

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain 豊島 健治

8年という時間が語る企業間格差

株価が低落している現在の状況を「正常化する株式市場」と捉えていると言え、株価上昇に一縷の望みを賭けている向きには叱られるかもしれないが、日本株式市場は今長期的な正常化過程にあると認識していいように思う。「正常化」が何処に現われているかと言え、それは「割高に形成された株価の修正」という現象に尽きる。

日本企業というだけで高すぎる株価が形成されてきた日本の株式市場は、バブル崩壊による価格修正を経て、今あるべき株価を模索する過程に入っている。実際、この会社の株価が何故こんなに高いのか理解に苦しむ会社が今も市場に散在しているが、こうした企業の株価も含めて厳しい価格修正は今後も続くだろう。9月中間決算を前にした先月は、またもや公的資金によるPKO（株価維持操作）が見られたが、こうした時代錯誤の価格操作ほど馬鹿げた振舞いはない。

そんな目で次の表を見て欲しい。この表は、著名企業を同業界から2社ずつピックアップして、日経平均株価が最高値を付けた8年前の株価と直近の株価を比べ、日経平均株価との関連性を加工してみたものである。左側は株価が高値を保っている「優勢組」、右側は株価が大きく下げた「劣勢組」である。（勿論、この分別にはなんらの意図があるわけではないことは申し上げておく。）

（単位：円）

優勢組			劣勢組		
企業名	89年末株価	10月6日株価	企業名	89年末株価	10月6日株価
アサヒビール	2,130	1,950	キリン	2,040	1,010
新日鉄	793	278	NKK	797	173
トヨタ自動車	2,540	3,700	日産自動車	1,470	729
イトーヨーカ堂	4,650	6,690	ダイエー	3,120	652
東京三菱銀行	3,350	2,300	富士銀行	3,630	1,320
野村証券	3,440	1,620	日興証券	1,920	521
ヤマト運輸	1,880	1,530	日本通運	1,730	680
単純合計	18,783	18,068	単純合計	14,707	5,085
日経平均	38,915	17,824	日経平均	38,915	17,824
修正日経平均		37,433	修正日経平均		13,455

（修正日経平均は、単純合計の変化率に38,915円を乗じたもの）

ここで算出した修正日経平均（優勢組の37,433円と劣勢組の13,455円）は、単純な計算結果でしかないが、この表は、優勢組だけで日経平均が構成されれば現在でも日経平均は3万7千円台を維持し、劣勢組だけでは1万3千円台となる、ことを現している。粗雑な計算に過ぎないが、およその流れは掴めるものと思われる。

この表によれば、8年前は同業間で両社の株価はそれ程違わなかった。しかし、8年経った現在では、株価は全く乖離してしまった。8年という霜月の重さを感じさせる数字である。

乖離発生原因の一つは、最初に述べたように、株価が上昇する過程で企業間格差を無視して買い上げて行ってしまったということがあるだろう。バブルが説明の出来ない価格まで吊り上げてしまったのだ。そしてもう一つは、90年以降現在までの企業経営戦略の違いを起因とするこの8年間でできた企業間格差である。当初からあった企業間格差と8年間の企業間格差の結果が現在の株価である。そして今、こうした企業間格差を冷静に且つ厳しく評価するマーケットが形成されつつある。

バブルが崩壊して7年有余、いまま厳しい経済環境が続いている。こんな時、大企業を眺めても参考にはならないかもしれないが、企業の盛衰を決めるのは業種だとか時代環境といったものだけではないことを、改めて思う次第である。