

NO.28 バッドニュースと株価

常務取締役経済調査部長 有働 洋

株価にはその時々伝えられる経済情勢と必ずしも同時並行しない性格がある。昨年末からこの4月にかけての推移もその一例である。

昨年来、各国の景気悪化と金融不安が次々に伝えられ、日本では鉱工業生産が前例のない急減を記録した。また経済成長率についても、昨年10-12月期に続いて本年1-3月期も、年率二桁のマイナス成長が早々とコンセンサスになるなど、最悪の数字の発表が続いてきた。

これに先立ち昨年9月初旬 12,000 円台にあった日経平均は、9月16日のリーマン・ブラザーズ破綻の報を受け、以後一ヶ月余で7,000 円直前まで急落した(資料1)。しかしその後はこの水準を大きく割り込むことがなく、本4月末までほぼ7,000 円から9,000 円の範囲内で上下した。海外の金融不安や景気悪化、さらに日本経済独自の悪材料が伝えられる中、この期間に株価が踏みとどまった背景を考える。

(1) 株式市場の効率性

市場参加者は投資環境の変化にすばやく対応するため、それが瞬時に株価に反映されるといわれる。今回の欧米の資産バブル崩壊による経済危機の恐怖は「100年に一度」というキャッチ・フレーズにより、直ちに世界中の投資家に最悪のシナリオを意識させたと考える。

(2) 株価の先行性、期待の織り込み

経済の痛手が大きい時ほど世間では対策が効かない、という声は高くなる。しかし、多くの場合、政府の景気対策や企業の懸命な経営努力の効果がゼロということはない。景気が急激に悪化するとその反動も生じやすい。例として今回の景気悪化で輸送用機器業種の決算予想は赤字にまで下方修正されたが、株価はむしろ反転している(資料2)。それは金融危機後の混乱が収まればやがて業績は回復すると投資家が考えたからだと思われる。東京株式市場全体でも赤字予想が増える一方で、株価が足元の業績から

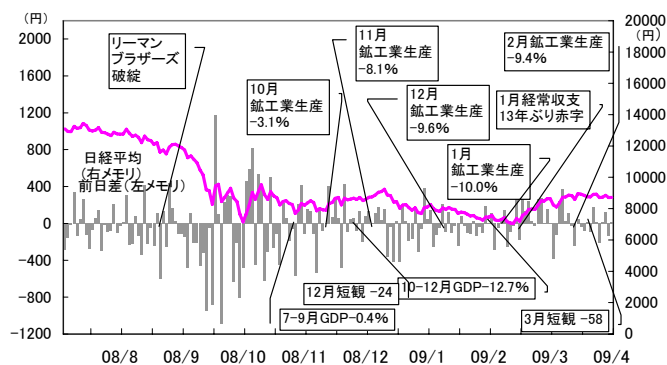
離れる動きがみられた。平均PERが著しく高まる背景には、今が異常事態との読みがある。

(3) 売りヘッジ、投機的売買の手じまい

製造業がリーマン・ショックで生産に急ブレーキをかけ在庫調整を急いだように、多くの投資家は株価急落を少しでもカバーしようと、売りヘッジに動いたと考えられる。また、こういう局面では投機的な売りも出やすい。そこで生じた株価の大きな振れがファンダメンタルズの悪化のためだと受け取られれば、市場心理をさらに冷やす。だが、ヘッジは、投資家のリスクへの構えが緩むと自ずと解消に向かうものだ。

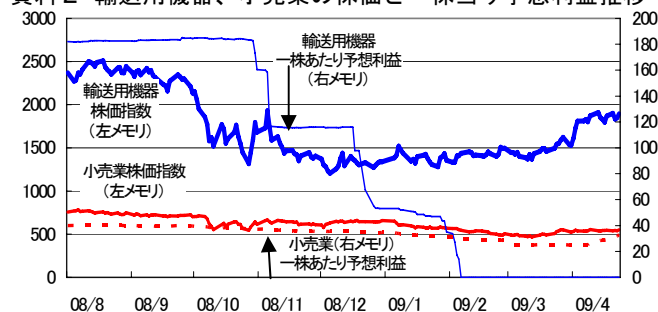
株価は実体経済からは逃れられないが、「悪材料には売り」というほど単純でもない。もちろん逆も言える。経済情報と投資環境との関係には、一步離れてみる必要があることも多い。

資料1 日経平均株価の推移と経済指標などの発表



(出所) QUICK: 経済指標の数値は当初発表された値
日銀短観は大企業製造業業況判断DI

資料2 輸送用機器、小売業の株価と一株当たり予想利益推移



(出所) QUICK: 配当込み東証株価指数(業種別)を予想 PER で除して一株あたり予想利益(理論値)を第一生命経済研究所にて算出