大きな流れで知る株式市場の本質
～新たな成長期へ導く危機感を意識する～

I-O ウェルス・アドバイザーズ 代表取締役会長
NPO 法人 FIWA® 代表理事・理事長
岡本 和久 CFA® 協会認定証券アナリスト

最終回となる今回は戦後のライフサイクルと株価について考えてみます。株価チャートが似ているということは言換えれば国の置かれた環境も似ていたのだろうと思います。「揺籃期」の特徴は海外と日本の大きなギャップに気づき大きな危機感をモチベーションとして改革に取り組みます。「成長期」はとにかく先を進む先進諸国に追いつき、追い越せという努力が国民全体に広がります。「成熟期」はそれまでの努力が実を結び、それに安住してしまう時期です。独善的自己満足、自惚れもでてきます。そして「衰退期」は海外に対する遅れが徐々に表面化するが過去の成功体験から変化への対応が遅れるというような特徴が見えるようです。明治からの第一サイクル、戦後の第二サイクルともに、これが日本のパターンのような気がします。

戦後の揺籃期は廃墟からの復興でした。ビジョンは平和と民主主義の実現です。預金封鎖、財産税実施、財閥解体、証券民主化運動、そして、1ドル=360円の為替レートが決り、証券取引法も制定されます。それまで店頭での集団取引をおこなっていたものが、正式に取引所が再開されたのが1949年5月16日でした。ここまでがほぼ揺籃期でしょう。

経済安定、インフレ終息などを目的としたドッジ・デフレが市場を襲いますが、その後の朝鮮戦争の特需で経済は活気を取り戻し、1956年には経済白書が「もはや戦後ではない」と宣言しました。武力ではなく、経済力で先進国に追いつこうというわけです。そして神武景気、所得倍増計画が発表された岩戸景気で経済は成長路線を本格的に歩み始めます。投資信託なども復活して市場も堅調でしたが徐々に投機色が強まり、景気加熱による金融引き締めを機に1960年ごろより1965年まで証券不況が起こります。山一証券への日銀特別融資、国債発行の決定などでようやく不況を脱してほぼ8年間に及ぶいざなぎ景気が始まります。

1971年にはドルと金の交換性が停止されるという大変化、ニクソン・ショックがあり、為替市場は変動相場へ向かっていきますが、国内的には日本列島改造論が発表され、マーケットは1973年1月に天井をつけるまで上昇を続けます。

1973年10月に第四次中東戦争をきっかけに第1次オイルショックが起こります。これによりインフレ、国際収支赤字、不況というトリレンマが発生します。経済の質もこの頃から大きく変換し、日本は成熟期に入ったと言えるでしょう。

悪環境下で企業は省エネ、省力化の努力を続け輸出で不況を脱しますが、同時にこれは貿易摩擦を引き起こします。そのために市場開放と内需振興が叫ばれました。第2次オイルショックも1979年に発生しますがこれを大きな混乱なく乗り切ります。さらに1985円のプラザ合意で急激な大幅円高誘導が起こります。この頃から過剰流動性が発生し株式市場、不動産市場でバブルが始まります。

この頃からのことは体験された方も多いと思います。第2次オイルショック、急激な円高、さらに1987年にはブラックマンデーが起こり、1989年に入ると公定歩合の引き上げも始まります。それでもマーケットは1989年末まで上昇を続けます。原油高、円高、海外市場暴落、金利上昇、相場にとって最も弱い材料が起こってもマーケットは上昇を続ける。何が起こっても日本のマーケットは上がる、そんな確信がファントラ(ファンドトラスト/指定金外信託)、特金(特定金銭信託)などを通じてマーケットに参入していた法人、そして個人にまで広がっていきます。前川レポート、NTTフィーバー、債権大国、Qレシオ、ウォーターフロント、市場関係者、投資家にとってなつかしい言葉です。そして全員が強気になった1989年末、マーケットは歴史的天井を迎えます。これを機に日本は衰退期に入ります。

相場が下がり出せばこれまでの不祥事、不正行為などが表面化します。さらに追い打ちをかけるように2000年初にはアメリカのITバブル、不動産バブルが相次いで崩壊し、その後、サブプライムローン問題、ギリシャ危機、欧州ソブリン

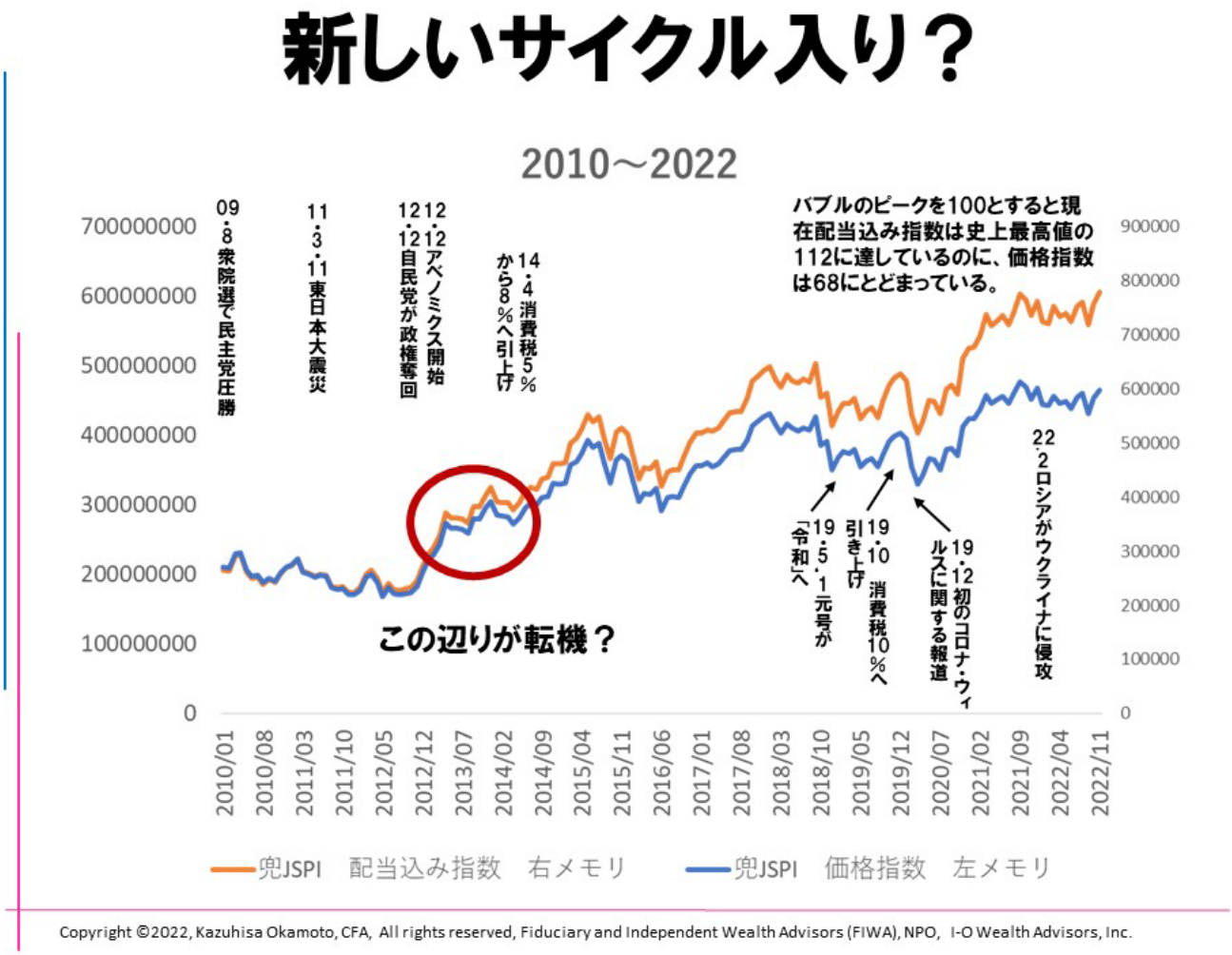
危機、中国ショック、原油安ショックなど次々と発生しそのたびに金融緩和が世界的に行われ、それがまた次のバブルを生むという展開がつづきます。

日本は株価暴落とバブル崩壊後の後始末に長い時間がかかりました。それに海外のバブルの連鎖が重なり長い衰退期を迎えました。不良債権処理、金融機関破綻、グローバル化への遅れ、世界的金融危機の連鎖などに象徴されると言えるでしょう。

以下はまったくの私見ですが日本は2011年から13年にかけて、揺籃期に入ったのではないかと思います。2011年には東日本大震災が起こりこれは国民全体に危機感をもたらしたと思います。歴史的円高（75円）にもなりました。2012年には自民党が政権を奪還します。東京スカイツリーが完成したのも象徴的です。この年の流行語大賞にはiPS細胞と並んで「維新」という言葉が選ばれています。またこの年の「今年の漢字」は「金」でした。そして2013年にはアベノミクスがスタートしています。なんとなく国民のなかに震災で目覚めた危機感が変革に向きつつあるように思います。

バブルのピークを100とすると現在、配当込み指数はピーク比、112に達しているのに、価格指数は68にとどまっています。これらの指数が交差しているのもこのころです。2012年前後で世の中が少しずつ変ってきているような気がします。危機感は東日本大震災で高まりました。現在はコロナウイルス感染症の問題、ウクライナ問題などがありますが、あの当時ほどの危機感の高まりがあるかというと少し疑問です。痛みを伴う社会、経済の不合理性を取り除く大胆な改革が望まれるところです。

江戸末期の幕臣、小栗上野介は徳川幕府が崩壊した理由を聞かれ「一言をもって国を滅ぼすべきものありや。『どうにかなる』という一言、これなり。幕府が滅亡したるはこの一言なり」と答えたと言われます。世界の地政学的環境も大きく変化しつつあります。日本の国民が危機感をもって世界のため、未来のために本当に価値あることに貢献できるかが問われている時代なのだろうと思います。 ◇



Copyright ©2022, Kazuhisa Okamoto, CFA, All rights reserved, Fiduciary and Independent Wealth Advisors (FIWA), NPO, I-O Wealth Advisors, Inc.