

# 高株価時代と 日本経済の実力

Recently the Japanese stock market has excited much interest abroad. That is because the share price fall independently of actual economic conditions. The economy is influenced by various factors.

The Japanese Economy  
in an Age of High Stock Prices

If you want to know the realities of Japanese stock prices, therefore, you need to have proper information on Japanese economic trends the nature of the Japanese economy peculiar to Japanese companies financial markets and of the stock market itself especially tendencies characteristics of Japanese

景気変動から

株式市場を読む



松本和男

112  
7932  
817

景気変動から  
株式市場を読む  
● 松本和男



# 高株価時代と 日本経済の実力

〈著者略歴〉

松本和男(まつもと・かずお)

1930年生まれ。1953年、一橋大学経済学部卒業。日本経済新聞記者、和光経済研究所副社長などを経て現在、経済評論家。1986年から一橋大学、1988年から成蹊大学講師。著書に『景気と株価』(1970年、日本経済新聞社)、『株価変動と景気循環』(1985年、同)、『企業収益と企業金融』(1986年、同)、『トップ・チャーチストによる株価予測'89』編(1988年、同)などがある。

## 高株価時代と日本経済の実力

——景気変動から株式市場を読む

1989年9月11日 第1版第1刷発行

著者 松本和男

発行者 江口克彦

発行所 P H P 研究所

東京事務所 03-239-6221

〒102 千代田区三番町3番地10

京都本部 075-681-4431

〒601 京都市南区西九条北ノ内町11

印刷所

図書印刷株式会社

製本所

© Kazuo Matsumoto 1989 Printed in Japan

落丁・乱丁本の場合はお取り替えいたします。

ISBN4-569-52559-8

PHPの本

知的生産大国への戦略

唐津 一

日本経済の次なる課題は高付加価値製品による市場創造だ。円高好況を予測した著者が説く技術大国・日本の明日のシナリオ。

\* 1200円

苦悩するアメリカ 孤立する日本

石川 好

アメリカはなぜ日本との関係にこれほど過敏になるのか。国家の境界が消えつつある今、両国の摩擦の本質を解き明かす。

\* 1200円

90年代の世界力学地図

舛添要一

世界の覇権構造が今、大きくかわりつつある。次の時代を担うのはどこか？ 気鋭の国際政治学者の緊急書き下ろし！

\* 1200円

データで見る日本VSアメリカ

日米比較研究会  
板坂 元 監修

世界一の債権国家・日本その実体は？ 住宅事情から社会資本の充実度まで、アメリカと徹底比較し、暮しぶり、お国柄を描き出す。

\* 1200円

ハーバード・メモリーズ

下村満子

仕事を離れ、あらためて見た日米両国の姿とは――ヴィヴィッドなテーマを据えた著者会心のジャーナリストイック・エッセイ。

\* 1200円

\*印のものは消費税が加算されます。  
なお、定価は将来、改定される事があります。

はじめに

最近、「日本の株価は高すぎる」という意見が国内外で圧倒的に高まっている。もちろん、「日本の株価水準は妥当」という主張もある。ただ、こうした見解には、現実を追認するための利害が絡んでいる面もあって、底の浅い段階での議論にとどまり、実態を説明する説得力に欠けている場合が少なくない。

それはともかく、このように日本の株価水準に対する関心が高まった背景には、国際的にみても、日本の株価水準が急速に上昇している現実がある。

しかし、いうまでもなく、経済の実態と離れて株価だけが独走しているわけではない。そして、経済にはさまざまな構成要因がある。日本経済の特質、とりわけ、日本の企業が持っている特有の体質、日本の株式市場の基本的な特徴を知らなければ、日本の株価の実態に迫ることはできない。

そこで、日本の株価水準に関する正確な情報を提供するため、本書の第一章では日本独自の経済のメカニズムを踏まえ、株価の実態を捉えようと試みた。企業との関連がある場合には、徹底的にその意味も考えてみた。

そのうえで、第二章では今後、日本の株価がどのような推移をみせるのか、景気循環論の視点から予測を試みた。

第一章、第二章で展開した理論を現実にあてはめるとどうなるか。現実の検証に耐え得ない理論は空理空論ともいわれる。第三章では上場二〇〇〇社の中から現在、株式市場で注目を集めているN T T、東芝、日産自動車、三菱重工業の四社を採り上げ、事例研究を試みた。現在、日本の株式市場を取巻くテーマを具体的に検討することによって、読者がより深く株の世界を知る手懸りを得られればとの願いからである。

なお、私の考え、とりわけ、株価見通しの背景となっている景気見通しには異説性が強い。そこで、第四章では第二章を補完する意味で、景気循環論のうち株価に直接、関係のない理論的部分を論じておいた。

一九八九年七月二〇日

松本和男

高株価時代と日本経済の実力／目次

はじめに

# 第一章 株価を決める本当の要因

## 1 株式の需給関係がタイト 13

日本の高株価をどう説明するか 13

株への潜在需要は強い 18

三〇%の株が出回るだけのタイトな供給 21

戦前の財閥所有から戦後のドラステイックな法人所有へ 25

## 2 株式の投資価値も高い 30

投資価値には三つの要素がある 30

なぜ利回りが最優先されなくなったか 32

株価収益率というモノサシが重視され始めた 34

日米の経営者の姿勢が株価に反映している 37

3 本格的なカネ余りと低金利が高株価時代を演出した 43

カネ余り現象が株価水準を押し上げた 43  
含み資産で膨らむ純資産 49

4 日米の企業財務基盤の違いが鮮明になる 55

米国と日本の自己資本比率 55

米国企業の財務体質悪化から生れたもの 56

インフレによる米国経済の疲弊 61

日本企業の七割操業で利益を出せるゼイ肉落とし 67

間接金融（銀行）から直接金融（株式・債券）に急転換 70

企業財テクで株が主役に登場 73

## 第二章 株価はさまざまな経済要素の集積

1 株価のサイクルと景気のサイクルはどう絡むか 79

戦後から始まった昭和四〇年代までの三つの波動 79

第四波以降の時代区分は見方が分かれる 84  
景気には長期・中期・短期の三つの循環 86  
米国の景気がどのように日本に影響を与えるか 87

## 2 景気・企業収益・株価ともに上げ基調 94

どのサイクルでも基調は上り坂 94  
景気のことを「ビジネス」という 97  
循環的变化が質的变化をもたらす 99  
現在の株価は一〇年サイクルの上昇相場の中盤 101  
国際的規模で長期サイクルが上昇する条件 102  
アメリカをはじめ外国経済が落とす影 103  
日本は絶好調だが米国経済は不安要素が多い 105  
国際経済の不安要素を克服する日本の内需 107

## 第三章 当面の話題株をこう見る

1 NTT——民営化のメリットが本物になれば総合力は文字通り「日本一」 117

現状は“底値”といえる株価水準 117

“技術の固まり”“ハイテクの固まり”“資産の固まり” 122

規制緩和が進めば追風になる 125

## 2 東芝——ハイテクの先陣をいく、首都圏に膨大な所有地 132

首都圏土地持ち会社の優位性 132

日立製作所も要注目 140

二一世紀型輸送機関リニアモーターカーで本命 144

## 3 日産自動車——多角化、国際化の時流に乗る首都圏中心の強み 148

土地の含みでトヨタを圧倒 148

保有土地の有効利用で本業を活性化 153

## 4 三菱重工——時代を先取りする未来型超大型機器の開発にソフトが絡む 159

ODAの主役として急浮上 159

リストラを乗り切って次の時代を睨む 163

宇宙産業を視野に環境問題、新素材に積極的 165

長い海岸線を持っている優位をリゾートビジネスに生かす 168

# 第四章 經濟と株式を知る鍵・景気循環

## 1 景気変動という經濟の動きを知る基礎知識 175

景気（好況・不況）を形成する二つの特徴 175  
景気循環の大波・小波 177

## 2 景気には四つの波がある 182

マルクスとシムムベーター 182  
キチン・サイクルⅡ四〇カ月前後（短期循環Ⅱ在庫投資） 184  
ジュグラール・サイクルⅡ七—一〇年前後（中期循環Ⅱ設備投資）  
コンドラチェフ・サイクルⅡ五〇年前後（長期波動Ⅱ技術革新）  
クズネッツ・サイクルⅡ二〇年前後（長期循環、建築循環） 194  
長・中・短、三つがミックスして動く 197  
191188

## 3 景気循環によって現状を検証する 198

説明された日本經濟の景気変動過程 198  
景気上昇が比較的短命になる根拠 200

4 經濟活動から景氣循環の接点を追求

204

長期波動Ⅱ上昇期は戦争や社会不安が多発、下降期は新技術の發明・發見

204

成長率循環Ⅱ米國と日本、建築循環にイコール？

中期循環Ⅱ旺盛な設備投資による拡大と調整過程

211 206

短期循環Ⅱ重厚長大主導から輕薄短小主導へ

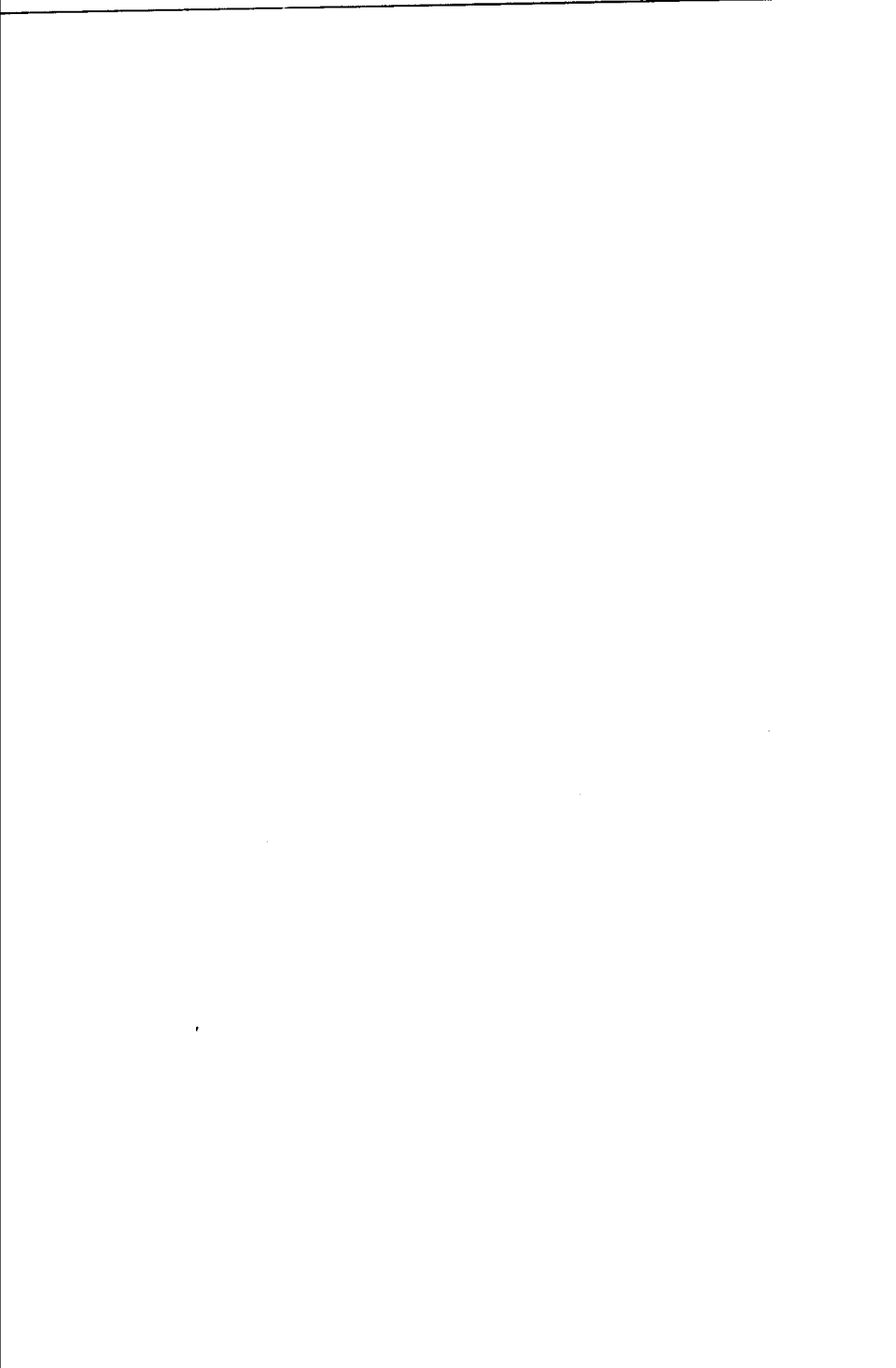
經濟のサービス化は在庫循環を無意味にする

219 214

装幀 川上成夫



第一章 株価を決める本当の要因



## ① 株式の需給関係がタイト

### ■日本の高株価をどう説明するか

まず、日本の株価水準について、これまでに出されているいくつかの資料を検討してみよう。

資料1-1はモルガン・スタンレーから出されている、主要国市場の株価水準（キャピタル・インターナショナル・パースペクティブ）である。この資料によれば、世界平均と、そのうちの主要九カ国の株価水準が示されている。具体的には、

- ① 利回り (Dividend Yield)
  - ② 株価収益率 (Price Earnings Ratio)
  - ③ 株価キャッシュフロー比率 (Price Cashflow Ratio)
  - ④ 株価純資産倍率 (Price Bookvalue Ratio)
- の四つの指標で株価水準が示されている。

一九八八年（昭和六三年）末の数値で国際比較してみると、