

## 東京株式市場に「株価革命」の兆し

世界的に経済一体化が進む中で、いよいよ東京株式市場も「グローバル・スタンダード」の洗礼を受け始めた。昨年の株式市場をみると、鮮明になったのが二極化と云われる現象である。バブル崩壊を乗り越えて上場来高値を付ける銘柄が出てくる一方で、バブル崩壊後の安値を更に下回る銘柄も出てきている。そうした現象を市場では二極化と呼んでいるらしいが、これらの銘柄群をみれば「何が基準となって企業が評価されたのか」が自ずと明らかであろう。

東京株式市場も「グローバル・スタンダード」に株価が収斂してゆく流れに入ったと判断していると思う。簡単に云えば、日本企業というだけで高く評価され高い株価が形成されてきた市場に、厳しい選別の目が入ったということだ。本当に評価できる企業とそうでない企業を分別する動きが本格化し、日経平均やTOPIX等の指数の水準それ自体はあまり意味を持たなくなっている。

日本企業の株価が世界の評価基準からみて高いのを説明する理由として、高い成長力がある発行株数の約半数が持ち合いで維持され浮動株が少ない 不動産・株式等の含み益がバランスシートに隠されている 行政の堅固なコントロールがある、等が云われてきた。しかし昨今の状況を見ると、それらの株高説明要因はどれも根拠が薄弱化し、むしろマイナスに作用し始めた。下表「各国の市場評価」見れば分かる通り、下がったとはいえ株価収益率（PER）では依然として割高感がある。まして、リストラに躊躇し、問題を非連結子会社に飛ばす等という不透明な決算操作が官民暗黙の内に実行される市場を見る目は厳しい。

これからの東京市場でその株価を決めるキーワードは、連結（PER、ROE、事業構成等）国際会計基準 透明性（公開性）、の三つになるのではないだろうか。そうした企業の物色は既に静かに始まっており、東京株式市場は新たな価格形成の場に入ったと判断していいように思う。

### 【各国市場の評価】（96年12月末現在、最近の実績値ベース）

国名	株価収益率 (倍)	キャッシュフロー レシオ(倍)	純資産倍率 (倍)	配当利回り (%)	世界市場時価総額 比率(%)
日本	108.7	12.1	2.09	0.8	17.5
米国	19.3	11.2	3.50	2.0	43.2
英国	14.9	9.8	2.87	3.9	10.4
ドイツ	27.6	7.6	2.69	2.3	4.4
フランス	48.7	11.2	1.89	2.8	3.8
イタリア	18.9	5.6	1.55	2.4	1.7
オランダ	17.8	9.0	2.69	2.8	2.6
香港	17.3	13.5	2.20	2.9	2.0
シンガポール	17.6	12.7	1.83	1.3	0.7
マレーシア	25.3	17.2	3.52	1.0	1.4
世界平均	22.4	10.7	2.69	2.1	100.0

(モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル調べ)

### § 株投実践コーナー § (関心のない方ごめんなさい)

今週のポジション 《買》 国際電気のCB 100.00円で拾う (良質企業の割安CB)  
(株価急落の中で人気離散のCB市場に注目したい。面白い銘柄が低価格で散在しているように思われる。先週のポジションは「連結好決算を買って、割高銘柄を売る」という裁定的取引だった。概ね所期の目的を達成しているが、割高はまだまだ売られると予想、ポジションは継続する。)