

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## 交錯する希望と絶望

(あれから5年が経って)

あれから5年の歳月が流れた。- 97年11月 - この月は上場金融機関4社が相次いで倒れるという現実を目の当たりにした月として、強く私の記憶に残っている。

最初は三洋証券だった。日時は忘れたが初旬にコール市場でデフォルトを起こした。それが引き鉄となり短期金融市場で資金調達が困難となった北海道拓殖銀行が17日ギブアップした。そして22日には、幹事証券として拓銀に資金供与を続けてきた山一証券が倒れた。「悪いのは私達経営者です。社員は悪くありません」、上場大企業の社長の泣きじゃくるシーンがTVで全国に流された。金融不安の心理が全国に波及し、噂に上った銀行の窓口は預金を払戻す人達で溢れた。そして、26日には東北の徳陽シティ銀行破綻のニュースが伝えられた。

私は火事場に集まる群衆のように興奮し、このまま金融恐慌に突入するかもしれないと思った。しかし、そうはならなかった。

あの時、株式市場は何故か全体として冷静だった。拓銀が破綻した日に日経平均が1,200円も上昇したり、一部大手都行がストップ安を続けたり荒れ模様だったとはいえ、1ヶ月を通してみれば大きな動きはなかった。結果として、11月末日経平均は前月末を上回って終えた。

この裏には、公的資金を使ったPKOがあったかもしれない。しかし、市場は冷静に現実を見つめていた。金融恐慌は私のような悲観論者の頭の中にだけ発生したに過ぎず、市場は日本の余力が未だ十分あることを見抜いていた。

あれから5年が過ぎた。あれが演出されたドラマだったとしても、今また「失われた5年」と云ってもいい状況が眼前に展開されている。

先週14日、日経平均は終値ベースで初めて8,400円を割り込んだ。日本の最強金融機関と云われる日本生命の株式含み益が失われマイナスに転じた瞬間だった。メガバンクを標榜してきた大手銀行がただの巨体に過ぎなかったことが露わとなり、株価が倒産株価レベルに突入した瞬間だった。そして、その時価総額が地銀大手のそれを下回った瞬間だった。

因みに、5年前と現在の株価指標を比較してみると下表ようになる。(時価総額の単位:兆円)

	97/11/25	02/11/19	騰落率
日経平均	15,867	8,365	47.3
TOPIX	1,207	817	32.3
時価総額	293	240	19.1

(註:日経平均は銘柄入替により連続性が若干失われている - 下落幅が大きくなっている)

これを見てどう思われるだろうか。作られた「第1次金融危機」97年11月時点より更に落ち込んだ現在の状況をどう捉えるべきだろうか。この間ネット・バブルと呼ばれるフィーバーがあったことも考え併せると、現在の状況は極めて深刻であると思わざるを得ない。しかも、この株価水準が決して「売られすぎ」ではなく、市場が冷静に企業を値付けした結果であることに注意しなければならない。

11月19日現在の東証一部全銘柄の予想PER(株価収益率)は21.9倍となっている。このことは、現在の株価で企業投資をした場合、その投資額を回収するのに21.9年要することを示している。この水準は決して割安でもなければ割高でもない、極く平準的レベルにある。であれば、株価下落は起こるべくして起こっているものと考えなければならない。

新聞の株価欄を見ると、そこには50円にも達していない企業が沢山ある。100円割れ企業は200を超えているという。その中に主要銀行が突入した。これを「第2次金融危機」と呼ぶのかどうかは分からないが、今後何が起こるかは大凡推測できる。

先ず、不良債権処理が声高に唱えられ、流通・建設・不動産、あるいは銀行からスケープゴートが出る。そして失業や恐慌の恐怖が喧伝され、「もっとお金を」の声に促されるように諸施策が打たれ予算拡大が図られる。そうしてお金を握った官の権益が肥大化し、政府依存度が一層増大する、……。そんな所ではないか。

共同債権買取機構、整理回収機構、株式買取機構、そして今度の産業再生機構。一体幾つ作れば気がすむのだろうか。作る度に危機は先送りされ、公的部門が大きくなる。そしてこの国の10~30代の若い世代から夢や希望が消えて行く。

Weekly Fax Report

2002.11.23(第336号)

号

《複製・転載等のご連絡下さい》

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/) Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)