

## (証券市場)：長期安定的な株式投資のために

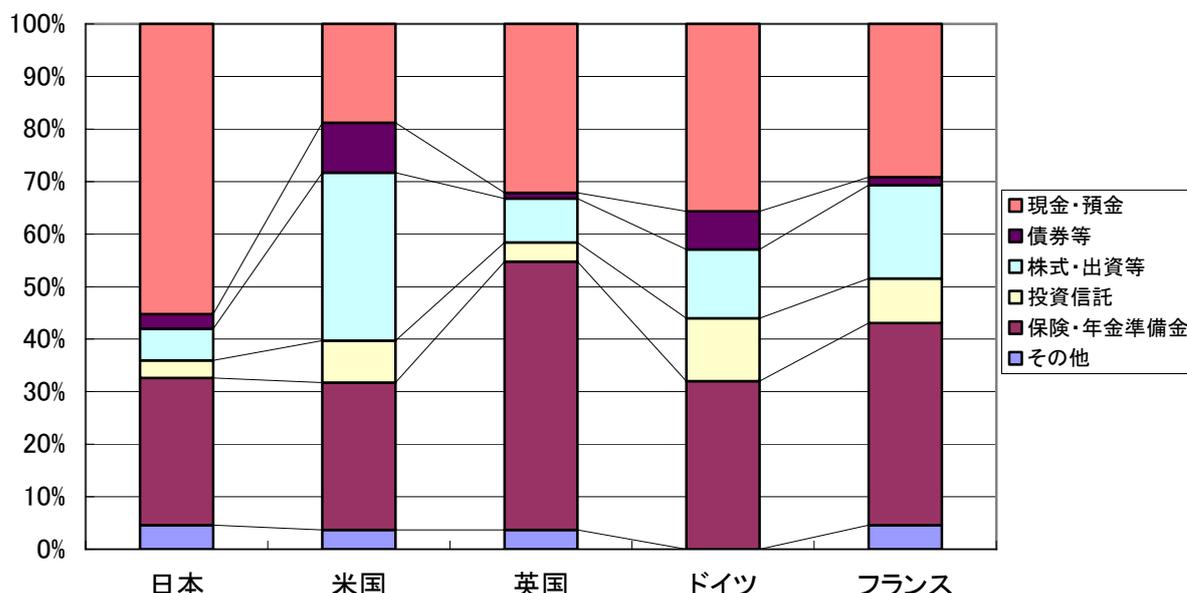
長期的な視点からの株式投資は、企業の中長期的な成長を促すため、資本主義経済の下において必須のものである。ところが、現状では、個人投資家も機関投資家も、残念ながら、長期投資の意味合いについて、十分に理解していないように思われる。

日本の個人金融資産は、日銀の資金循環統計によると約 1,439 兆円（2009 年 9 月末値）程度の金額であるが、図表 1 で先進諸国の同種の統計と比較してみると、現金・預金や保険・年金準備金の占める割合が高く、株式投資（株式・出資等、投資信託）の比率は極めて小さい。日経平均株価が 1980 年代の水準にまで戻ってしまった今の状況下においては、改めて株式の長期投資が持つ意味合いを考える必要があるのではなかろうか。

株式の長期投資を考えるに際して、時価評価の有無というのが、まず、投資判断において大きな分水嶺となる。金融機関や上場企業の場合、子会社・関連会社株式に区分するもの以外の保有株式については、期末の時価で貸借対照表に計上しなければならない。取得価額と時価との差額は、保有区分によっては損益計算書にも影響を与えてしまうし、いずれにせよ純資産の部の金額に、影響を及ぼす。したがって、株式について、長期的な投資対象であると考えても、実際には、毎期末の価格変動を意識せざるを得ないのが実情である。

さらに、年金資金の場合、運用委託者の投資スタンスを考えてみてほしい。長期資金は年金資金で株式投資に適していると理念で語り、中長期的な期待リターンとリスク及び相関から基本ポートフォリオを策定したはずである。ところが、毎期どころか四半期毎に、市場インデックスに対して勝った負けたと一喜一憂し、場合によっては、1 年間の運用成果だけでマネージャーを交代させてしまうことすらある。これでは、断じて、長期投資ではないだろう。

図表 1： 主要国の個人金融資産構成



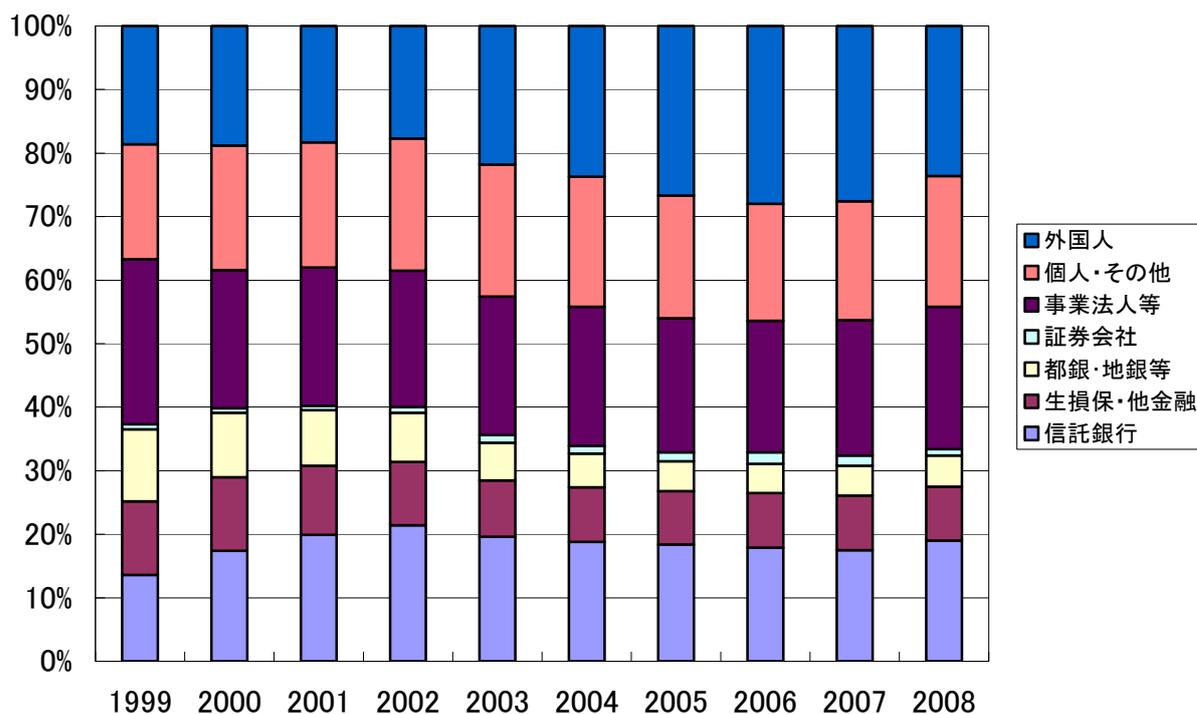
(出所)：QUICK 株式長期投資情報研究会報告書 日本・米国・英国は 2008 年末、ドイツ・フランスは 2007 年末。

近年における株式の保有構造変化を観察すると、海外投資家の影響が急速に高まっていることがわかる(図表2)。足元では、リーマン・ショックの影響で保有比率が低下しているものの、頻繁な売買を行うヘッジファンドを含む海外投資家の取引量が、フロー面で既に半分以上を占めているのである。一方、個人投資家の株式保有については、若干の増加を見せているものの、デイトレーダーのような短期的な取引を繰り返している投資家も少なくない。本来であれば、時価評価をあまり意識せずに株式を保有できる投資家として、割安銘柄を主体に安定的な中長期スタンスで臨んでほしいところである。しかし、投資教育の不足からか、また、成功体験の少なさ(株価下落トレンドの中では、長期投資は報われない)からか、長期保有の思想は定着していない。

様々な視点を持つ投資家が存在することは、株式市場の健全な発展に必要と考えられるのだが、残念ながら、日本においては、長期的な視点で株式を保有するのは、広い意味での「持ち合い」構造だけになってしまったのではないかと懸念される。真の長期投資が可能になるよう、個人投資家のみならず、機関投資家についても、様々な制度面の見直しが必要と思われる。

国際的な会計基準の見直しが進んでいる方向を考えると、時価会計そのものに対する反対はナンセンスだろう。しかし、その周辺にある税制面での手当ては可能である。その他、個人投資家・機関投資家を問わず、改めて投資教育が重要であると考えられる。加えて、募集手数料や信託報酬の水準見直しによって、国内株式を投資対象とする投資信託商品の魅力度を向上させ、個人マネーを株式市場に安定的に導入することを考えても良いのではないかと懸念される。その場合、投資対象である上場会社のみならず資産運用会社についても、経営内容の十分な開示とともに、各々のガバナンス強化が望まれる。

図表2: 業態別保有株式比率の推移



(出所) : 東京証券取引所「株式分布状況調査」

(徳島 勝幸)