

株式市場の「耐震強度」

日銀の量的緩和解除決定後も、日経平均株価は堅調に推移しています。しかし、昨年から急増して相場の牽引役となった信用取引には、トレンドの変化が現れています。人気化していたIT関連銘柄の株価が回復していないため、買残は減少に転じ、信用取引を行っていた投資家は平均で7.2%（3/10現在、金額で約4千億円）の評価損を抱えた状態になっています。市場全体で信用取引は現金取引の5分の1程度ですが、最近の伸びは著しく、証券会社は売買手数料に加え、貸出金利も収益となるため、積極的な推進を行っています。

右の図で信用取引のしくみを見てみましょう。100万円の現金を証拠金として差入れれば、証券会社から233万円の融資を受けて、合計で333万円の株が買えます（証拠金率30%： $333万円 \times 30\% = 100万円$ ）。買った株が10%上がれば33万円の利益ですが、^{てこ}てこの原理が働き、元手の100万円からすれば33%の利益になります。株価の上昇が続いている時は笑いが止まらない状態になります。この^{てこ}てこの効果が大きく、非常に甘い現在の取引条件ですが、バブル崩壊が始まる1990年、1年間で日経平均が38,915円からほぼ半分の20,221円まで暴落した時の特例的な措置でした。日銀が近年特例的に行ってきた量的緩和政策と同じものです。その後、株価は2003年の7,607円まで下落を続けたため、特例的な措置が解除されることはありませんでした。その後、株価は急回復し、売買代金・短期売買の比率などはバブル期を大きく上回ったものの、日経平均は16,000円台とバブル期の半分にも達していなかったことから、過熱状態とは判断されず、規制強化は行われませんでした。

ここでバブル期の規制の状況を確認してみましょう。株価の状況に応じて、規制の強化（保証金率を引上げて買える株の金額を小さくする）・緩和（その逆）が3年間に8回も行われています。市場の状況に応じて、東証がブレーキとアクセルを使い分けていたのです。信用取引が問題になるのは株価が下落に転じた時です。バブル期の一番厳しい条件、100万円の証拠金で142万円しか株が買えない時（証拠金率70%： $142万円 \times 70\% = 100万円$ ）は、30%株価が下落しても半分以上の^{てこ}証拠金は残りますが、現在の条件では^{てこ}てこの大きさが逆に働き、証拠金が全額吹き飛んでしまいます。また、現在は信用買残のうち証拠金でカバーされていない部分はすでにバブル期を上回っており、株式市場の株価下落に対する「耐震強度」は非常に弱くなっているのです。

取引高が減少し、買残に評価損が発生している現在の状況で、信用取引の規制強化を行うことは出来ないでしょう。16年間ブレーキを一度も踏まなかったことで、取引所・証券会社とも収益面においては大きなメリットを享受したと思われます。しかし、このことが今後に残すツケは意外に大きいものになるかも知れません。車体を傷つけずに、ブレーキのない車を止める事は困難だからです。（大石）

