

第3章 金融

証券②

加熱するインターネット証券の考察
資金調達ブームはインターネットバブルなのか

株式は本来的に非常に高いボラティリティ（資産価値の変動性）を持ったアセットクラス（資産種別）なので、借金で投資すべきものではないとされる。一般個人を対象にした投資哲学では、これは鉄則である。投資対象の価値が上昇しているうちは預貯金金利をはるかに上回るリターンが得られているが、株価が大きく下落する局面で損失が出始めると、リターンどころではなくなってしまう。仮にその個人が普通に返済できる額を超えて借入を行い、株式で運用していると、その先にあるのは悲劇である。

本稿執筆時点の米国株式市場は、非常にボラティリティが高くなっている。NASDAQでは4月中に何度も記録を塗り替える上げ、ないしは下げが見られた。またNY市場の変動も激しく、両市場の間を資金が行き来している様も窺える。

関連の報道を見ると、このハイボラティリティの原因の一端は信用取引額の急増にあるとする論調が目につく。信用取引とは、簡単にいえば証券会社から資金ないしは現物株を借りて行う取引だ。

信用取引では、取引額の一定割合を委託保証金として証券会社に差し出す必要があるが、取引銘柄が急に下げる局面では、さらに追加で差し入れる必要が出てくることもある（計算上の損失額が一定率を超えた場合）。いわゆる追い証だ。

追い証が発生した場合、資金に余裕のある投資家は現金でこれをまかなうが、それができない投資家の場合、手持ちの現物株を証券会社に渡すか、現物株を売却して得た資金を充てることになる。

相場が急激に下げた場合、この追い証のための株式売却が大量に発生し、さらに相場の下げを呼ぶという循環が生まれやすい。それが起こっているというのである。

『The Economist』では個人投資家の信用取引額が2000年2月までの1年間に75%も増加したと報じている。

米国の個人株式投資家が関わる借入では、「ホームエクイティローン」というのがある。現在、インターネット上でローン関連のオンライン比較を行うサイトは多数があるが、大抵はこのホームエクイティローンも取り扱っている。新規住宅購入を目的とするものではなく、担保余力のある自宅等を担保として、使途自由のキャッシュを借りるというローンだ。仮にローン金利が十数%であった場合、株式投資から得られるリターンが年30%にでもなれば、その差が純然たる利益となって個人は潤う。ホームエクイティローン市場の数値、およびホームエクイティローンで調達した資金を株式投資に充てる行為に関する数値等は得られないが、一説によれば、このスタイルで株を買っている個人は決して少なくないという。

そうだとすれば、米国の個人投資家の一部は、二重の借入を行って株式投資を行っていることになる。非常に気がかりな状況だ。

株式に限らず、投資の世界では、分散投資と長期投資が王道だとされている。投資対象を1つか2つに限っていると、何かあった場合の資産価値の変動が個人の生活にダイレクトに跳ねかえって来たりする。また、ボラティリティが高いアセットクラスでも、長期的な投資を心がけると、安定的なリターンを示すということがある。

個人の投資の世界を企業における資金調達に結びつけて書くのは無謀というものだろうが、分散ないし長期という視点は、企業にもよいものであるかも知れない。

企業の資金調達において、いわゆる直接金融（株式・債券発行による資金調達）の比率があまりに高すぎると、企業の経営そのものが株式相場の影響を受けやすくなる。不都合が出てきても間接金融（銀行等による融資）でカバーできるならよいが、それができない場合、状況は深刻である。

1995年から一般個人へも浸透し始めたインターネットは、まず、インターネット証券取引の隆盛を生み、続いて、インターネット系ベンチャーの株式公開による資金調達ブームを生んだ。米国におけるこの動きは、周知のようにやや遅れて日本にも来ている。

筆者は96年から米国インターネット証券取引関連の動向を記事に書き、実務家向けの事例報告書等も企画・執筆してきた。それが決して悪いものではなく、むしろそうあるべきものとして紹介してきたつもりである。事実、個人へのインターネット証券取引の浸透は、従来なら相当の資産がなければ不可能だった投資を一般個人にまで押し広げた革命としての意味を持っている。

しかしながら、過度というのは常に悪しきものであり、その弊害が出始めているのが現在なのではないかと考え直すようになってきている。二重の借入れによる株式投資はやはり過度とはいえないか？

同じことは株式公開による資金調達でビジネスモデルの堅固化を図ってきたインターネット系ベンチャーについてもいえる。スタートアップ企業が市場で資金を調達し、起業の夢を実現するのは、紛れもなく素晴らしいことである。しかしながら、その状況が集合的な性格を帯びてきた際には、言い換えれば、過度が見られるようになってくると、話は違ってくる。

現在の状況がバブルなのかどうかの判断は、後世の専門家が行うべきもので、筆者には何をいうこともできない。しかしながら、株式市場史に関する書籍を少しでもひもといてみるなら、そこには常に市場が行ってきた「過度」の修正についての記述があるはずである。

（今泉大輔 メディアプラネット有限会社代表取締役）



[インターネット白書 ARCHIVES] ご利用上の注意

このファイルは、株式会社インプレスR&Dが1996年～2012年までに発行したインターネットの年鑑『インターネット白書』の誌面をPDF化し、「インターネット白書 ARCHIVES」として以下のウェブサイトで公開しているものです。

<http://IWParchives.jp/>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、データ、URL、名称など)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真・図の作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は掲載されていない場合があります。
- このファイルの内容を改変したり、商用目的として再利用したりすることはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用される際は、出典として媒体名および年号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレスR&D)などの情報をご明記ください。
- オリジナルの発行時点では、株式会社インプレスR&D(初期は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めました。すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接および間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

お問い合わせ先

株式会社インプレス R&D

✉ iwp-info@impress.co.jp