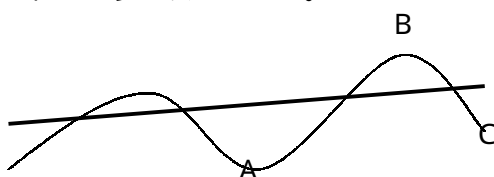


5月の金融・マーケット動向

健全なる調整

株式市場の下落傾向が続いている。何故下落するのかの解釈はいろいろされているが、私は単純に考えている。上がり過ぎたのだ。通信・ネット関連を中心に、過剰流動性が流れ込み、理屈では説明できないレベルまで買い上げてしまった当然の結果である。上がり過ぎたものは必ず下がる。それはむしろ健全な動きである。

私が抱いている株式市場のイメージを単純化すれば下のように表わされる。



横軸は理論価格で、折れ線は実際の株価である。理論価格に株価が重なるのはほんの一時期で、いつも上がり過ぎたり、逆に下がり過ぎたりする。Aは98年10月、Bは本年2月、Cは直近とイメージしてもらいたい。問題は理論株価であり、その傾きである。この横軸が上を向いているのか、下を向いているのか、あるいは水平に近いのか。

私の理解では、現在その傾きは小さいものの横軸は上を向いている。株価線がCより下に行くのか、あるいはCを底に上昇に転じるのかは誰にも判らない。ただ云えるのは、上がり過ぎにせよ、下がり過ぎにせよ、いずれ株価は理論価格に収斂して行く。しかして理論価格に留まることもない。いつも行き過ぎるのだ。

このような市場で短期的に収益を上げることは至難の技である。書店に株関係の本が溢れ皆さんを市場に誘っているようだが、私に云わせれば無防備でリスクの海に飛び込むに似ている。私達一般に出来ることは、理論価格線の傾きを獲ることくらいではないだろうか。

不良債権処理総額50兆円

不良債権の処理が始まった93年3月期から前2000年3月期までの8年間に大手銀行が処理した(引当ではない)総額が50兆円に達した。私達には天文学的数字でその金額を具体的にイメージするのは難しいが、あれから10

年経って曲がりなりにもここまで来た。

あの時代、日本の金融機関は全体で200兆円貸出を増やした。マクロ的に見てその半分が腐っていると判断していたが、地域金融機関の処理額も含めるとあの時代に作った不良債権処理は概ね終息に近づいていると見られる。

今後は「帳簿上の処理から現実の処理」へと関心が移って行くだろう。

早期是正措置の公表

信金や信組などが金融当局から早期是正措置(自己資本比率が規定比率を割込み当局から改善命令を受ける措置)の発動を受けても、今迄は知ることができなかった。

株式を公開している銀行は、投資家保護を基本目的とする証券取引法によって開示を義務づけられているが、それ以外の金融機関(生保・損保なども含めて)は開示義務がなかったのだ。先月末の第一火災の破綻発表には私も驚いたが、保険契約者もそんな事実を知らなかったのが実情であろう。

預金者や保険契約者に自己責任を求める時代が到来したと云いながら、肝心の金融機関の経営内容開示がお粗末では問題だ。当局はようやく、全ての金融機関に、早期是正措置の事実やその内容の公表を義務付ける方向で検討に入ったようだ。

大手銀行決算から

連日3月期決算発表が行われているが、大手銀行の決算が出揃った。詳しく分析する積もりもないが、不良債権処理額が計画より3倍以上に膨らんだことが目を引いた。新聞等に銀行の見通しの甘さを指摘され、そうした側面があることは否定できないが、現実には、株価上昇で手にした有価証券売却益で「思い切った引当処理」を行ったものと見るのが妥当なようだ。

例えばそごう。おそらく各銀行ともそごう向け貸出債権のかなりの部分貸倒引当を積んだものと思われる。同様に多くの要注意企業への引当処理が進行したとすれば、帳簿上の倒産準備は整ったことになる。帳簿上終われば現実が始まる。銀行の体力が回復したという告知は、倒産企業が増えるというメッセージでもある。銀行の動きには要注意だ。