

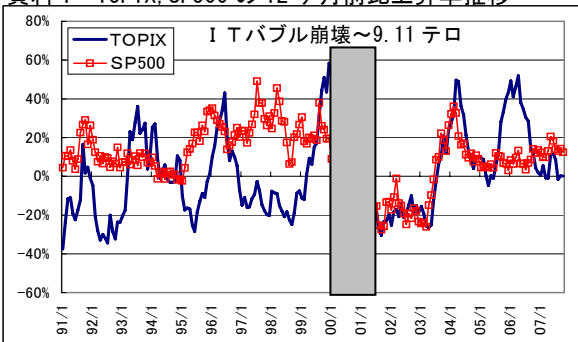
NO.13 ^{にほんじん}個人投資家は株式を買わないのか?②

取締役経済調査部長 有働 洋

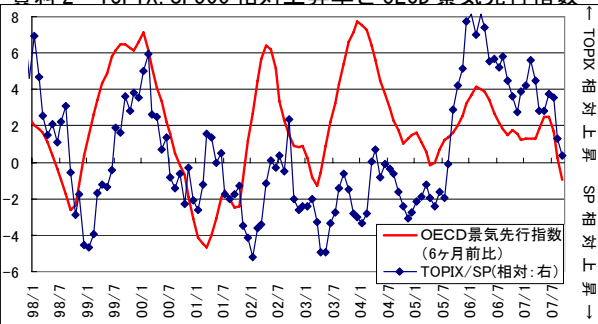
安定しなかった日本の株価

過去の株価動向からは「日本株離れ」の理由の一端が見える。資料1では1990年代から東証一部のTOPIXと米国株式市場のSP500指数とで株価変動を比べてみた。SP500の株価はITバブル崩壊から9.11テロ後にかけての数年を除いて前年をほぼ上回って上昇している。それに対し、TOPIXは期間を通じて下落が頻繁だ。2003年の底入れ後の株価上昇は一時SP500を凌いだ、その後は昨今の不調に連なっている。

資料1 TOPIX, SP500の12ヶ月前比上昇率推移



資料2 TOPIX, SP500相対上昇率とOECD景気先行指数



(出所) 資料1,2: Bloomberg,
資料2: OECD Economy Outlook

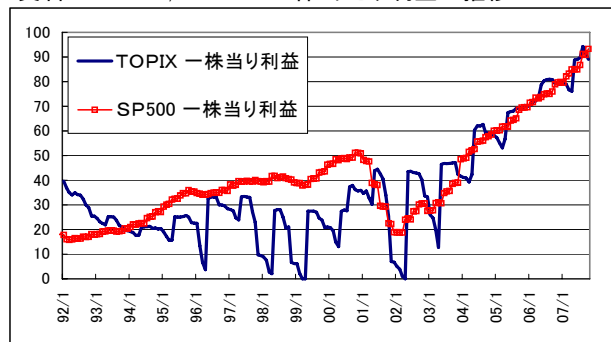
日米の相対株価とOECDの景気先行指数を見比べると、世界景気の拡大局面でTOPIXは相対的に上がりやすいが、景気拡大が一服するとSP500の方が底堅い。概してこれまでは、東京市場に大きな影響力を持つ海外投資家が、日本株を景気拡大局面での付加的な投資と考えて売買したことが株価をより振らせたと推測できる。

日本企業の収益トレンド

一方、日本株式の長期投資を考えるとときに明るい材料もある。資料3のように、日本企業は長いデフレ不況下で、株価の妥当性を計る基礎になる一株当たりの利益(EPS)が低下を繰り返してきた。このため、企業業績が上向いた期間だけつかの間の投資ブームが生じやすかったと考えられる。しかし2003年を境に日本企業の利益トレンドは安定成長に移り、ここ数年はSP500ベースの米国企業と比べて遜色はない。

投資対象に近く、自国の通貨で株式投資する日本の投資家なら、海外投資家とは違う長期の投資スタンスが取れるはずだ。それが逆に消極的である結果、海外投資家主体の「限界的市場」の性格がより強調されている可能性は高い。

資料3 TOPIX, SP500の一株当たり利益の推移



指数値÷PERで算出した一株当たり利益(EPS)の理論値
(出所) Bloombergのデータにより当研究所で算出

一方、日本の株価不振はわが国の経済構造の劣化や政策の齟齬の反映だ、との評価が固まれば、国内投資家の参加も海外資金を引き付けることも困難だ。だが日本は投資対象として魅力に乏しい、と結論付けるにはまだ少し早い。以前書いたように、上場企業のROE(株主資本利益率)をとっても米国に比べ引き上げ余地が大きく、企業の力を経済に反映させる上での課題は残っている。まずは政策の主眼は早急なデフレ完全脱却の環境整備に置くべきだ。