

週刊マーケットレター（09年11月16日週号、No.300）

2009年11月15日

曾我 純

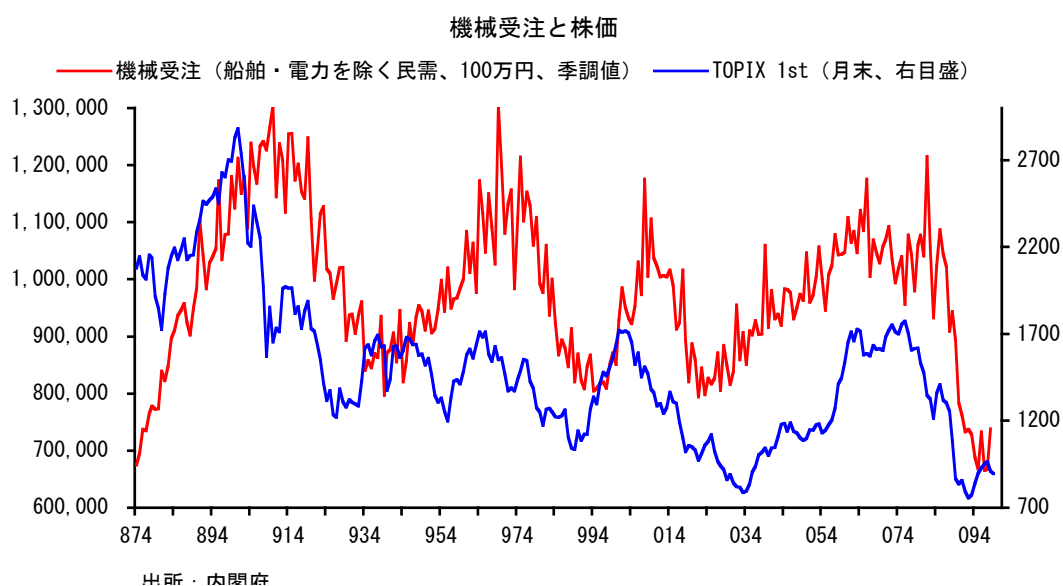
為替レート	11月13日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	89.65(89.85)	89.70	95.45
ドルユーロ	1.4900(1.4845)	1.4855	1.4290
ドルポンド	1.6690(1.6610)	1.5890	1.6575
スイスフランドル	1.0120(1.0175)	1.0235	1.0705
短期金利（3カ月）			
日本	0.31000(0.32000)	0.34000	0.40125
米国	0.27250(0.27406)	0.28438	0.44000
ユーロ	0.67125(0.67625)	0.69563	0.83625
スイス	0.25500(0.25833)	0.27833	0.35500
長期金利（10年債）			
日本	1.340(1.450)	1.295	1.410
米国	3.42(3.49)	3.35	3.60
英国	3.79(3.88)	3.40	3.77
ドイツ	3.38(3.37)	3.16	3.43
株 式			
日経平均株価	9770.31(9789.35)	10076.56	10517.19
TOPIX	866.80(874.01)	901.40	968.41
NY ダウ	10270.47(10023.42)	9871.06	9398.19
S&P500	1093.48(1069.30)	1073.19	1012.73
ナスダック	2167.88(2112.44)	2139.89	2009.35
FTSE100（英）	5296.38(5142.72)	5154.15	4755.46

■主要マーケット指標

■ 情性に従って失敗を選ぶ日本の株式市場

NY ダウは年初来高値を更新しているが、日経平均株価は3週連続で値下がりした。主

要国の株価と比較して日本株の割り高が顕著になり、外人の買い越し額が減少しているからだ。日経平均株価の予想株価収益率は 33 倍に低下してきたとはいえ、成長力の期待が喪失している日本経済を目の当たりに見れば、株価は異常に高く、予想株価収益率は 10 倍前後に低下してもおかしくない。常識的に考えれば、5,000 円でもまだ高いのだ。そんなわかりきったことを無視して、日々の超短期売買に現を抜かしていれば、結果がどのようなになるかは明らかである。



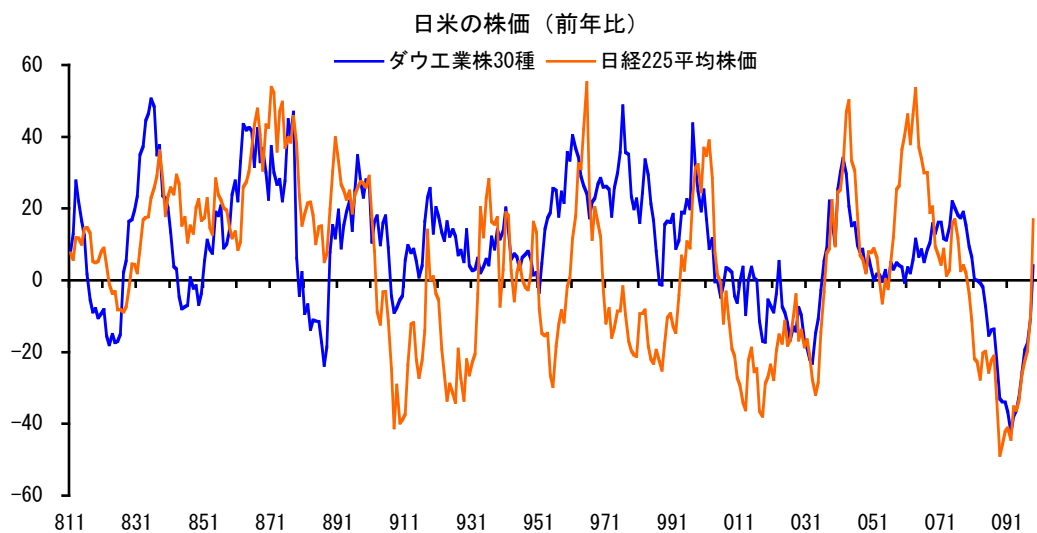
このような超短期売買は個人や外人に限らず、年金の運用でも行われており、年金の元本はどのようになっているか目を凝らす必要がある。年金のように将来確実に必要とされている金を、どのようになるか分からない一か八かの博打に振り向けることは大きな間違いである。一日も早く、年金を株式や外ものなどで運用する方針は改めて、国債中心の安全運用に振り向けなければならない。年金の記録問題だけでなく、年金運用も抜本的にかえなければならないのである。株式や外国の有価証券での運用を続ければ、年金は目減りするのは必至だ。利益を得るのは資産運用関係者だけであり、年金資金を投資信託やヘッジファンドに吸い取られることを止めるだけでも相当なコストを削減することができ、年金の運用効率は改善するはずだ。

年金という巨額の株式運用がなくなれば、株式市場はすこし正常な姿に戻るだろう。また、銀行の株式保有も禁止する必要がある。90 年代以降の株式バブル崩壊で保有株式の減価で苦しんだにもかかわらず、依然株式の保有で財務内容が脆弱なところが少なくない。日銀の金融機関保有株式の買入れや銀行等保有株式取得機構による株式買取が行われているが、こうした公的機関による株式市場への介入は市場機能を歪めてしまうし、金融機関を甘やかすことになる。市場がおかしくなれば国が助けてくれるという期待が経営者のモラルを低下させる。一般企業も、前回の株価上昇局面で一部企業が株式の持ち合いを復活させており、そのような企業は株価変動によって業績が左右されることになる。

詰まるところ、日本人は 89 年末をピークとする株式バブル崩壊の苦痛などつくに忘れてしまったのだろう。だから、同じ過ちを何度でも繰り返すのだ。政府は株価を上げることしか関心がなく、そのことを後押しする政策が次々に打ち出されたが、株式市場は实体经济に依存しているわけだから、株式市場をてこ入れしても、賭博が活況になるだけで、逆に、实体经济にマイナスの作用しか及ぼさないことになる。その結果、株価はピークからまもなく 20 年を迎えようとしているが、ピークの 4 分の一でしかない。このように酷い現実直面しているにもかかわらず、過去の方針を踏襲し、そこから抜け出そうと努力しないことが問題なのである。

■ アメリカ以上に投機的な日本の株式市場

「金融界の外部においてさえ、アメリカ人は平均的意見が平均的意見は如何なるものであると信ずるかを発見することに不当に関心を寄せる傾向がある」（ケインズ、一般理論、p.177）とケインズが指摘しているように、「アメリカ人は、・・・投機業者である」（Ib.,p.177）が、株価の変動をみるかぎり日本人のほうが投機業者である。1981 年以降の日経平均株価と NY ダウの前年比変動利率を比べると、明らかに日経平均株価が大きいことがわかる。ケインズはアメリカ人を投機業者と呼んでいるけれども、日本人はアメリカ人以上に投機的になっている。



株価のぶれが大きいことは、資本の限界効率が大きいことでもある。資本の限界効率は利子率とともに設備投資意欲に決定的な役割を演じる。株価の上昇は資本の限界効率を高め、株価の下落は資本の限界効率を低下させる。日本のように株価の振幅が大きいことは設備投資の変動も大きく、「利子率の実際可能な変化によってはもはやこれを相殺しえなくなるということはあることのように思われる」（Ib.,p.183）。こうした事態を打開するには、「国家が、投資を直接組織化するうえにおいて今後ますます大きな責任を負うよ

うになる」 (Ib.,p183) というケインズの考えはいまだ活着しているように思う。