

求められるニッポン株式会社の対応策
 長期化しているPBR 1倍割れ

東証1部平均の連結PBR（株価純資産倍率。大和総研調べ）が昨2011年8月5日に1倍割れとなってから、すでに約半年が経過している（図参照）。つまり市場での株価評価が企業の純資産を下回る状態が長期化している。

同様の現象はリーマンショック後にも発生し、08年10月8日から09年5月1日まで7カ月弱にわたり数日の例外を除き東証1部平均の連結PBRは1倍を下回っていた。日本の株式市場は欧州金融危機によりリーマンショックに匹敵するほどの悪影響を受けているといえよう。

連結PBRが1倍を下回ることには特別な意味がある。企業の市場価値が解散価値を下回り、市場が最低限要求するリスク調整後収益や成長力を日本企業が平均として持っていないことになる。企業は解散するほうが株主に報いられる状態とも換言でき、「ニッポン株式会社は解散しろ」と市場から要求されているとの解釈も成り立つ。資本主義経済として持続可能な状況ではない。日本の資本主義が危機に瀕していると認識すべきだ。

そうした状況が発生している要因はいくつか挙げられよう。第1には欧州金融

危機により市場全体が異常なほどのリスク回避心理に覆われてしまっているという問題。第2には日本経済が成長シナリオを描けず、そのため多くの日本企業の成長力に対し疑念が生じている状況であり、その背景には日本の既存の政治経済社会レジームの疲弊という問題がある。

前者の異常な市場心理要因に対しては、金融システム機能の安定のための公的介入が適切だ。すでに日本銀行はETF（株価指数連動型投資信託）の買い入れにより株式市場の過度の急落を防ぐ政策を発動し、買い入れ残高は8290億円（1月12日時点）に増加している。

ただし、この政策は株式市場全体を立ち直らせようとするものではなく、あくまでも大きな下げの抑止が目的である。仮にPBR 1倍を回復させるため公的介入するとすれば、その数倍もの資金投入が必要だろうし、日本銀行にそのリスクを取らせることが適切かどうかの熟慮も必要かもしれない。一方、十分な株式買い余力を持つ銀行等保有株式取得機構がすでに存在しており、それを日本銀行と連携する形で活用することは早急に検討されてよいのではないだろうか。

後者の要因に対しては、企業の「縮小志向」の克服が必要だ。日本銀行調べの資金循環統計（11年7～9月期速報）によれば、民間非金融法人企業の資金余剰は11年9月までの1年間で18兆3196億円と高水準を維持。保有する現金・預金は11年9月末で205兆3634億円と順調に増加、一方で借入れは同326兆4378億円と漸減基調だ。

つまりカネはあるのに投資は不足しているのだ。前向きな投資へ、理念のみではなかなか積極的になれない企業の態度は、そうそう変わるものではない。投資機会を創出しつつ、企業へ投資へのインセンティブを与える政策が必要である。

■東証1部平均の連結PBRの推移

