

「バブル度」を監視しよう！

日本の株式市場はこの10年間に壊滅的バブル崩壊を経験してきた。株価が3分の1近くに下がり、10年経った今でもまだ2分の1程度にしか戻っていない。こういうことは2度と再び起きて欲しくないが、関わっている人間も、政治や経済の体制もそんなに変わっていないから、今後も起きると考えておくべきだろう。

そうだとすれば、問題は、いかにしてこういうひどいバブル崩壊から身を守るかだ。被害を完全に回避することは不可能だと思うが、被害を最小限に押さえる方法はあるはずだ。

現在の株価のレベルが「バブル崩壊」のポテンシャルをどの程度持っているのかを判定する「バブル度」の物差しはないものだろうか？ このポテンシャルが分かれば、いつ「バブル崩壊」が起きるかははっきりしなくても、それなりの対応ができよう。

こういう物差しの一つの具体例を以下に示そう。

株価は長期的には経済活動の実態を反映するものだと思う。日本全体の株価のレベルを最もよく表すものとして、東証1部の時価総額を反映するTOPIXを採用し、これを、日本全体の経済活動の実態を表す代表的指標であるGDPでノーマライズしてみよう。仮にこれをTGR(TOPIX-GDP-Ratio)と呼ぶことにしよう。右の表は最近50年のこのTGRの推移である。(1950年はGDPの統計がないためGNPを使用。また86~89年のTOPIXの年平均値が手元になかったのでグラフから概算値を推定)

年度	GDP (兆円)	TOPIX	TGR
	a	b	b/a
1950	3.9	12	2.9
1955	8.6	33	3.8
1960	16.7	97	5.8
1965	33.8	92	2.7
1970	75.3	163	2.2
1975	152.4	312	2.1
1980	245.5	474	1.9
1985	324.3	998	3.1
1986	339.4	(1500)	(4.4)
1987	355.5	(2000)	(5.6)
1988	379.7	(2250)	(5.9)
1989	406.5	(2700)	(6.6)
1990	438.8	2178	5.0
1995	489.8	1379	2.8
1996	504.4	1606	3.2
1997	507.6	1397	2.8
1998	479.3	1178	2.5

これを見ると、神武相場で沸いた1955年、岩戸相場の真っ最中で、池田内閣による「所得倍增計画」が出た1960年、そして1986年から90年にかけてのバブルの時期を除き、TGRは概ね2~3である。50年間の間に、GDPもTOPIXもほぼ100倍に増えたが、これらの一時期を除き、両者はほぼ比例しているのだ。これだけ長期間に渡ってTGRの変動範囲が変わっていないということは、今後も経済体制の大変化がない限り、この状態が続くだ

ろう。

従って、「TGR が 3 より遥かに大きいのは異常状態である」と言えよう。また、「異常状態は長続きせず、必ず元に戻る」ということも言えよう。

この表を見ると、86年から89年にかけての株価の上昇は、この50年間でも飛びぬけた異常値で、経済の実態から全く遊離していたことがよく分かる。今後これに近い状態が起きたら危険信号と見なければならぬ。

それでは最近の高株価はどうだろうか？ 最近のTOPIXの1,700を、GDPはほぼ横這いを見て500兆円で割るとTGRは3.4となり、「やや高めで要注意」ぐらいなところだろうか？

過去50年のデータから、仮にTGRが5以上を危険水域とすると、当面GDPは500兆円で横這いとして、TOPIXが2,500を超えたら危ないということになる。

しかしここで注意を要することがある。

そのひとつは、最近のように「情報通信」一極集中の株高の時は、市場全体としてはそれほど異常状態でなくても、「情報通信」に限ればもう既に充分危険水域に入っている可能性があることだ。

もうひとつは、株価というのは将来の経済状態を先取りするものだから、GDPが同じでも、成長率が大きい時は株価はある程度高くてもよいが、成長率が低い時は株価は相対的に低くなるべきだ、ということだ。つまり、1950～90年の高度成長時代に比べ、1990年以降の低成長率の時代にはTGRがある程度下がるべきだということである。

市場セグメントの差や、成長率の影響も取り入れた、もっと精度の高い「バブル度」の物差しがあれば有り難い。しかしこのTGRのようないい加減な物差しでも、何も無いより遥かにましだと思う。あとは使う人の使い方である。