

万人のための年金運用入門（1）－国内株式（上）

昨年行ったアンケートで、皆様からのご要望が多かった年金運用の基礎につき、連載を始めます。第1回は、2000年度末の日経平均株価が13,000円割れで終わった中で、国内株式について株価の変動要因を分析します。

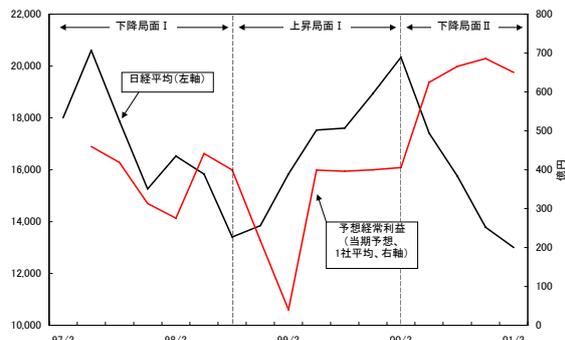
株価は、企業の価値そのものを表し、企業の成長力・収益力などファンダメンタルズが株価に反映されます。この意味で、株価は将来の企業価値を織り込んでおり、もしも市場でコンセンサスとなっている利益予想と実績数値にずれが生じた場合（アーニングス・サプライズ）、予想よりも実績が良ければ株価は上昇、反対であれば下落することになります。

また、景気・金利の動向、為替、海外の株式市場などマクロ経済要因、あるいは業種の景況なども、企業の業績や株価に影響を与えます。さらに、わが国株式市場に特有な株式持ち合いの解消売りや、近年、持株比率の高まっている海外投資家の売買動向など、需給要因も株価に影響を与え、無視できないと思われれます。

そこで、最近の国内株式市場の株価変動について、実際にどのような要因が働いているのか分析してみます。97年度以降の国内株式市場の推移を振り返ってみると、下降局面Ⅰ（97年度～98年度央）、上昇局面Ⅰ（98年度央～99年度）、下降局面Ⅱ（2000年度～）の3つに分けられます。そして、このような株価動向に大きく影響した要因として、①企業業績、②米国株式市場動向、③需給、の3つについて検討します。

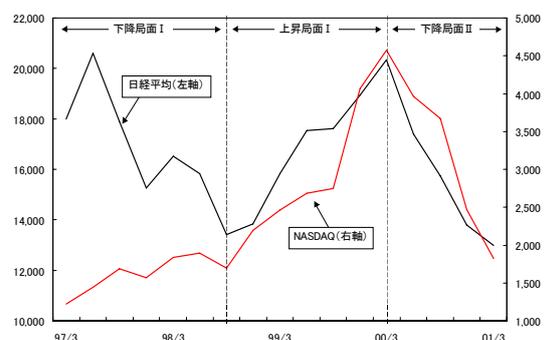
国内企業（日経平均採用銘柄）の予想経常利益と株価の関係を見ると（図表1）、下降局面Ⅰでは、企業業績の見通しが低迷し、下方修正が相次いだことが背景にあると考えられます。次の上昇局面Ⅰでは、業績見通しが改善され、また米国NASDAQも大幅に上昇しました（図表2）。「インターネットバブル」と呼ばれるこの時期、株価上昇により99年度運用利回りが2桁以上となった年金基金も多く、運用環境は好調でした。

図表1 予想経常利益と日経平均株価推移



注) 予想経常利益は東洋経済データ（連結、当期予想、01/3は02/3期予想）。

図表2 日米株価推移



注) 日経平均、NASDAQとも四半期末終値。

下降局面Ⅱは、企業の業績見通しが引き続き堅調であるにもかかわらず、米国 NASDAQ 株価が、相場のリード役であった情報通信関連銘柄の業績悪化見通しを引き金に急落したことが背景にあると思われます（図表 2）。

99 年 3 月から 2001 年 3 月にかけて、2 年間の個別銘柄の株価変化率を見てみると、ヤフー、ソフトバンクや光通信といった値高銘柄を中心に、ネットバブルの形成・崩壊が目をひきます。業種別でも、通信、電気機器などの上下変動が大きいことがわかります（図表 3）。

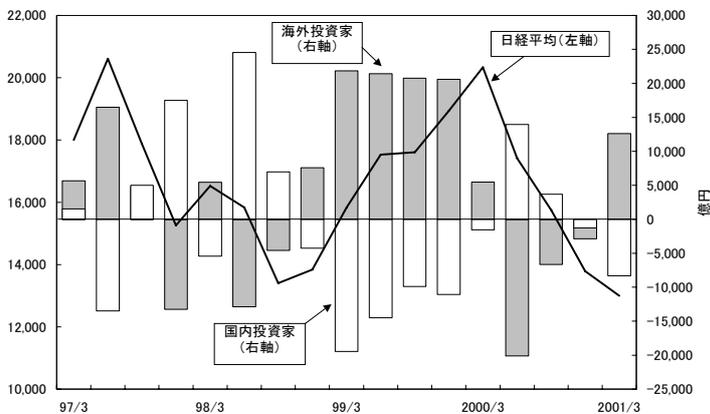
図表 3 主な銘柄、業種の株価変化率

銘柄名	株価変化率		業種	株価変化率 (%)	
	2000/3	2001/3		2000/3	2001/3
ヤフー	938.3	-82.9	通信	161.1	-71.5
日本オラクル	712.0	-72.7	証券	127.5	-38.5
ソフトバンク	589.2	-84.6	サービス	67.6	-30.2
村田製作所	302.7	-58.0	電気機器	57.6	-15.6
光通信	277.6	-97.1	その他金融	49.6	-14.2
エヌ・ティ・ティ移動通信網	260.0	-48.2	精密機器	37.2	-3.9
大和証券グループ本社	206.0	-38.5	医薬品	33.5	15.8
日興証券	186.2	-43.4	その他製品	31.9	-11.8
野村証券	171.4	-32.8	卸売業	28.4	-7.5
京セラ	170.4	-33.6	非鉄金属	25.9	21.0
ソニー	165.7	-38.6	総計	20.1	-7.4
セブナーイレブン・ジャパン	157.6	-57.6	農林・水産	16.3	-2.8
日本テレコム	156.4	-48.5	機械	16.2	-7.1
ローム	154.0	-43.1	小売業	13.7	-14.7
東京エレクトロン	153.1	-46.6	不動産	12.2	-2.5
松下通信工業	136.3	-57.1	パルプ・紙	11.9	-7.1
ファナック	122.9	-34.3	化学	10.9	-1.9
NEC	113.1	-34.1	繊維製品	5.4	-4.5
エヌ・ティ・ティ・データ	110.8	-68.7	倉庫・運輸	5.3	-5.7
信越化学工業	100.7	-31.0	ガラス・土石製品	5.1	-1.9

注) 各年度末終値につき前年度末からの変化率を算出。2000 年 3 月末時点の時価総額上位 35 銘柄につき 2000 年 3 月末時点での変化率の大きい順に 20 銘柄を選択。同様に 2000 年 3 月末時点で業種毎の変化率の大きい順に 20 業種を選択。

3 つめの需給動向について、国内・海外投資家の売買動向を見ると、99 年度には、海外投資家が約 7 兆 5000 億円も買い越し、国内投資家の持ち合い解消に伴う売り等を吸収して、株価上昇に大きく寄与しました。一方、NASDAQ が急落し始めた 2000 年度以降は、海外投資家が売りに転じ、こうした需給悪化が株価下落に拍車をかけたものと考えられます（図表 4）。

図表 4 売買動向と株価推移



注) 売買動向は、東京証券取引所「投資主体別売買額」より、四半期ごとの「買いー売り」の合計値をプロット。「国内投資家」は「法人」+「個人」。

※ 次号では、最近の日本の株価が割安になったのかどうかを考えてみたいと思います。