

熱狂なきバブル

余剰資金はどこに行く



日経平均株価の連騰が話題になっている。15日連続の値上がりは1960年末以来という。「日経平均プロフィール」というウェブサイトにアーカイブされている統計によると、60年末から年初の連騰期間中の株価上昇は8・9%、今回は6・9%であった。



東証、一時2万3000円回復。約26年ぶりに2万3000円代を回復した日経平均株価を示すモニター＝11月9日午後、東京・東新橋

60年に次ぐ連騰だった88年2月には6・8%だったから、高度成長期には及ばないものの、80年代末のバブル期前夜と同程度の株価上昇が生じたことになっている。とはいえ、もともと基盤となっている経済状態には大きな差がある。60年の実質成長率は13%台、88年は7%に対して、今回は1・5%程度に過ぎない。

経済実態の目立った改善がない中で、株価だけが独り高騰しているのは、外国人投資家などが日本に対する信頼を回復したからと解説される。

しかし、短期的な利益の確保を主眼とする投資家たちの動きに左右される株式市場の動向に一喜一憂するのは危うい。80年代末のバブル経済では、経済の実態的な成長も伴っていたが、

今回は全く異質である。株式やゴルフ会員権、不動産への投資に大量の資金が流入したバブル現象が再現するとは思えない。

ただ、設備投資が低調で巨額の内部留保を抱えて、預金超過となっている企業部門などの金融状態を考えると、株価の上昇は余剰資金を株式市場にひきつけてバブルにつながる可能性はある。いや、すでにバブル的な状況にあるというべきだろう。

それでもバブルに伴う高揚感がないのは、資産価格の上昇による所得増加が消費増大につながるなどの熱狂（ブーム）を伴わないからである。

一部の富裕層を除けば、多少の所得増加が見込まれていても、国内消費の拡大につながる回路は細い。年金問題など社会保障への財源の裏付けはなく、選挙用にはばらまきを続ける政府のやり方は、将来への不安を高じさせるだけで、安心にはほど遠い。

だから、消費より貯蓄が優先される。

他方で、価格変動の激しい株式への投資は、企業にとっては評価損のリスクを抱え込むだけに慎重にならざるを得ない。金融機関は、かつての不動産融資のように融資の審査を緩めることはないだろう。

それでも今や余剰資金は株式ぐらいしか逃げ場がない。だから株式市場はさまざまな材料を拾っては投機的に変動するだろう。

だが、バブルはバブルではない。ちなみに株式市場の高騰・崩落は1929年10月の「暗黒の木曜日」のように、10月に多い。再び、歴史統計によると、戦後日本の株式市場では、上昇率のベスト5のうち4回、下落率のワースト5のうち3回が10月に発生した。実態のないバブルの一寸先は闇である。晩秋の中、足下をすくわれぬように、ご用心を。

（東京大名誉教授 武田 晴人）