

今年の夏、サブプライムローン(アメリカにおける信用力の低い個人向け住宅融資)が各国の証券市場を揺るがした。現在も余震が続いている。株式市場では銀行や証券会社の株価が大きく下げた。

日本の株式市場も例外ではない。東証株価指数(TOPIX)はサブプライム問題が顕在化して以降、一時は二〇〇%近く低下した。一〇月末現在でも約一〇%低下した水準にある。この状況を見て、「依然、アメリカ経済の状態が不安定だから、その影響を受けるであろう日本の株価が戻らないのは当然である」と考えてしまいがちだが、現実はどう少し複雑だ。

まず、サブプライム問題の震源地となったアメリカの株価だが、実のところ日本の株価に比べると影響は軽微である。代表的な株価指数S&P500は、サブプライム問題によって約一〇%低下したものの、一〇月には高値を更新した。その後の値動きはサブプライム問題の余震によって不安定だが、高値付近で推移していることには変わりない。株価の回復はアメリカだけでなく、世界全体の多数派である。日本のように、夏以降、下落したままの市場は少数派にすぎない。

ここで考えなければいけないのは、日本市場が売られたまま、例外的に放置されている意味あいである。そこで、東証株価指数と、それを外貨建てに換算した推移を図示しておいた。この図では、バブル崩壊後の最安値水準にあった二〇〇三年三月末を始点とし、現時点(一〇月末)までが描かれている。注目したいのは、二〇〇五年年末以降の株価推移である。

まず、東証株価指数自身、停滞していることに注目したい。S&P500がこの間、約二〇%上昇していることと対比すべきである。しかし、すべての業種で株価が停滞しているわけではない。その他製品(任天堂が属す)、海運業、鉄鋼、精密機械は二〇%以上値上がりしている。卸売業、輸送用機器なども一〇%以上値上がりしている。一方、小売業、銀行、建設業などは二〇%以上値下がりしている。業種間の格差が大きいといえる。

次に、日本の株価を外貨建てに換算



すると、むしろ下落していることに気づく。円ドルレートはほぼ一一〇円台で推移してきたため、アメリカドル換算の株価は東証株価指数そのものと大差ないが、ユーロに換算すると一八%の下落である。図では、現在の株価が二〇〇四年当時に逆戻りしていることもわかる。対円でのユーロの値上がりは著しいから、図は極端な姿である。とは

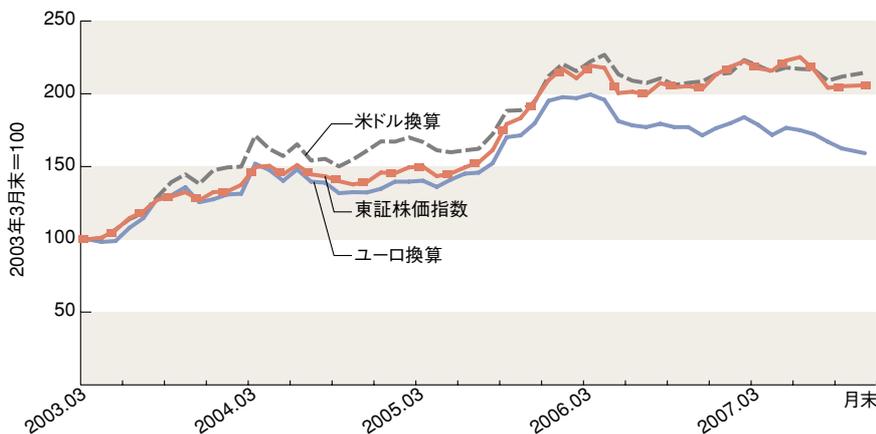
いえ、主要な通貨を加重平均した実効為替レートをを用い、外貨建てに換算しても、東証株価指数は値下がりして

いる。海外の株価が値上がりしていることを勘案すれば、日本株式の相対的な値打ちは、もつと下落していることになる。

折しも、シテグループが株式交換を用い、日興コーディアルグループを完全子会社化しようとしている。いわゆる三角合併である。この企業買収方式の難

易度は、内外の株価の相対的な高安に左右される。現在、日本の株価が相対的に安くなっているため、海外企業による日本企業の買収が容易になっている。企業に望まれるのは、みずからの経営をより魅力的にして株価を引き上げ、現在とは逆に、日本企業による海外企業の買収を容易化する努力である。

●東証株価指数(外貨換算)の推移



資料：東京証券取引所、日本銀行のデータに基づいて作成。