

## 株価についての意味ある議論 渡辺博史氏

国際通貨研究所理事長

2021/3/5 2:00 | 日本経済新聞 電子版

2020年の日米の株価動向をみると、新型コロナウイルス感染拡大による経済収縮で、短期間の下落はあったもののその後は盛り返した。米国は史上最高値となるダウ平均3万ドル超えを実現し、日本も日経平均はバブル崩壊後の最高値を更新している。

20年2月から3月にかけては悲惨な下落を経験し、この間の下落率は米国で約37%、日本でも約30%に達した。そうした状況を考えれば急回復といえるだろうが、株価上昇が当然と思えるほどには経済は復調していないようだ。

上昇の理由は、株式市場に大量の資金が投入されたことだ。この資金は日米を含めた各国の中央銀行が、コロナ対策や景気浮揚のために、超金融緩和策を続けていることによる。金利をゼロ近傍まで下げ、数量的にも巨額の流動性供給を行っている。

一方で企業には、この潤沢かつ廉価な資金を投資に回すという健全な行動がみられない。将来ビジョンがきちんと描けないところにコロナが追い打ちをかけ、先行きが一層不透明になっているためだ。投資にあたってはリスク評価がきちんとされねばならないが、気迷いがあるため能力増強投資やインフラ投資、あるいは環境投資という中長期の見通しが必要な投資に回らず、短期運用として株式購入に回っているのだろう。



渡辺博史・国際通貨研究所理事長

米国では、株価の上昇は資産効果を通じて消費行動を下支えしているともいわれる。しかし、業績の好不調と関係なく株価が上がっている場合、企業が配当水準を引き上げる理由はない。配当水準が迅速に調整されないのであれば、投下金額あたりの利回りは下がることになり、下支えの効果は明らかでない。

今後注意が必要なのは、金融政策変更時の対応だ。企業業績が改善すれば、超緩和政策は正常化、緊縮化に向かう。その際、経済実態とは逆に株価が大幅に下がることがないようにす

ることである。

急激な上昇より、穏やかなペースで中長期的に上がる方が望ましいとすれば、一度足元を固めるためにそこそこの下落を経験した方がよいという考えもある。政策転換に過敏、過剰に反応する前に対応を講じねばならない。

政策運営評価のバロメーターを株価に求める政権がいくつかあった。株価が我が国経済の好不況、企業業績の好不調を示しているなら、それを否定する必要はない。しかし、米国の株価が上がれば日本の株価も上がる、下がれば下がるというように、米国に連動しているのであれば、評価対象がずれているのである。

米国の株価が下がったときに、米国で株式投資に向けられていた資金が日本に向かうかもしれない。日本の株価上昇につながれば、それは補完力や対抗力があるといえるだろう。しかし、その場合も変動の起因は外にあることには留意した方がよい。

そこをしっかりと認識しないと、寒い部屋の中で寒暖計に熱を加え、必死に温めている奇妙な構図になりかねない。感覚的には「低い」より「高い」方がよさそうだが、血糖値や血圧などは低い方がよいことも多い。意味のある「高低」議論をすべきだろう。

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。また、本サービスに掲載の記事・写真等の無断複製・転載を禁じます。

Nikkei Inc. No reproduction without permission.