

## 市場機能は生き返るか

自社株買いや増配など株主還元策が求められるのは、企業の成長力が落ちてきているからである。その稼ぎ出したキャッシュフローに見合うだけの投資機会がないのだ。デジタル革命のような技術革新によって、勝者となった企業が独り勝ちで高収益を上げ過ぎていることもある。

S & P100を構成する非金融企業84社の設備投資はキャッシュフローの43%に過ぎないが、株主還元は55%に及ぶ。マクロ経済的には、設備投資低迷の理由のひとつである。それでも、業種別に見るとこれらの比率は大きく異なる。例えばエネルギー産業の場合、その投資率は84%で、株主還元は35%であるのに対し、IT(情報技術)産業の場合は投資率が23%で、株主還元は66%となっている。

整理すると、投資率はエネルギー、公益、素材、通信といった産業では高く、ITやヘルスケア(主として医薬品)のような寡占の極端に進んだ業種では低い。株主還元率はこの逆である。

米国株式市場の唯一の買い手は自社株買いだが、キャッシュフローの大きくない企業では、投資と賃上げを抑制し、さらに起債までして自社株買いを続けている。自己資本を減らし、低金利を利用して負債を増やし、総資産利益率(ROA)が変わらなくても、自己資本利益率(ROE)を引き上げ、高株価を演出しているのだ。

経営者の報酬が株価に連動しているからだが、これは所得格差を拡大させるだけでなく、市場経済を破壊していく。マクロ的に成長力が落ちる一方、設備投資のための資金調達という資本市場の基本機能が消えてしまっている。

このようなゆがみの基本にあるのは、企業の成長力の低下と超金融緩和政策である。マクロ経済の成長率の低下とともに、このような異常さも是正されていかざるを得ないだろう。

(十字路 2014.7.4)