

長期スタンスで投資できる魅力ある市場を

経済調査部 鳶峰 義清

世界で最も長期投資に不向きだった日本

日本ではよく“貯蓄から投資へ”という言葉が使われる。しかし、安全性を求めて金融機関などに預けられているマネーが、元本割れリスクのある株式市場などに容易に向かうはずはない。せめて、短期的な価格変動リスクには目をつぶって、長期的なスタンスでの投資が魅力的であれば、ある程度個人の金融資産構成が変わってくるかもしれない。しかし、たとえば25年前にTOPIXという株価を買ったとしても収支はほぼ合う(1984年末のTOPIX株価指数は913ポイント)という事実をみれば、「定期預金に預けていた方がまし」と考える人が多いだろう。

一般的に、株の時価総額は、その国の名目GDPと緩やかな比例関係にある。したがって、名目GDP成長率が高い国ほど、株の時価総額も膨らみやすい。翻って日本は、経済がデフレに陥っているために、名目GDP成長率はマイナス基調を辿っている。コンセンサスによれば、2009年の名目GDP規模は17年前となる1992年を下回る程度にとどまりそうだ。今後もデフレ状態が暫くは続くことと見込まれていることから、名目GDP規模は縮小基調を辿る公算が大きく、日本の株の時価総額もこれに合わせて下落基調を辿ると予想される。要するに、デフレ下にある日本株は、経済規模が縮小するという下落圧力がかかり続けると言うことになる。

不安定さが増す悪循環に

このように、中長期的に下落圧力がかかっている国の株に、長期的なリターンを当て込んだ資金が入るはずもなく、いきおい短期的なリターンを望むマネーに翻弄される相場が続きやすくなる。

騰落が激しくなれば、ある程度の安定性を求めるような投資家の資金は入りにくい。このような環境では貯蓄から投資へ、個人の金融資産を移すことはより困難となる。加えて、年金や銀行などの機関投資家についても、保有株の価値が毎年大きく変動するようだと、安定した運営に支障を来す。

このような形で長期投資家、国内投資家などの株離れが進んでしまうと、短期投資家や海外投資家の売買ウェイトや保有ウェイトが増すことになり、ますます株価の動きは上下に振れやすくなる——という悪循環になる。

長期的な株価上昇期待が生まれる政策を

“市場原理主義に与しない”といったような議論があるが、一部の投資家に実体経済が翻弄されている印象が強いために、このような見方が強まったと考えられる。しかし、短期マネーも存在しての市場であり、そこに善悪はない。問題は、長期マネーが不在であるために、偏った市場環境ができあがっていることにある。つまり、長期マネーが入りづらい経済環境を放置していることこそが問題なのだ。

長期的なリターンが望める環境になるためには、日本の場合まずデフレから脱却することが重要である。ただし、人口減など構造的な問題もあって、内需主導でデフレから脱却するという現政策は現実味に乏しい。日本がどのような手段で稼いでいくのかという明確な処方箋がない限り、成長期待もデフレ脱却のメドもつかないだろう。日本の株式市場が安定性を取り戻し、実体経済にもたらすプラスの効果が認められるためには、まずそういった環境を政府が創ることが重要だ。

しまみね よしきよ (主席エコノミスト)