

米国の IT 株は激安か？

7月5日の Sun Microsystems の株は 5.39 ドル(以下すべて終値)だった。7月2日にはバブル崩壊後の最安値 4.39 ドルで取引を終えた。これは 2000 年 9 月 1 日の最高値 64.31 ドル(株式分割調整済み)の約 15 分の 1 である。

同じく 7月5日の Cisco Systems は 14.05 ドルだった。7月2日には最近の最安値 12.56 ドルを記録した。これは 2000 年 3 月 27 日の最高値 80.06 ドルの 6 分の 1 以下である。

かつての IT ビジネスの花形にも、このように現在数ドルから 10 数ドルの株価のところが多い。アメリカの株価といえば、まともな企業はだいたい数十ドルから 100 ドル前後である。1 ドルを切れば上場取り消しになる。これらの元花形の株価は回復するのだろうか？

アメリカの企業の株価で注意を要するのは、株価が 100 ドル近辺になると株式分割をして株の単価を抑えるところが多い点である。

例えば Sun Microsystems は 1999 年から 2000 年にかけて 2:1 の株式分割を 3 回実施した。従って、もしこの分割がなければ、1 株には現在の 8 倍の値打ちがあり、7月5日の株価は 43 ドルになる。

また Cisco Systems は 1997 年から 2000 年にかけて、2:1 の分割を 2 回、3:2 の分割を 2 回実施した。従って、分割前の 1 株には現在の 9 株分の値打ちがあり、分割がなければ 7月5日の終値は 126 ドルになる。

また例えば Microsoft は 1987 年から 1999 年の間に 8 回株式分割を実施し、分割前の 1 株が現在の 144 株になっている。

この株式分割が企業の業績の伸びによるものなら問題ないが、バブルによる株価の上昇のために株式分割を繰り返したときは問題が大きい。バブルがはじけた途端、業績の低下以上に株価がどんどん下がり、下手をすると 1 ドルを切って上場の取り消しを迫られる。

現在 NASDAQ には 1 ドルを切る、いわゆる “penny stock” が約 400 社あるという。従って、今後は上場取り消し回避のための株式統合(株式分割の逆、“reverse stock split”)が増えるだろう。

日本でも、アメリカにならって株式分割が盛んになってきたが、株式分割にはこういう悪い面もあることを承知しておく必要がある。

このように、株の単価自身では株価が高いとか安いとかまったく判断できない。時価総額をその会社の売上げで割った PSR (Price Sales Ratio)、それを純利益で割った PER (Price Earnings Ratio)、それを純資産で割った PBR (Price Book-value Ratio) 等で評価する必要がある。

7月5日の Sun Microsystems の PSR は 1.34 で、Cisco Systems の PSR は 5.69 であ

る。PSR は成熟した企業では 1~3 程度が普通で、例えば同じ 7 月 5 日の IBM は 1.55、General Electric は 2.37 である。従って、Sun Microsystems の値も異常に低いとは言えず、Cisco Systems の値はまだ平均的なものより高い。例はよくないかも知れないが、同日の General Motors の PSR は 0.16、Ford の PSR は 0.18 である。

同日の Sun Microsystems の PBR は 1.80、Cisco Systems の PBR は 3.61 である。その日の IBM は 5.46、General Electric は 5.34 なので、Sun Microsystems や Cisco Systems の値はこれらに比べれば低い。しかし PBR が 1 以下という、資産を売却して山分けしたほうが株主にとっては得、というレベルにはまだ距離がある。ちなみに同日の Lucent Technologies の PBR は 0.62 である。

このように、一見激安に見える株価も、バブルで急増した株数を考慮すれば普通の企業並みなので、短期間に株価の急落からの急反発を期待することは難しいだろう。

では市場全体ではどうだろうか？

NASDAQ は 7 月 2 日に 1,380 まで下がった。2000 年 3 月 10 日の最高値 5,049 の約 4 分の 1 である。

ダウ平均は、昨年のテロ直後の値は別にして、7 月 2 日に 9,008 ドルまで下がった。2000 年 1 月 13 日の最高値 11,582 ドルに対し 22%下がったことになる。また S&P 500 も同じ 7 月 2 日に 948 まで下がった。これは 2000 年 3 月 24 日の最高値 1,527 より 38%低い。

米国の株価については、まだ下値が見えないと言う人と、そろそろ底値圏だと言う人とがいるようだが、これらの株価指数は今後どうなるだろうか？

昨年 3 月の本誌「米国の株価は回復するか？」に当時の米国の株価は歴史的に見ると、実体経済の活動規模に対し大変な高値だと書いた。¹⁾ その後の値下がりでかなり実体経済に近づいたがまだ割高の状況は変わらない。従って今後も株価下落の圧力は続くだろう。最近の値下がり Enron や WorldCom の粉飾決算のせいだと言っている人がいるが、これらは株価下落のきっかけを与えたに過ぎず、底流にはバブルの歪を解消しようとする圧力がかけられていることを忘れてはならない。

2000 年 5 月に、まだ NASDAQ が 3,000 以上だった時、いずれこれは 1,000 以下になるだろうと言っていた人を本誌「『熊』の出番来たる？」で紹介した。²⁾ 現在の NASDAQ はこの David Tice 氏の 2 年前の予想実現まであと一歩のところまで近づいた。同氏はこの 7 月の「On Wall Street」で言っている。

「長期的投資対象として市場の魅力が回復するまで、株価はまだ下がり続けるだろう」³⁾

1) <http://www.toskyworld.com/money/2001/money108.htm>

2) <http://www.toskyworld.com/money/money16.htm>

3) http://www.prudentbear.com/bc_library_RR_onwallstreet.asp?stage=3&content_idx=12540