

NO.15 TOPIXのうしろに見える日本経済

常務取締役経済調査部長 有働 洋

東証平均株価指数 TOPIX は、1989 年 12 月のピーク 2884 と 5 年前の 770 を底値との間、現在まで長い間 1100 から 1700 のゾーン内にある。代表的な先進国市場が昨年一旦最高値水準に達したのに比べ戻り方は鈍い。そんな TOPIX の内訳をさらに見ていくと、日本経済の課題が垣間見える。33 業種に分類された TOPIX 業種別指数の動きは、平均並み、上昇傾向、低迷が続くなど株価の趨勢によってまとめられる。ここで見えてくるのは今の日本には、外需の恩恵を国内経済に反映させる手立てが重要だということだ。

1990 年以降の株価の動きが TOPIX に近い業種を **A. 平均型** (電力ガス・小売・陸運・食料品・非鉄金属・ガラス土石など) としてみた。平均株価 TOPIX と、人口が減少に転じた国内の市場を基盤とするこれら業種とは同じような足取りを辿っている。またこれらは、新興国の需要急増による原材料、農産物市況上昇から収益の圧迫を受ける業種でもある。国内業種が需要減を克服するためには量から質への高付加価値戦略を避けて通れないが、成長のためには海外の需要にも収益を求めざるを得ない。環境技術や新興国の所得向上に伴う高機能製品での市場拡大である。また、サービス消費関連業種にとっては、外国人観光客、顧客を開拓し国内に呼び込む国際化への発想転換は成長のために必要だ。

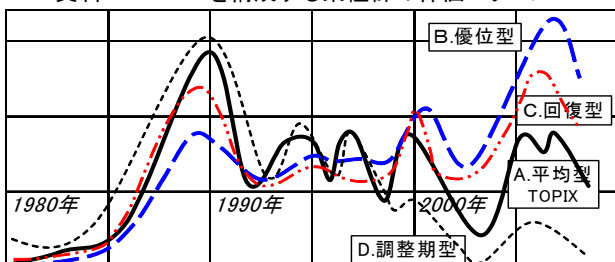
これに対し **B. 優位型** (輸送用機器・医薬・精密・その他製品 (ゲーム含) など) は昨年まで株価の右上がり傾向を維持してきた業種群だ。

日本の代表的製造業企業が国際市場をリードし、業績は世界経済と一体化している。この指数動向はむしろ NY 市場のそれに近い。一方、別の製造業種を中心とした **C. 回復型** (電機・機械・卸売・鉄鋼・化学・不動産など) の株価は IT バブルでの急騰局面を除き、現在では概ね 1980 年代末のバブル期の指数水準を回復したところにある。これらは競合相手であると同時に成長市場でもある新興国経済からの恩恵が大きい業種だ。株価が上昇しにくいのが、激しい国際競争の結果だと考えるとその意味は重い。市場時価総額の三割を占めるこれら業種はコスト意識が非常に高い。従って好調業種群の賃金上昇を経て家計へと恩恵が伝わる環境が作られにくい。それが外需主導、国内デフレという日本経済のジレンマを生んでいる。

製造業の生産拠点、収益分配の枠組み変化は、いまや国内経済にとって大きな懸案事項となった。収益のうち賃金にどれだけを配分するのか、国内と海外のどちらに工場を置くか、誰に発注するのかは個別企業の意思決定に委ねざるを得ない。しかし、国内経済が成長するために最低限必要なバランスをとるためには政策の後押しが必要だろう。

このほか、大きな構造変化を経て新たな軌道を模索している **D. 調整期型** (建設・銀行など) はバブル期からかけ離れた低い指数水準に甘んじている。かつての金融構造や公共投資などが再現されることは考えにくく、事業モデル再構築の進展を待つ。これらに情報通信セクターを加えた先進国型の非製造業には今後存在感を高める余地が残っているといわざるを得ない。

資料 1 TOPIX を構成する業種群の株価パターン



(出所) 東京証券取引所 業種別株価指数の趨勢をもとに筆者が作成

- A. 平均型：電力ガス、小売、陸運、食料品 他
- B. 優位型：輸送用機器、精密、ゲーム機 他
- C. 回復型：電機、機械、卸売、鉄鋼、化学 他
- D. 調整期型：建設、銀行 他