

# 角川総一の 金融 60 逆さメガネ

ルロス・ゴーン氏が日産自動車に乗り込んで来た直後に、経営陣に要求したことの「一言葉の定義をはっきりさせる」ということだった。会議などで同じ言葉を用いても、発言者によりその内包するところが異なれば、議論は往々にして不毛に終わりがちだ。

これは彼が、日本語に必ずしも通じていないがための発案だったと思う。が、これにより会議で用いられる主要な用語20、30について、役員会とともに明確な意味を定義したという。

このことは「知らない、ということがある」こととともに、「言葉の使い方に対してもう少し分析的かつ自覚的になる」ことの重要性を

## 第41回

# 日経平均だけでは判断できない 我が国の株価の回復度合い

日経平均で見るとピーク時の「まだ4割」である株価も、TOPIXで見れば「もう6割」ともとれる。正確なデータも、見方次第で意味合いが変わる。

教えてくれる。

例えば、「A」という言葉に「a1」「a2」「a3」といった相応に意味、内容が異なる複数の概念が内包されているとき、ある人が用いた「A」がそのうちのどれを指し示すかが曖昧であることが少なくない。

曖昧である場合だけではない。実は、使い方がいいんで相当程度「a1」≠「a2」であるにもかかわらず、「a1」が「A」の代表で、すべてを表現しているという強引さで物事が語られることは少なくない。

### 日経平均で見るとピークの半分以下だが...

今年1月中旬に、あるテレビ番組のコメントーターが「昨年1年間で日本の株は4割上がったといえ、まだ15年前のピークの半分にも達していないのだから」と表現したのに出くわした。さて、これを何とみるか。

もちろん日経平均で見ると、1989年末の3万8915円に対して、昨年1年間に4割上がった

たとはいえ、まだせいぜい1万6000円だ。確かに「半分以下」である。そして彼は、「だから政府が言うように、まだ日本経済は本格的にデフレから脱却したとは言えない」と続けた。しかし、これがちよつと一方的な表現であることはお分かりだろうか。

「a1を用いて説明すると自説が主張できないので、a2を用いることが我々にはままある」「人は自分の言い分を相手に通そうとする時には、できるだけ都合なデータをその根拠とする」と言えはお分かりいただけると思う。

そう、日本の株価の水準を判断するための基準は、何も日経平均株価だけではないのだ。それどころか、多くのプロの機関投資家や企業等では、自分たちが持っている株式ポートフォリオの運用成績(パフォーマンス)を判断するに際しては、今や日経平均ベースではなく、東証株価指数をベンチマークとすることが多い。

この点について詳しく見る前に、1989年末の日本株がピークを示した時点と、2005年末

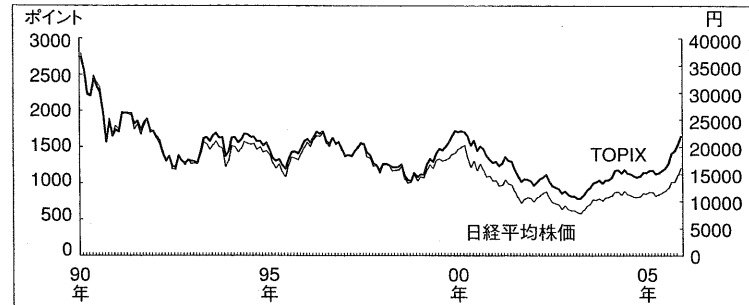
の日本株の水準をいくつかの異なる指標で対比させた表をご覧ください。さて、これをどう見るべきか(図表1)。

まず、この間に東証1部に上場

図表1 バブル崩壊から15年間での変化

	上場会社数(社)	時価総額(億円)	日経平均株価(225;円)	東証株価指数(TOPIX;ポイント)
1989年末	1,161	5,909,088	38915.87	2881.37
2005年末	1,667	5,220,681	16111.43	1649.76
変動率(%)	43.6	-11.6	-58.60	-42.70

図表2 日経平均株価とTOPIXの推移



されている銘柄数は約5割ほど増えている。さらには、時価総額は590兆円から522兆円にわずか(？)11%減少しているに過ぎない。そして、我が国を代表する

平均株価である日経平均株価とTOPIX Xとは、あまりにその水準が異なるのだ。

つまり「日経平均株価でみればピーク時の4割の水準に過ぎない」のに対して、「TOPIXではピーク時の6割の水準にまで上がってきた」。

により「まだ」になったり「も」になったりするのだ。

ところが、一般には「日本の平均的な株価水準を示す物差し」|| 「日経平均株価」との思い込みがまだまだ一般的であることから、この手の主張(まだピーク時の半分にも達していない)が大手を振って歩きやすい。

### 銘柄入れ替えで不当に安くなった日経平均

では、その差がなぜ生じたのか。そう、2000年4月に日経平均を算出するときに用いられる225銘柄について、戦後初めて本格的に銘柄入れ替えが実施されたことに伴い、日経平均は結果から言えば人為的に下方修正されてしまったのだ。

この時点での銘柄入れ替えは「産業構造の変動に伴い、対象銘柄の入れ替えが必要」という理由によるものだった。その結果どうなったか。それを如実に示すのが図表2だ。2000年前半に、日経平均株価はTOPIXから急速に下方乖離しているのである。そ

の理由は以下のとおりだ。つまり、旧銘柄の単純平均株価は260円であったのに対して、新銘柄のそれは5000円弱。ところで、日経平均株価は各銘柄を等株保有することを前提に算出されている。日経225連動型インデックスファンド等では平均価格260円の30銘柄を売却するとともに平均価格5000円弱の30銘柄に入れ換えることが要求されたのだ。もちろんそのためには、資金の大幅な追加が必要だ。組み入れ225銘柄のうち旧30銘柄だけではなく、それ以外の195銘柄についてもそれぞれについて保有株の一部を売却する必要があった。

もちろん、これらの銘柄の売りによるマイナス効果は、日経平均株価に対してより大きく働いたことは言うまでもない。「データそのものは人を裏切らないが、人をだまそうとする人はデータを使う」といった格言をどこかで聞いた記憶がある。だます、つてのはちよつと穏やかではありませんが。