COLUMN 運用

2023 年 8 月

マーサージャパン株式会社
今井　俊夫

第 16 回「日本株への期待」

「日本株への期待」

日経平均株価がバブル後最高値の更新を続けています。こうなると必ず聞こえてくるのが、「この株高はいつまで続くのか」「日本株は割高になっている」などの、市場の先行きに対するある種の悲観論です。バブル崩壊による深刻な株価の下落とその後の長期低迷の経験、あのときは浮かれすぎていた、もっと冷静であるべきだったという反省を真摯に受け止めればこそのもので、無理もありません。

しかし、株式市場は本来上昇を続けるものという視点を見失っていないでしょうか。もちろん、一時的に買われすぎることはあります。市場の規模に比して巨大な資金が一度に入り込んでくれば、冷静さを欠いた高値がつき、それはいずれ調整されるでしょう。そうした短期的な調整を繰り返しながらも、長い目で見れば上昇を続けると考えるのは、株式価値は毎年創出する付加価値のストック（積み上げ）だからです。企業活動により付加価値が創出される限り、その一部は配当として投資家に利益をもたらし、残りはさらなる付加価値の創出のために投資されます。市場取引で値のつくものである以上、株価は、過去に創出した付加価値の合計ではなく、将来創出する付加価値への期待を映しているため、期待に応え続けることが条件になりますが、さまざまな投資家が価格決定に参加していれば、おおむね冷静で無理のない期待が設定されるものと考えられます。

実際、ニューヨークダウ平均株価などの米国株価指数は、長期にわたり上昇を続けています。なぜ日本株はそうでなかったのでしょうか。ひとつには、市場の規模が小さかったために冷静さを欠いた高値がついていたことが考えられます。日本株市場全体が小さかったのではなく、株式の持ち合いにより、市場売買に回っている量が少なかったのです。ほかに、市場の期待を裏切り続けたということもあるかもしれません。裏切り続けたのではなく、大きな裏切りを隠そうとし続けたためではないかと思っています。前者についてはコーポレート・ガバナンス・コードの整備や東証の市場改革により、また後者については、時価会計や国際会計基準の導入により、「日本株が上昇しない」要因を解消する取り組みが進められています。配当込みの投資成果で見れば、東証株価指数（TOPIX）は、2021 年 2 月にバブル時の最高値を超え、過去最高を更新中です。30 年かけてようやく失った価値を取り戻しました。

基金が積立資産の一定割合を国内外の株式に投資しているのも、上昇を続けると考えているためです。「上昇する前に投資し、下落する前に売却する」魔法のような投資行動を基金が取っているわけでも、運用機関に求めているわけでもありません。