

「日本株低迷の要因と福田政権への期待」

受託運用部: 高鍋 朗

ブルームバーグの世界主要株価指数の中で、日本株のパフォーマンス（TOPIX）は2年連続低位（66指数中61位、62位）となった。また東証2部指数、ジャスダック指数はそれより低い63-65位を2年連続で記録している。この理由は何であろうか。よく言われることであるが、小泉改革路線における期待感の行き過ぎの反動というものが最大の要因であろう。その他の要因は何であろうか。今年が変わらないであろうか。そんな観点から見てみたい。

日本株が他の市場に大きく劣後した要因は大きく分けて2点あると思われる。1点はファンダメンタルズ要因であり、円高が輸出産業に、原油高が内需系企業に悪影響をもたらしたことが上げられるであろう。（右頁図1、2参照）もう1点は2005年当時小泉改革での期待感の高かった日本企業の改革路線の後退であろう。

2007年をあらわす漢字として「偽」と言う漢字が選ばれたというニュースが昨年末に流されたが、それほど日本企業の偽装問題・隠蔽工作など企業不祥事が目立った年であった。ところが、企業不祥事はここ数年一貫して起こっている。2000年、2004年に起こった自動車リコール隠しに加え、2005年の耐震偽装問題、2006年のガス湯沸かし器事故隠蔽問題、など枚挙に暇がない。2007年は食品の表示偽装がいくつもの企業で明らかになると同時に、改正貸金業法、改正建築基準法の施行により、それぞれの業界の不正露呈、収益悪化ということで株価を直撃した。どの事件にも共通しているのは消費者の視点をないがしろにした企業倫理の腐敗によるものである。企業経営が欧米並みに株式重視に切り替わる以前に自らの顧客である消費者の視点をないがしろにしている企業倫理の腐敗は投資以前の状況である。

2004年6月に小泉政権下で1つの法律が施行された。「消費者基本法」と呼ばれるその法律は、1967年に施行された「消費者保護法」を全面改正してできたものであるが、それは小泉改革、規制緩和の反作用として、弱者としての消費者を保護するという観点から専制的な規制を官僚主導でかけようとするものであった。「消費者基本計画」とい

う5カ年計画として2005年度からさまざまな施策が試みられているが、その規制強化・各種業法の改正（貸金業法、建築基準法、金融商品取引法等）により業績悪化が加速した。

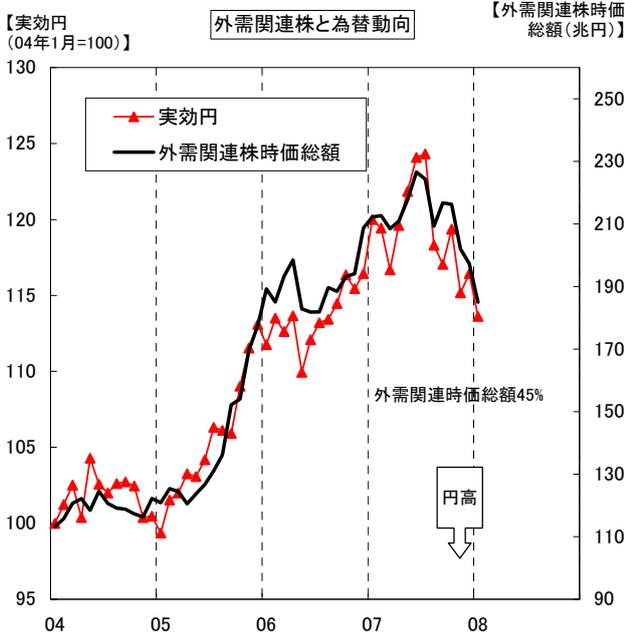
一方で現下の福田政権への期待は何であろうか。福田首相は出身企業からも、政治母体からも石油と縁の深い政権である。また冒頭に挙げたように石油問題が日本企業の深刻な問題であることを強く認識している。1月末のダボス会議に出席する史上2人目の首相としてプレゼンスを高めようとしている一方で、7月の環境問題を主題とした洞爺湖サミットに並々ならぬ意欲を燃やしていると聞く。環境問題を新基軸として代替エネルギー開発など原油高への抑制要因となりうる国際合意を結ぶことができれば日本だけでなく、世界の経済・株式市場への恩恵を与えることができるであろう。

一方懸念されるのは、小泉改革の反動と自民党の2007年の参議院選挙の大敗から格差是正、弱者救済を名目にばら撒き政治に戻りつつあるように見えることである。首相は所信表明演説でも年頭挨拶でも「消費者庁」構想を語っている。それは前段の消費者基本法を体現するものとして以前から多くの識者が必要性を指摘してきたものである。だが、その器を作り、いたずらに官僚の権益を拡大させることが必要なのではない。必要なのは、日本企業が自らを律し、株主・顧客・社員を含めたステークホルダー重視の経営に取り組むことができるように仕向けることなのである。

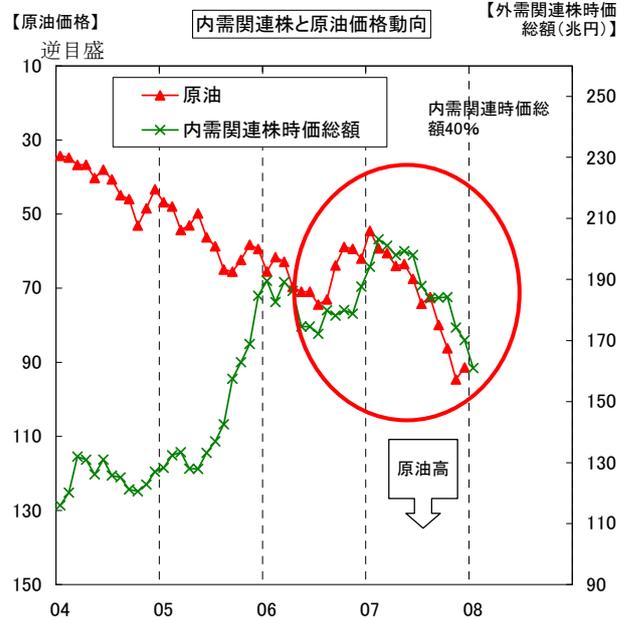
今、世界の株式市場はサブプライム問題に端を発する金融問題に揺れている。今までのような外需頼みの企業業績拡大は望めない可能性が高い。こういった危機にこそ、再び政治のリーダーシップが必要なのである。それは何も外国人の期待感を高め、日本株を買ってもらうために必要なのではない。年金問題しかり、消費者保護しかり、日本の国民の将来への不安・企業への不信を払拭し、安心して消費・投資できる環境を作ることである。何せ日本の眠れる財産である個人金融資産は今話題の政府系ファンドの5倍もあるのだから。（2008年1月22日記）

＜図表：日本株の低迷の要因と福田政権への期待＞

○図1：為替レートに連動する外需系企業

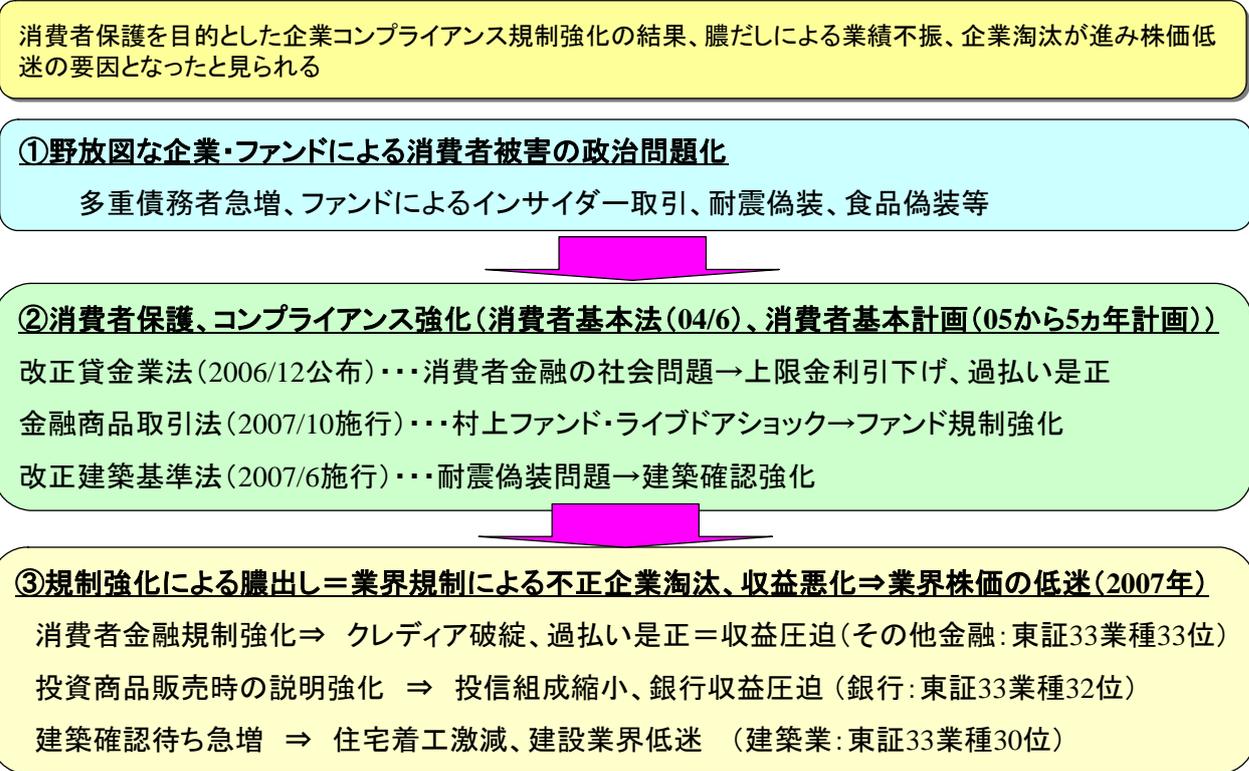


○図2：原油動向に左右された内需系企業



出所：図1、図2とも Bloomberg、Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

○図3：消費者関連の規制強化による企業淘汰、収益悪化の構図



本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）