

# 2024年の株式市場を振り返る

ふしの  
じゅんき  
伏野 潤紀  
(しがく総合研究所)

2024年、日本の代表的な株価指数である日経平均株価やTOPIX（東証株価指数）が、バブル期以来34年ぶりに最高値を更新した。日本の株式市場にとって歴史的な1年となったといつてよいだろう。

ただ、それは逆に言えば、日経平均株価などは30年以上ものあいだ、最高値を更新できなかったということでもある。海外の株式指数は通常右肩上がりの形状を描き、最高値を

更新し続けるのが普通だ。この差異から、日本経済が置かれてきた状況を考えてみよう。

## 最高値更新の背景にある

### 海外投資家の買いと自社株買い

2024年2月22日、日経平均株価の終値は3万9,098円と、1989年末につけた3万8,915円を上回り、およそ34年ぶりに史上最高値（当時）を更新した。その後、

7月11日には日経平均株価の終値が4万2,224円と再び最高値を更新したほか、TOPIXの終値は2,929ポイントとこちらもバブル期以来の34年ぶりに最高値を更新するに至った。

日本の株式指数が上昇した理由のひとつに、多くの資金を運用する海外投資家の買いが膨らんだことがある。東京証券取引所の投資部門別株式売買動向をみると、2月は海外投資家が現物株を9,725億円買い越している。また、7月8日から12日にかけては先物と現物株をあわせた買越額が9,762億円にまで膨らんだ。

企業による自社株買いも株価を支えた。東証が2023年3月から上場企業に資本効率の改善を求めている背景もあり、資本効率改善に向けた自社株買いの動きは活発で過去最

高水準で推移している。月間ベースの東証の投資部門別株式売買動向では、企業の現物株の買い越しが継続しているのが見てとれる。

## 日本の株価チャートの異常性

もともと、日経平均株価とTOPIXが最高値を更新したことを手放しによかったといえるばかりではない。株価チャートの形状を比べると、海外の代表的な株価指数との大きな違いがわかる。

図は、1989年から2024年の日経平均株価と米国の代表的な株価指数の一つであるNYダウ（ダウ工業株30種平均株価）のチャートだ。一言で言えば、日経平均株価のチャートは「U字型」になっているが、NYダウの株価チャートは「おおむね右肩上がりの形状」になっていることがわかる。

「失われた30年」で国が講じた施策は企業の成長期待を高めるには至らなかった

例えば「失われた30年」のなかで、政府はさまざまな産業政策や経済政策を打ち、日本経済のテコ入れを図ろうとしてきた。ただ、先に触れたU字型の株価チャートは、そうし

というのも、多くの人が企業に勤めて給与をもらっている以上、企業が成長して売り上げを高められるかどうか家が計が潤うかどうかにつながり、日本のGDP（国内総生産）の半分を占める個人消費の動向を占うためだ。輸出・輸入も企業の経済活動の中で行われることを踏まえれば、企業が成長できるかどうか国の経済動向を決めるといっても過言ではない。

た日本政府のさまざまなテコ入れ策は、中長期的な市場の日本企業に対する期待を高めるに至らなかったことを示唆している。そして実際に日本企業が成長し、日本経済を立て直し、再び成長軌道に乗るまでには至らなかった。それはほかでもない「失われた30年」という呼称が物語っている。

ここまで考えると、企業の成長を阻害しないことが、国の経済にとって重要であることが示唆されよう。石破茂首相は2024年秋の自民党総裁選で法人税をめぐり「上げる余地がある」などと発言したが、株式市場や経済成長の視点から見れば論外の発言である。政府は企業成長を阻害しないように規制緩和や減税を推し進めるべきであり、そこそが企業成長期待を高め、ひいては国の経済の成長に資するのである。

NYダウのような形状を描いているのは英FTSE100や独DAXといった先進国の株価指数も同様だ。つまり、日経平均株価と



図.日経平均株価とNYダウの比較（筆者作成）

海外先進国の株価指数が過去35年で描いてきた株価のチャートはまるで違う「異常な」形状であるということだ。

**日本の「U字型」の株価チャートは、日本企業への成長期待が失われていたことを示す**

原則として投資家は、将来の成長期待を持って企業に投資する。とすれば、日経平均株価のU字型の形状とは「企業の将来成長期待がない」状況だったことを示している。バブル期以降、日本経済は「失われた30年」とも言われる長い不況に苦しんだ。日本経済が不況にあえぐという厳しい事業環境の中で、日本企業に対する成長期待もまた剥落したのである。

企業の成長は、国の経済の成長に直結する。

