発行市場では腐った企業を上場させ、流通市場では何をしている会社なのかもわからずに上がっているから買うという投機家が跋扈する異常な株式市場に成り下がってしまった。

日頃、スーパーや百貨店に行きモノを買うが、品質を見定めるのは難しい。魚を選ぶにしても、種類は豊富で鮮度等を含めて美味しいもの見極めるには長い訓練を要する。ましてや実態がはっきりしない企業を見る目を養うことは、魚の品質を見定める以上の時間がかかるだろう。サイコロ振りと同じような投機家を株式市場に引き込むことはたやすいが、投資家を育てることはむづかしい。

まさに日本の株式市場は当局公認の鉄火場と化したのだ。博打場は素人に最初はそこそこ儲けさせるが、最後は着ているものすべてを剥ぎ取られ丸裸にされるのが落ちである。当局の尻馬に乗って、株式市場に深入りしていけば、賭博とおなじ結末をみるのは避けがたい。素人が安易に株式市場にはいるのはあまりにも危険である。

### **新興企業を避け「長期投資」に徹せ**

将来の金よりも目先の金儲けに目が眩むのは人間の本性だが、株式投資の基本は長期投資である。それも2、3年ではなく何十年にも及ぶ長い投資が信じられないような収益を生み出すことがはっきりしている。ジェレミー・シーゲルの新著『株式投資の未来』(The

Future for Investors) によると、S&P500 が組成された 1957 年から 2003 年まで 50 年間の S&P500 の年率リターンは 10.85%、S&P500 に 1,000 ドル投資した場合 ( 配当も再投資 )、50 年後には 124,486 ドルなったという。S&P500 の生き残り銘柄のなかで最高のリターンをあげたのは、意外にもフィリップ・モリスで 1,000 ドルが 4,626,402 ドルと驚異的な増え方だ。運用成績上位銘柄の多くは強力なブランドを持つ生活必需品メーカーと製薬会社の 2 つのグループに属している。そうした勝ち組銘柄は株価収益率が低く、配当利回りが高いというごく一般的な特徴が認められる。

「投資家の人気を集めるのは、最先端の技術力を駆使して、これまでにない製品をつくり、画期的なサービスを提供する企業となるだろう。だが、こうした新興企業にあらわれる「夢を語る企業」は、たいていの場合、投資家を失望させるだろう。一方、歴史を振り返ればあきらかなとおり、これといって話題性はないものの、時に価値を裏打ちされた企業は、投資家をさほど失望させることはない」(ジェレミー・シーゲル) のである。