

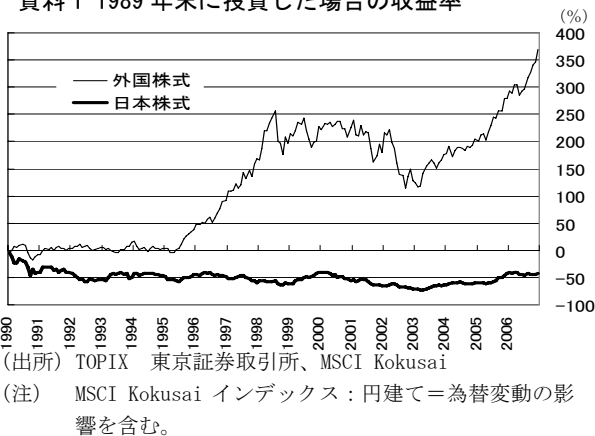
NO.5 デフレ不況の傷跡

経済調査部長 有働 洋

恵まれなかった日本の投資家

1990 年以降国内株式市場が不振を極めたことで国内ではネガティブな投資観が強まった。超低金利から逃れようとしても、個人が投資を経験するに相応しい機会に恵まれたとは言い難い。1989 年末に東証株価指数 TOPIX に投資したとすると、2006 年末までの収益率はマイナス 42% で、仮に投資を継続すれば大きな損失が残る。一方欧米で株式の長期投資が根付いている背景にはそれに見合った収益が得られたことがある。日本から主要海外株式市場に分散投資したと仮定すると同期間の収益率はおよそ 369% になる (資料 1)。

資料 1 1989 年末に投資した場合の収益率



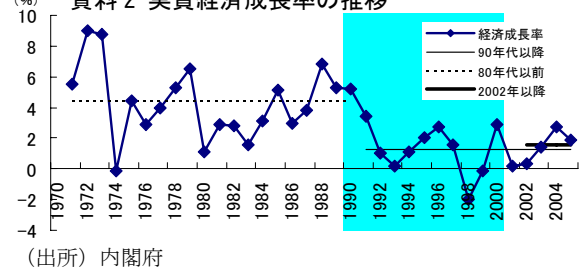
戦後これほど長期間日本の株価が低迷した期間は見当たらない。バブル崩壊に端を発した深刻なデフレーションが投資環境を蝕み続けた特異な期間だったといえる。資料 2、3 はマクロ経済指標の長期推移を見たものだ。わが国の経済成長率は 90 年を境に水準がガクンと落ち、マイナス成長も経験した。また消費者物価上昇率は消費税率 5% への増税時を除けば水準を下げ、やがて下落とへ転じた。当然ながら企業業績は安定しなかった。株式の長期投資の参考にする際は、この期間が過去の投資収益率実績を大きく引き下げていることを頭に留めておきたい。

90 年代以降のデフレと損なわれた投資環境

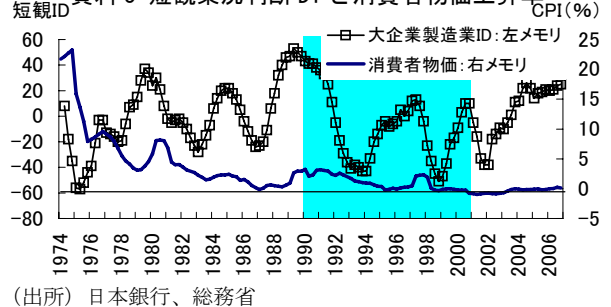
詳しい解説は他に譲るが、資産価格の反落に始まり①バブル期の積極的な投資の反動による過剰設備、過剰雇用そして過剰債務 (反対勘定の金融機関には不良債権が発生) の解消に多くの犠牲と時間を費やした。②これら経済活動の萎縮がデフレーションを招いた。物価下落でさらに債務者の負担が増加した。③大規模財政出動による景気対策の効果が乏しく、金融緩和が後手に回りデフレ脱却に時間を要した。ちなみにこの時期の解釈のしかたで経済論戦さえある。

そもそも年々物価が下落する環境において事業経営の将来に資本を投じる株式投資は成り立ちにくい。景気や物価の先行きが不透明で金融システム不安が重くのしかかる状況下、株価=企業の将来の利益が積極的に評価されないのは明らかだ。現在は景気拡大の実感が薄いとの声があるものの、デフレ状態は脱して来た。企業が収益機会に前向きに取り組める状態になり投資環境はやっと「普通」になった。

資料 2 実質経済成長率の推移



資料 3 短観業況判断 DI と消費者物価上昇率



うどう ひろし (経済調査部長)