

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain 豊島 健治

店頭市場は宝の山！？

株式店頭市場が徹底的に売り込まれている。店頭市場が売り叩かれた程度を調べてみると、東証1部よりも遥かにすさまじいことが良く判る。日経店頭平均の過去最高値を100として騰落をみると、その動きは下表の通りである。

時期	日経店頭平均	騰落指数
90年7月最高値	4149.20	100
昨年7月高値	1747.54	42
今年10月23日	897.12	21

この表の通り現在の水準は、過去最高値から約2割、昨年高値から見て半値の位置にある。東証1部の指数である日経平均の下げ幅が55%程度に止まっていることを考えると、店頭市場は正に徹底的に売られたと言えよう。俗に「半値八掛け二割引き」などによく言うがそれ以上の下げである。何故店頭市場がこれほど売られ値を下げるのか、その理由を考えてみると次のような要因が挙げられるように思う。

1. 東証1部のようなP K Oが全くなく、株式市場全体の不振が直ちに反映する。
2. 業績下方修正が相次ぎ成長株市場というイメージが崩壊した。
3. 流動性に乏しく小口の売りで簡単に下げてしまう。
4. 店頭株取引手数料引下げで証券会社サイドの取扱い意欲が減退した。
5. 公開企業が市場許容度を超えすぎた。

これらの要因が複合して売りが売りを呼んだのだと思う。高値で掴んだ方にはお気の毒と言う他ないが、ここまで下げた結果、株価の尺度を示すP E R (株価収益率)は20倍程度と東証1部の6.2倍(予想)を大きく下回り、P B R (株価純資産倍率)も1倍を下回る銘柄が続出している状況となった。公表バランスシートがにわかに信用できない状況下とはいえ、企業解散価値の半分程度の株価の企業が激増している。

残念ながら私には資金が無く指をくわえて見ているしかないが、90年台最大にして最後の買い場が到来しているように思う。

良く言われるが店頭登録企業は玉石混交で見極めが重要となるが、店頭市場を構成する企業の業種構成や企業年齢を考えると、やはり店頭市場や2部市場から次代の日本を担う企業が出てくるように

思う。既に巨大化した1部上場企業は一部を除いて、更に成長を遂げて行けるのかかなり疑問だ。だからこそ店頭市場の動きを注目している。

今この時期に底を打ちつつあると判断する事由は次の通りである。

1. 悲観論の横溢、またP K O等買い支えがないこともあり、店頭株全般の割高感が消えた。
2. 玉石一緒くたに売られ、一部企業は魅力的な株価水準となった。
3. 今まで日本株を割高として組み入れていなかった「バリュウ(割安)株投資」を基本方針とする米系投資顧問が日本株発掘作業を開始した。
4. 店頭市場そのものが証券各社から見放されて不振の極にある。
5. 店頭市場は若い未成熟な企業が多く、リスクに果敢に挑戦することでこれからの日本を担う企業が輩出する可能性がある。特に若いオーナー系企業が比較的多い。

もちろん株式市場は生き物である。更なる下げに見舞われるかもしれないし、店頭登録企業の倒産もあるだろう。特に東京1部市場が日本経済の構造的転換の中で先行き不透明な展開が予想され、それと連動しての波乱も予想される。しかし、だからこそ底値を確認しつつあると思うのだ。

もちろん、どういう企業が有望であるのかは判らない。それは自分で判断するしかない。数多い店頭登録企業の中で、今後光りと輝きを増す企業はそれ程多くはないかもしれない。しかし、店頭企業の中から次代のソニー、京セラ、セブンイレブンといったような企業が出てきて欲しいと思う。

日本経済浮上の萌しは、まず株式市場の復活に現われると思う。特に株価操作の入らない店頭市場にその「兆し」が現われるだろう。

店頭市場が上昇基調を鮮明にした時、日本経済にもほのかな明るさが出てくるように思っている。

§お知らせ§

東証1部上場銀行株(96銘柄)の10月20日現在での過去最高値からの下落率ランキング表を作成いたしました。ご希望があればFAXにてお送りしますのでお申しつけください。