

## 米国の株価は回復するか？

NASDAQ の指数は 3 月 21 日にここ 1 年で最低の 1,830 迄下がった。昨年 3 月 10 日につけた今迄の最高値 5,049 から 63.7%下がったことになる。その後、先週末の 3 月 23 日には 1,929 迄持ち直した。

ダウ平均は 3 月 22 日に 9,389 ドル迄下がった。昨年 1 月 10 日につけた最高値 11,723 ドルに対して 19.9%の値下がりである。その後 3 月 23 日には 9,504 ドル迄回復した。

S&P 500 も 3 月 22 日に最安値の 1,118 を記録した。昨年 3 月 24 日の最高値 1,527 に対し 26.8%の値下がりである。これも週末には 1,140 迄回復した。

今後の米国の株価は、先週つけた安値を底に、回復に向かうのだろうか？ それともまだまだ値下がりする可能性があるのだろうか？

一国の金融資産の総額は、長期的には、経済活動の規模にだいたい比例して変動するはずである。そして代表的な金融資産のひとつである株式の時価総額についても同じはずである。

もちろん、国営企業の民営化、つまり株式会社化が大規模に行われた国とか、株式市場が開設されたばかりの国では当てはまらないが、米国のように長期間に渡って経済体制があまり変わっていない国については、ほぼそういうことが言えるのではないかと思う。

米国の株式の時価総額を近似的に表すものとして、Wilshire 5000 という指標がある。現在はニューヨーク市場、NASDAQ を含めて 6,649 社の株価を反映したものになっている。1980 年 12 月 31 日の価格 1,405 十億ドルを基準にしたものである。

この指標も、例えば外国籍の企業の株価は含んでいない等、正確な時価総額とは言えない点もあるようだが、だいたい時価総額に近いものと考えてよさそうだ。

	Wilshire 5000 (B\$) a	GDP (B\$) b	S&P 500 c	a/b	a/c
1980	1,229.61	2,795.6	119.58	0.44	10.28
1981	1,340.83	3,131.3	127.84	0.43	10.49
1982	1,239.63	3,259.2	120.28	0.38	10.31
1983	1,691.62	3,534.9	160.72	0.48	10.53
1984	1,640.78	3,932.7	160.32	0.42	10.23
1985	1,945.07	4,213.0	188.97	0.46	10.29
1986	2,441.72	4,452.9	238.92	0.55	10.22
1987	2,831.14	4,742.5	285.99	0.60	9.90
1988	2,656.66	5,108.3	268.05	0.52	9.91
1989	3,199.64	5,489.1	326.31	0.58	9.81
1990	3,162.57	5,803.2	332.68	0.54	9.51
1991	3,659.14	5,986.2	381.53	0.61	9.59
1992	4,057.94	6,318.9	417.12	0.64	9.73
1993	4,490.78	6,642.3	453.45	0.68	9.90
1994	4,573.88	7,054.3	460.66	0.65	9.93
1995	5,389.34	7,400.5	546.88	0.73	9.85
1996	6,623.19	7,813.2	674.85	0.85	9.81
1997	8,375.07	8,318.4	875.86	1.01	9.56
1998	10,165.18	8,790.2	1,087.86	1.16	9.34
1999	12,216.51	9,299.2	1,330.60	1.31	9.18

この指標を、経済活動の規模を表す GDP と対比させてみよう。(表 参照)

この表を見ると、1980 年から 1992 年頃迄は、Wilshire 5000 は GDP の 0.4 ~ 0.6 倍の範囲を変動している。つまり、おおまかに言うと、時価総額の伸びは GDP の伸びにほぼ比例している。しかし、90 年代の半ば以降は Wilshire 5000 がどんどん伸びて GDP を追い越し、1999 年には GDP の 1.3 倍になっている。2000 年 3 月 24 日につけた Wilshire 5000 の最高値 14,752 を仮に 1999 年の GDP で割ると 1.6 倍になる。

別の見方をすると、1990 年から 1999 年迄の 10 年間に GDP は 1.60 倍にしかになっていないのに、Wilshire 5000 は 3.86 倍になっている。

長期的には、時価総額は GDP に見合うところまで戻らざるを得ないだろう。控えめに見て、Wilshire 5000 が GDP の 0.7 倍に戻るとすると、GDP が 10 兆ドルになるとして、Wilshire 5000 は 7,000 である。Wilshire 5000 は昨年 3 月 24 日に最高値の 14,752 をつけた後、先週の 3 月 22 日には 10,262 迄下がった。最高値に比べれば 30.4% の値下がりだが、7,000 迄下がるとすればさらに約 30% の値下がりが必要である。

Wilshire 5000 が 7,000 になるということは、だいたい 1996 年の水準に戻ることである。当時ダウ平均は 6,000 前後、NASDAQ は 1,200 前後だった。ニューヨーク市場と NASDAQ の比重が変わってきているので、必ずしもそれぞれがこうなるわけではないが、これに近いレベルになる可能性はあると見るべきだろう。現在の Wilshire 5000 の 77% がニューヨーク市場の株で、ダウ平均はまだ最高値から 20% も下がっていないことを考えると、特にダウ平均の本格的調整はこれからだと思われる。

さて、Wilshire 5000 と S&P 500 の相関関係を調べると、表に示す通り、両者の比の最大値 (1983 年の 10.53) と最小値 (1999 年の 9.18) の比は 1.15 で、他の年はその間にあり、大雑把に言えば両者は比例関係にあると言えよう。比例関係を逸脱してもせいぜいプラス・マイナス 10% の範囲内である。

従って、Wilshire 5000 が GDP に比例するという事は、S&P 500 が GDP に比例するという事と同じである。つまり、本号に記したことは、実は昨年 8 月の本誌 20 号「今の米国株はバブルか？」に記した S&P 500 と GDP の関係と本質的には同じことである。そして S&P 500 については 1950 年以来この比例関係が継続していることは前に記した通りである。

Wilshire 5000 は Wilshire 社のウェブサイト ( <http://www.wilshire.com/index.htm> ) でいつでも調べられるが、S&P 500 の方がどの新聞やウェブサイトにも出ているので便利であり、日常はこれをチェックしていれば充分だろう。

もちろん、株価は理屈通りに動くわけではないから、上記のような「大調整」がいつどのような形でやって来るのかの予想は難しい。しかし、GDP の成長も鈍化したので、この「大調整」の圧力が今後米国経済を脅かし続けることを念頭に置いておく必要がある。そしてその脅威は米国だけでなく今後の全世界の経済の最大の問題である。