

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006 年 8 月 31 日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

米国だって個人は大幅売り越し

勉強しないと個人は勝てない、勉強するにはコストがかかる

日本では低金利時代が長引くのに対し、企業収益の増加が顕著であり、株式投資の有利性が強まっていることから、預貯金に滞留している膨大な資金がいずれ株式市場に向かうはずだという予測が一般的である。ところが、主要 3 市場の売買動向を見る限り、日本の個人は株価が上がれば上がるほど株式の売り越し額が増加している。今後株価が一段と高まったとしてもこの構図が変わるとは思えない。もっとも、個人は公募や売り出しなど株式市場外で買い越ししており、また新規上場銘柄は創業者ら個人の持株比率が高いから、個人の保有比率は過去 20 年間、ほぼ 20%で安定している。

個人投資家の株式投資に対する関心は確実に高まりつつあるが、自分自身できちんと勉強して株式投資をしようとする人の比率はそう多くない。人数はかなり多いかもしれないが、純流入の資金規模は市場に比べ微々たるものだろう。これは比較的個人投資家との接触の多い筆者の実感である。

株式とはどんなものか、リスクとはどんなものかを知れば知るほど、面倒くさいとか、自分の力では対応できないと思う人も多い。これはこれで正しい判断なのである。新聞や各種の参考書などの費用や日々の株価チェック、保有銘柄についての情報収集、売買判断などの手間をお金に換算し、運用益から差し引いてみるとよい。100 万円程度の資金を株につぎ込んだだけでは回収が難しく、そこそこ評判のよい投資信託に預けて放っておいた方が有利である。10 年先まで、自分自身が株式投資で相当額の運用をすることはないと思うなら、浮いた時間と神経を本業に集中させて収入アップにつなげたり、自分の望む趣味などに有効に使った方が賢明だろう。

個人投資家の支援・啓蒙のボランティアをやっている人間の態度としてはシニカルに思

われるだろうが、実際の株式市場はトップクラスの経験、情報力、資金力、スピード、運用手段、売買コストを兼ね備えたプロ連中がひしめいており、装備がそれに大きく見劣りする個人投資家が同じリングのうで戦わなければならない。安直な方法で勝てると思いますか?株式投資に成功する手法はいろいろあるので、個人は自分にあった必勝法やパターンを見つけ、信じ、磨き、辛抱強くチャンスを窺っていかないとうまくいかないと思う。

ところが個人投資家の売り越しは「投資後進国」日本だけの話ではないのである。先端を行っているはずの米国だって、個人の直接の株式保有シェアは激減しているのである。米国の 1980 年末の投資部門別株式保有比率は家計が 68%、年金が 18%、保険会社と外国人が各 5%、投信が 3%。それが直近 3 月では家計がわずか 29%まで減少し、投信が 26%に急増、以下年金 22%、外国人 13%、保険 8%となっている。

世界的に株主の機関化が急速に進行中

米国の家計(個人投資家)は過去 10 年間、年平均で約 3000 億ドル、35 兆円というすさまじい金額を売り越している。これを概算で投信が年 2000 億ドル弱、外国人が 700 億、保険が 600 億ドル吸収している。年金も外国人もその中身は日本でいう機関投資家に分類される投資家であるから、米国の株式保有は猛烈な勢いで機関化が進んでいたといえる。今年に入ってからはその勢いが加速している模様。

翻って日本を調べてみたところ、1980 年度は金融機関が 36%、個人・その他が 28%、事業法人 26%、外国人 6%、投信 2%、年金信託 0.4%。95 年度は同じ順序で、37%、19.5%、27%、10.5%、2%、2%。バブル期を経て個人の比率低下と外国人の増加が顕著であったが、ここまで国内法人中心の株式保有構造は変わらなかった。

しかしその後 10 年間で激変する。今や首位は外国人 26.7%、金融機関は 23.8%、事業法人 21.1%、個人 19.1%、投信 4.4%、年金 3.6%。法人の売りの大半を外国人が吸収し、投信と年金がシェアを倍増させた。個人は概ね変わらず。増えたのはほとんどが運用機関とあってよく、日本でも急速に機関化が進んでいるといってよい。

最近の王子製紙による北越製紙 TOB やフタタ争奪戦で日本が M&A 新時代に突入したと言われるが、堅固だった株式持合い構造が崩れ、ドライに金銭的な価値判断で行動する(ことを求められる投資家)の比率が大幅に増えていることが背景にある。日本では米国などで禁止されている親子上場も多いため(米国ルールならドコモもヤフー・ジャパンも上場できなかった)、事業法人の保有比率が依然として高い。

一部の企業では将来の経営統合も視野に入れた株式持合いが見られるため、この比率低下は緩やかだろうが、長期的には親子上場の矛盾点(経営意思決定と利害相反、TOPIX などインデックスの二重計算など)が厳しく指摘されており、趨勢的には低下の方向だろう。

今回の北越製紙の件で、筆者は王子製紙の肩を持ちたい。北越側が買収防衛策であれこれ打った手は長期保有の投資家にとって有害無益だった。三菱商事への大量増資で一株当たり利益はひどい希薄化が生じ、しかも王子製紙が報復的な新工場建設に動いたため先行き収益は圧迫されよう。株価下落は当然の結果である。経営陣が条件反射的に拒絶反応を示す感覚は判らないでもないが、きちんとしたアドバイザーがいて、同社株式にとってどういう実質価値の変化が生じるかということを説明してやるべきではなかったか。こんな馬鹿な対抗措置は二度とやってほしくない。もっと批判したいのは TOB 妨害のため北越株を高値買いした日本製紙の動きである。同じ商品分野で参入企業数が減るときは、1 社当たりの数量が増えコストが下がり、価格競争が減るのでマージンが上がるのだ。経営学の本(特に産業組織論)をきちんと勉強しろっと怒鳴ってやりたい。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに 直接または 間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を 問わず、ドリームバイザー・ドット・コム (株) および マネックス証券 (株)、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、データ提供者、 その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。 また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本 来目的以外での使 用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません (法律による例外規定は除く)。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用くださ

。 -----