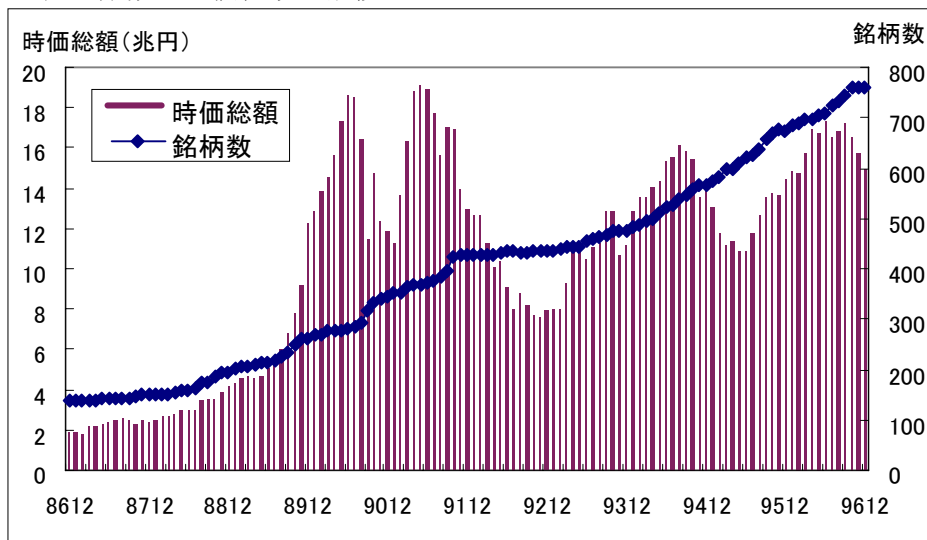


店頭株式市場の特色

新規公開企業の増加により拡大を続けている店頭株式市場は、公開基準の緩和（店頭特別市場の発足）や、一部証券会社の売買委託手数料引き下げなど、注目度が高まっている。一方で、市場の流動性や情報開示の問題など、年金資金の運用には不十分な点も多く指摘されている。そこで、店頭市場の現状を探り運用戦略を考える。

店頭市場への新規公開社数は94年から3年連続で100社を超し、全公開企業数はわずか3年の間に1.6倍に膨れ上がっている。もっとも、アコム、プロミスなど高成長企業が取引所への上場を果たしたことや、株価の下落などにより、時価総額ベースでは未だバブル期の水準には至っていない。97年1月末の時価総額（約14兆円）は、東証1部（約314兆円）や米国のNASDAQ（約1.6兆ドル）と比較して極めて小さい。

公開企業数と時価総額の推移



店頭登録企業を日経小業種区分で分類すると、「その他〇〇業」の占率が高く、従来の業種区分では分類の困難な、新しい業態の企業が中心の市場であることがわかる。

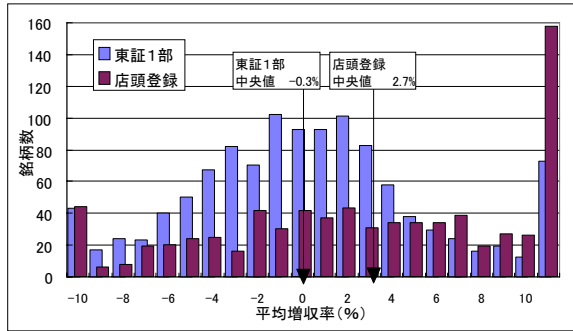
また、一般に小型株の市場とされる店頭市場ではあるが、例えば「武富士」の時価総額は東証1部のNKK、東京ガスといった銘柄を凌ぎ、規模の面からも無視できない存在になっている。

時価総額比率の大きな業種(日経小業種139区分)			
店頭登録		東証1部	
その他サービス業	16.4%	都市銀行	10.0%
その他商社	13.9%	自動車	6.4%
その他金融業	13.2%	地方銀行	4.4%
その他小売業	6.8%	家庭電器(含音響機器)	4.0%
電機関連商社	3.0%	電力	3.6%
電子部品	3.0%	通信	3.0%
その他機械	2.6%	大手私鉄	3.0%
その他製造業	2.4%	総合電気	2.5%

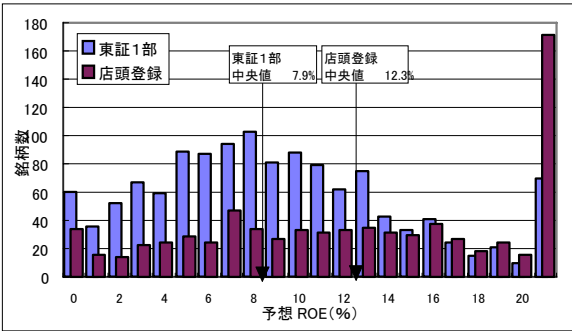
時価総額上位銘柄(店頭登録)		
証券コード*	銘柄名	時価総額(億円)
8564	武富士	9,506
9984	ソフトバンク	7,384
9821	日本アムウェイ	5,741
8595	日本合同ファイナンス	3,543
8597	商工ファンド	2,286
9620	スクウェア	2,091
9435	光通信	1,574
6481	THK	1,530

「成長性」「収益性」指標について店頭登録企業と東証1部上場企業とを比較してみると、市場全体の平均水準としては、どちらの指標も店頭登録企業の方が高い。さらに、銘柄間の格差は大きいものの、「3年平均増収率が10%超」「予想ROE（経常利益）が20%超」といった高い水準の企業が多く、投資対象としては魅力的な市場である。

3年間平均増収率（97年1月末）



予想ROE（経常利益）（97年1月末）

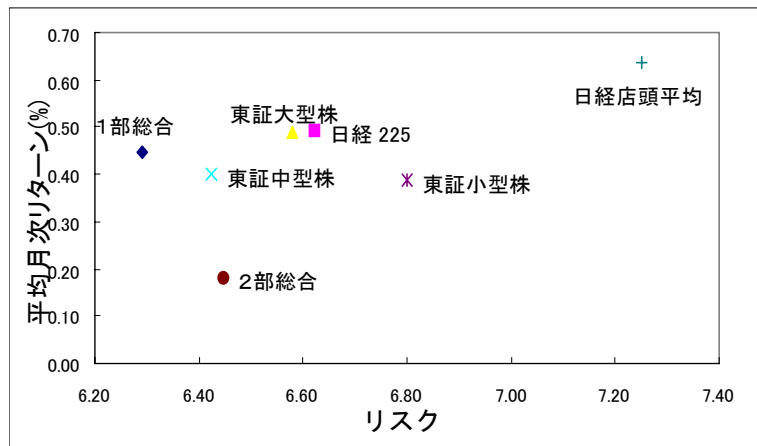


(注) 増収率については、一般事業会社（銀行、証券、損保を除く）のみを対象とした。

市場全体の株価の動きをインデックスにより観察した。過去の実績を、他市場と比べると、よりハイリスク・ハイリターンな市場特性を示している。また、東証1部指数をはじめ他市場とのリターンの相関は概ね低く、一般的な株式ポートフォリオが主に東証1部銘柄で構成されていることを考えれば、投資対象市場拡大によるリスク分散効果も期待できそうである。

[関連のデータは裏表紙参照]

リスク・リターンマップ（85年4月～97年1月）



(注) 店頭市場を代表する指数には JASDAQ 指数(時価総額方式)と日経店頭平均(ダウ修正方式)があるが、JASDAQ 指数の公表が91年10月からと日が浅いことから日経店頭平均を用いた。

しかし、店頭市場においては、マーケット自体を投資対象とする「インデックス運用」はあまり有効ではない。というのも、マーケットの構成銘柄の変化（新規公開・取引所市場への移行）に追随するには高い回転率が要求されるが、流動性に乏しい店頭市場において、高い回転率は致命傷となるからである。

そこで、運用戦略としては、過度にインデックスを意識するよりも、個別銘柄の選択に重点を置くべきで、「成長性の高い企業の発掘」や「情報の非効率性に着目した投資」が実践できる運用機関を選択することが望ましい。

インデックスでみた、月次リターンの相関係数（1985年4月～1997年1月）

	東証1部総合	日経225平均	東証-大型株	東証-中型株	東証-小型株	東証2部総合	日経店頭平均
東証1部総合	1.000	0.996	0.990	0.869	0.767	0.715	0.632
日経225平均		1.000	0.940	0.903	0.801	0.733	0.633
東証-大型株			1.000	0.790	0.671	0.621	0.552
東証-中型株				1.000	0.964	0.911	0.789
東証-小型株					1.000	0.954	0.819
東証2部総合						1.000	0.852
日経店頭平均							1.000

発行： ニッセイ基礎研究所

〒100 東京都千代田区有楽町1-1-1 日本生命日比谷ビル内

TEL： (03) 3597-8644 FAX： (03) 5512-7164

本誌記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。
 本誌内容について、将来見解を変更することもあります。本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約
 の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本誌を複写、
 引用、配布することを禁じます。