

潮流

株価調整と株価対策

年初から、米国の株式市場の変調をうけて、日本の株式市場は軟調に推移している。日経平均は13000円台でうろうろし、一時、昨年来の安値を更新する水準まで下落した。下落相場の原因には、米国株価下落による影響のほか、情報通信等の業績悪化懸念、持ち合い解消や外人投資家の撤退等による需給悪化等があげられている。

この株価下落スピードに比例して、再び緊急避難的な株価対策の必要性が現実味をおびてきている。現在の水準が3月末まで続けば、銀行決算において株式含み損を抱え、自己資本を毀損する金融機関もあり、再び金融不安が起きないとも限らないことが背景にある。株価下落に連動し金融機関の経営悪化が懸念される構図は、バブル崩壊後、90年代に繰り返し指摘されたことであり、最近では一昨年の下落相場で緊急対策が提起されたが、その後のハイテクバブルに因る株価上昇で、いつのまにか、構造改革面が先延ばしにされ、うやむやになった苦い経験がある。

こうしたことから、今回の対策は、中期的な資本市場育成に添った抜本的な対策でなければ、市場からの好感は得られないものと思われる。日本の金融・資本市場の構造改革方向に添った、かつ市場論理に従った政策が必要である。この点では、従来の日本の株式市場の欠陥であった個人投資家を株式市場に回帰させるための政策が最も必要であり、特に具体的には、税制改革による株式保有の優遇政策が有効であろう。

法人資本主義といわれた銀行、企業等法人の株式保有から個人保有への転換が日本の資本市場の健全化には最も重要な課題であり、いままで、投信改革を始め様々な政策がとられてきた。しかし、こうした政策にもかかわらず、相変わらず家計に占める株式の比率は少なく、不十分である。企業のリストラ努力と資本収益力の向上等による日本株の国際的な割高感の是正や証券監視強化等の透明性の確保のなかで、欧米における個人の優遇税制を参考にし、税正改革をふまえた株式への投資誘導を積極的に取入れる事が必要である。

こうしたうえで、自社株償却や401K年金制度等の新制度が従来の制度から速やかに移行できる措置をとることが重要であり、移行過程における障害の除去のための一時的措置は、改革にはつきものである。その点では、時価会計導入による銀行株の持ち合い解消のための一次的支援措置は、金融システム動揺を避けるための激変緩和措置として、景気対策の緊急措置であれば、市場として受け入れられるのではないかと。

既に、バブル崩壊後100兆円以上の景気対策を実施したものの、本格的な景気回復は難しく、今更ながら、資産デフレの影響の問題の根深さが実感される。米国においても、株価調整による逆資産効果による消費・投資の落ち込みから資産デフレの懸念が囁かれるようになった。一国の資産価格の下落に伴う信用創造の麻痺は、グローバル経済の中で世界のマネーフローを変調させ、世界経済に伝播する。株価暴落が直接に金融システムの不安を連想させる制度からの訣別のために、今回の株価下落を契機として、中長期的視点にたった諸制度の改革と旧制度からの円滑な移行のための措置が、様々な検討されることを望みたい。

(常務 伊藤 浩二)