

日本における株価指数の変遷

——市場は株価指数に何を見るのか

小林 和子

はじめに

二〇一三年一月に、日本経済新聞社と日本取引所グループ、東京証券取引所は共同して、新しい株価指数「JPX日経インデックス400」を作成することを発表した。JPXは日本取引所グループの略称である。実際の算出は明けて二〇一四年一月六日大発表会からとなった。これまで、東京証券取引所と日本経済新聞社が提携して株価指数の開発に当たったことはない。初の事例であ

る。日本取引所グループの創立は二〇一三年一月、米国ではS & P Dow Jones Indicesが二〇一二年七月に創立された。新「400」指数の今後はいまだ未知数であるが、新年度に当たり市場は株価指数に「何を見るのか」「何を求めるのか」を、歴史を踏まえて考えてみたい。

戦前期の株価指数

近代日本で最初に付けられた取引所取引の株価は一八七八（明治一一）年七月一五日、東京株式

は一八七八（明治一一）年七月一五日、東京株式

取引所（同年五月一五日創立、六月一日営業開始）における東京株式取引所株式（有価証券市場提供者としての東京株式取引所の上場株式第一号）の株価であった。株価指数という概念はなかったが、上場銘柄が一銘柄のみなので、個別株価がイコール株価指数でもあったといえよう。

その後も日本市場では株価指数あるいは株価平均という概念はなかなか実体を持つに至らなかった。取引所法は「公定価格の公表」を義務付けたが、これは個別の株価であった。また市場取引の中心は定期取引（清算取引）といわれた個別銘柄先物取引であり、東京でも大阪でも株式取引所の最大の売買が集中した銘柄は取引所株であった。とりわけて当所株（たとえば東京株式取引所に上場された東京株式取引所株式）であり、多くは個人であった取引所仲買人の取引興味は値動きの激しい、投機取引を集中する当所株に注目した。

「市場の全体像」など知りたい欲求はなく、「一部花形株」の価格が公表されていれば十分だったのだ。それでも大正期に入り、第一次世界大戦中の一九一六年に経済ジャーナリズムの東洋経済新報社が株価平均を算出・公表し始めた。取引者がどれだけこれに注目したかはわからない。

第一次世界大戦後、一九二〇年一月に成立した国際連盟に日本は加入し、常任理事国でもあった。もっとも一九三一年九月の満州事変の後、一九三三年二月に総会で日本の満州撤退勧告案が可決されたため、日本は三月に脱退した。国際連盟の業務の一つには国際的に比較可能な統計の整備があり、日本も多くの統計数字の提出を求められたが、その中に株価指数の算出・公表が含まれた。一九二七年、日本政府を通じてスイスの国際連盟本部より東株に要請があったという（後出『証券』第二〇号論文）。これを受けて東京株式取

引所は、早稲田大学教授小林新氏の協力を得て、創立五〇年記念事業の一つとして、一九二八年一月一三日、株価指数三種の公表を開始した。1の「株価大指数」（価格指数、数量指数、一九三八年から流通代金指数が加わる）はフィッシャー理想算式によるもので共通の基礎となる時期を定めない（連鎖法、一九二一〇年を礎年とするが毎月常に前月を基準（一〇〇）とする累積指数）。2の「花形株価指数」の算式は加重算術平均で、基礎年度を定める定礎法によった（基準値は一九二一年一〇月〜二三年五月の二〇カ月の平均）。3は利回り指数（平均利回り）である。

1、2の指数の最大の欠陥は、1の算出方式の難しさ以上に、月一回という公表タイミングにあった。現在の株価指数が秒の単位で算出公表されているのとは雲泥の差、というより比較することもできないレベルであろう。翌月初めに前月の総平

均が出されても「ああそうか」と思うだけだ。歴史家以外には何の意味もない。市場は毎日の代表的銘柄の株価の高下で「動き」を実感している。月中平均は後々に振り返って見るもので、日々役に立つものではなかった。もともと、代表的な株価大指数は全国市場銘柄を網羅しており、当初は一八一、一九四一年二一四、四四年二〇四各銘柄を擁した。一九四三年六月末に全国一一株式取引所（東京、大阪、京都、横浜、名古屋、神戸、広島、福岡、長崎、新潟、長岡）を統合した日本証券取引所が発足して後には、名実ともに日本市場を体現する指数になっていた。とはいえ、日証では投機性の強い短期清算取引は廃止されたうえ、株式会社組織の国内取引所が消滅したので、株価指数の構成銘柄は変化した。投機性が凝縮した花形株価指数は一九四三年四月には廃止されている。発表形式も事業種別、価格総指数、数量指

数、流通代金指数などで、前月比が最大のポイントであったようだ。戦末の一九四五年七月には先物（清算）取引が中止され、八月一日には取引所市場は臨時休会になったため、終戦の当日、「八月一日の株価」は存在しない。

戦後、証券取引所再開前の集団取引の株価は個別株価が日本証券新聞などに掲載された。後に発表された東京の集団取引銘柄の株価指数は「昭和二一（一九四六）年八月二〇〇」という注があり（『東京証券業協会十年史』）、後出の東証資料に拠ればこれはフィッシャー理想算式である。

ダウ平均方式の導入

戦後、一九四五年八月末にマッカーサー元帥が厚木に上陸、九月二六日には「取引所再開禁止覚書」が二五日付で出されて、市場は日本の最高権

力が「日本政府」ではなく「連合国軍最高司令部」にあることを痛感した。日本証券取引所市場館及び本館はこの最高権力に接収され、「エクスチェンジホテル」としてダンスホールになったりした。一部の機能（戦時買い支えのための有価証券特別勘定）が戦時特別金融活動と把握された日本証券取引所は、その勘定の閉鎖の後、日本証券取引所の解散等に関する法律（一九四七年三月公布）により一九四七年四月一日に解散した。新たな証券取引所の設立（一九四九年四月一日）と市場再開（同年五月一日）はその二年後になる。

再開時、五月一日の単純平均株価は一七六円二一銭、後に算出・公表された旧東証株価平均指数も当然ながら同じで、これが戦後の取引所株価のスタートとなった。もっとも翌一七日の日本経済新聞紙上には個別株価が掲載されているだけで

ある。株価指数は「単純平均」も「ダウ式平均」もリアルタイムでは公表されていない。後に年表・統計などで「再開当日」数字が掲載されたため「当日に公表」されたと間違いやすが、はっきりさせておく。再開直後の五月一九日、東証理事会は株価指数算出採用銘柄（二二七種）を決定している。この素早さには、東京集団取引の数年間で株価指数がそれなりに市場に定着しており、最後の集団取引銘柄がすべて東証に上場されたことが関わってしよう。戦時下にも二〇〇余銘柄で算出されていたことが数の上では基本的なベースになったのではないか（再開時上場会社四八五社、銘柄数六八一）。同年一二月一日には業種別株価平均の算出が開始された。これらはすべて「東証内部」に止められたが、東証『証券』第一号（同年一二月号）に掲載された「株価指数」（フィッシャー理想算式、一九四六年八月一一〇

〇）以後は月一回だが外部に公表された。日刊全国紙に株価指数が掲載されたのは、同年一二月二八日大納会の日（日本経済新聞（朝刊）が初めてである。「東証株価指数」の名称で「大正一〇年一一〇〇」の注が付いている。この注は旧来のフィッシャー理想算式に付けられたもので、採用銘柄数（二二七）の類似からもフィッシャー方式（価格、数量、流通代金各指数）であり、一九四八年、四九年の（おそらくは）月次の数字を基にしたグラフである（東証再開前は東京集団取引であろう）。翌一九九日の紙面には大納会の指数は掲載されていない。指数採用銘柄数は翌一九五〇年六月二三日以降二二五銘柄となった。朝鮮動乱の勃発はこの直後、六月二五日である。

この当時、増資が多く、権利落ちによる株価平均の「断層」を回避するために、一九五〇年九月七日にはダウ式平均株価（当時の呼称）を採用

し、内部で算出した。これと相前後して事業別週
間平均株価が九月から、同日々平均が一月から
(九月分) 発表されている。五一年六月号『証券』
第二〇号「二五種平均株価について」は、当
時、1. フィットシャー理想算式による株価指数
(毎月一回発表)、2. 月中平均株価(ダウ式算出
方法、毎月一回発表)、3. 週間平均株価(ダウ
式、毎週一回発表)、4. 日々平均株価(ダウ式、
同日引後発表)の四種を作成している、と書い
た。とりわけ日々平均株価に「当日の市況の動き
が即日判明する、業種別も算出、算出方法が簡便
で分かり易い」と注目が集まっていることを強調
した。この時点では「ダウ式修正平均」あるいは
「東証修正平均」というような言葉は用いられて
いない。この「修正」は「権利落ち等の修正」で
あって、「単純株価平均」への修正ではあっても
フィットシャー式からの修正転換を意味しない。

翌一九五一年一月一日にはダウ式の名称表
示を「平均株価」から「株価平均」に統一すると
決定した。これが公表実施されたのは五二年一月
四日大発会からであった(再開時を基準)。市場
がダウ平均をリアルタイムで知るのはこの時から
である。同日の単純株価平均は一〇〇円、ダウ式
は一六七・八〇で、再開当日と比してすでにかな
り差が開いていることが注目される。同年一二月
一五日の年間最高記録では、この差はもっと開い
た。五三年一〇月一二日には再開時を一〇〇とす
る株価指数が発表され、五五年六月一三日には採
用銘柄を一部変更した。五七年一月四日大発会か
ら、「株価平均」を「東証株価平均指数」と改称
し、円銭表示を廃止し、二二業種別分類とした。
しかし、後にまた「旧東証株価平均指数」とな
り、その呼名で遡って年表に書かれたりして、呼
称はやや入り乱れ、円銭表示に至っては、巷間い

まだに生きているといわねばならない。同年一月十五日には上場株式時価総額、月初時価総額の発表も開始された。二月二〇日には開所時から「東証株価平均指数」（新業種分類）が、翌五年八月には午前立会終了後も指数が発表されるようになった。

市場再開時に遡っても、一九五〇年公表当時でも、ダウ平均採用の二二五種は上場銘柄数の三割四割であるが、売買高では八割程度を占めていたようなので、ほぼ「市場を代表する」「市場の実体を示す」指数とすることができた。しかし再開後一〇年を経してみると、単純平均とダウ式平均とのかい離は広がる一方であった。ダウ式では採用銘柄の株式分割などに対応して指数の連続性を確保するために一定の修正が加えられるからである。五八年大納会の数字では単純平均一二四円一三銭、ダウ平均六六六・五四、実に五倍以上に開

いた。これでは「市況判断に誤解を招きやすい」「小刻み増資では恒常除数に変化を及ぼしにくい」などの批判が出た。そこで翌五九年一月五日（の単純平均一二六円一九銭から一二六・一九）を基準とした新指数が発表され、これを「新東証株価平均指数」と呼んだ。やや、いちごっこの感無きにしても非ずだが、再び振り出しに戻して、単純平均とダウ平均とを一致させたのである。三月二日には「週末時価総額」「加重平均利回り」も発表開始した。六一年五月に出版された『東京証券取引所一〇年史』は誇りを持って新指数を「市況を反映するのに十分な代表性を持つものといえる」と書いた。当時の株価のピーク（六一年七月）を迎える直前であった。

恐慌的「ダウ一二〇〇円台、

一一〇〇円台防衛」論の実態

新指数は市場をより「正しく」表現したかもしれないが、市場はすんなり受け入れなかった。それどころか、当の東証自体が必ずしもこれを正しく評価したとはいえなかった。一九五九年五月三日「初の八〇〇大台突破」、同年中の最高は「九七六・九三」、六〇年二月二〇日「初の一〇〇〇の大台乗せ」、同年中の最高は大納会の「一三五六・七一」、というように「旧」指数が指標として使われ続けた（『東証二〇年史』付録の年表による）。六一年に入ってからほとりわけうなぎ上りで、一〇〇刻みの大台乗せを繰り返し、七月一八日「一八二九・七四」と年間最高、開所以来最高を付けたが、これらはすべて「旧」指数で

あった。年月と株価指数の結びつきはこの過程で著しく緊密になった。ひとえに、「旧」指数が上下動を繰り返しながら大きく上昇する「市場の上昇」過程を陽性に体現したからである。

この後、市場は下落方向に引きずられ、上下動はありながら、逆方向に、大台割れを繰り返す仕儀となった。「初の一〇〇〇の大台乗せ」は上昇気流として大げさであつても大いに歓迎されたが、落ちていく方向の「大台割れ」はたまらない。市場の寒い「ふところ」具合は冷たい「市場心理」に直結する。増資抑制、公社債担保金融、市場から株式を買い上げる組織など各種の市場対策が取られる傍ら、今度は「市場の下落」過程を大げさに、陰性に体現する株価指数に対して、大きな危機感が持たれた。一三〇〇を割り、一二〇〇割れも近いのか、という観測は市場人にとっては恐怖である。いや政治家たちにとつても株価指数

が日本経済の急激な悪化を示す指標となつては耐えられない。一九六〇年六月に池田勇人内閣が成立して二カ月の新高値で一二〇〇台に乗せたので、池田にとつてはことに一二〇〇台防衛が切実でもあつた。一九六四年は一月に急きよ創設された共同証券の買い出動で、ダウ一二〇〇円防衛に明け暮れたといつてよい。

日興証券調査部へある調査依頼が来たのはこのころ、一九六四年秋のことであつた。「どうにかダウ一二〇〇円防衛ができていようだが、それは二二五種を買い支えているからで、その他はもっと低落しているのではないか」、ダウは本当に「市場を代表しているか」「市場の実体を正しく表現しているのか」、つまりは「市場の全体はもっと悪いのではないか」を聞かれた。同調査部で東証一部上場銘柄のすべて（約六六五）について試しにS & P指数（時価総額方式）のような方

式で算出してみたところ、同年晩秋のころにはすでに一〇〇〇円になっていた。依頼者はこの結果をもとに「一二〇〇円防衛は無意味」と全国紙に書いた。

その後、さらに証券保有組合の設立、増資ストップなど金融・証券・発行主体をも含めた対策が相次いで採られた。もつとも、それで事なきを得たわけではなく、一九六五年五月下旬には恐慌的状态が到来し、ダウ平均は壊滅的な数字（五月二八日一〇八一・五八、四年九カ月ぶりに一一〇〇の上台を割る）を付けるに至つた。同年の最低はさらに一カ月半の後、七月一二日の一〇二〇・四九で、同日四大証券は緊急会議で一〇〇〇ポイント防衛のための協調体制を確認した。七月三一日、佐藤改造内閣の福田蔵相は衆議院大蔵委員会で公債を明年発行することを言明し、市場はようやく一一〇〇の上台を回復した。

時価総額方式の導入

元東証社長の鶴島琢夫氏のご記憶では、証券恐慌後の証券界が三顧の礼を尽し初めて大蔵省から迎えた森永貞一郎理事長（一九六七年四月～七四年一月在任）は、株価指数の現状に強い関心を持たれ、改善を主張されたそうだ。森永氏は、証券恐慌の後、一九六八年四月から完全出発する証券業者免許制の時代にふさわしい新しい指数を、というお気持ちであったろう。所内には以前から抜本的な指数算出方式への改善論があり、証券恐慌前後の「ダウの実態」の苦い経験もこれを後押しした。また日本経済新聞社はかねてよりダウ平均方式の算出権を欲しがっていた。東証が一度は実行したことはあるが、「旧」を捨てて「新」で再出発したとしてもダウ平均方式ではやがては単

純平均との乖離が大きくなるのが、この時点ですでに明白であった。東証内での結論は市場の実態を可能な限り正確に表現しうる方法として時価総額方式の採用に傾いた。一九六八年一月四日を一〇〇として、新株価指数「東証株価指数」の発表が開始されたのは翌六九年七月一日であった。東証第一部の全銘柄を対象とした、時価総額方式による加重株価指数で、同日の総合指数は五一・七〇であった。T O P I X（トピックス）という英文略称が一般化したのは少し後のことで、株価指数の先物取引（一九八八年九月開始）やオプション取引（一九八九年一〇月開始）でその略称が使われたところからか。市場の国際化の時期とも重なった故であろう。

東証はダウ平均方式を「捨てた」のか。いやなお、市場になじみの深い旧東証修正株価平均は算出・公表されていた。二〇年の歴史は仇やおろそ

かではなく、東証には捨て去ることはできなかった。一九七四年刊行の『東京証券取引所二〇年史』の年表では、六九年末までの「証券市場」の株価の動きをまず旧東証修正株価平均で出し、その後にカッコ書きで東証株価指数を出す形を取った。この時点ではこの記述が素直に市場の要求を示していたのであろう。そこへ、かねてからダウ平均に強い関心を持っていた日本経済新聞社がダウ平均方式の指数算出の権利を譲ってほしいと依頼し、新指数をすでに持った東証はこれを承諾した。一九七〇年六月三〇日、東証は修正株価平均の公表を打ち切り、七月一日から日本経済新聞社がその算出・公表を引き継いだ。とはいえ七〇年後半時点で、東証修正株価平均が直ちに現在の「日経平均」に切り替わったわけではない。

当初は日本短波放送がその名の英文略称を冠してダウ平均を発表した。株式会社日本短波放送

(英文略称NSB)は一九五四年七月一日設立で、八月二七日から株式市況の放送を開始した。一九七八年一月、愛称を「ラジオたんぱ」とし、二〇〇三年一〇月に日経ラジオ社に商号を変更した。主要株主は日本経済新聞社で、その他東西の証券関係者が入っている。日経は当初、このNSBからNSB平均株価の名称で、一九七一年七月から発表を開始、七五年五月一日に米ダウ・ジョーンズ社と提携し、「日経ダウ平均株価」と名称を変更した。一〇年の後、一九八五年五月一日には「日経平均株価」と名称変更し、「日経二二五」とも呼ばれ、市場ではさらに単純化して「日経平均」で通るようになった。日経ダウ平均を指標とする金融指標先物取引を実施する動きに対して、当時デリバティブに否定的な立場だったダウ・ジョーンズが難色を示したため、「ダウ」を外したとされる。四年半の後、一九八九年一二

月二十九日、日経平均は歴史的な高値、三八九一・五・八七をつけた。TOPIXは二八八四・八〇、同じく最高値であった。長年、前者は後者の約一〇倍という感覚があったが、ここに至って開きは一三倍になった。

日本を代表する株価指数

——日経平均（ダウ方式）と東証株価指数（TOPIX、時価総額方式）

ダウ方式と時価総額方式と、日本を代表する株価指数は二種ある。アメリカにも同様にダウ方式（ニューヨーク・ダウ平均）と時価総額方式（S&P500）とがある。もともと世界全体では時価総額方式の方が優勢らしいが、市場の規模を考えると「ライバル」二種の併存が常道だともいえる。ダウ平均方式には市場の上昇過程を過大に、

あるいは誇大に表現する性格があり、それは市場下落時には逆の方向で過大に、あるいは誇大に、動きを印象付けることにもなる。一九九〇年代の市場は後者の方向で苦悶を呈していた。二〇〇〇年四月一五日には日経ダウ平均採用二五五銘柄中三〇銘柄の入れ替えが発表され、二四日に実施された。一九七五年以来、「産業構造の変化が小さかったため」入れ替えをしてこなかったことで、このたびはかなり大幅な入れ替えとなった。この入れ替えの結果の株価指数下落を当時の宮沢総理（五月一〇日記者会見）や大蔵省は否定的に評価し、「平均株価の連続性が失われた」として、この前後の株価の推移について触れる場合には「原則としてTOPIXを用い、日経平均を併記するときには「参考」と位置付ける」とした（大蔵事務次官、六月一二日記者会見）。大蔵省は二〇〇一年一月に財務省となったので、いわば最終段階

の大蔵省の判断であった。朝日新聞は早くから、NHKも一年後にニュースでTOPIXを優先した。日経平均が市場下落を誇大に表現すると危惧した東証がNHKに働きかけた事情もあったようだ。同年の経済白書（二〇〇〇年七月発行、これも経済企画庁としては最後、二〇〇一年に内閣府に）もいち早くこの問題を取り上げ、「この断絶は——新規に調整措置が採られない限り永続するものと考えられ」「今後株価水準を時系列的に評価する際には、TOPIXの動きに一層着目する必要があると考えられる」とした。とはいえ、どちらを原則にし、先に報道し、着目しようが、当時の市場が低迷している事実には変わりがなかった。

日経平均（ダウ平均）批判は学会にも存在した。主尖峰である宮川公男氏は著書で二〇〇〇年四月の銘柄入れ替えが執筆の「きっかけを作っ

た」と述べている（『株価指数入門』）。その主な論点は「二二五銘柄中三〇銘柄という大幅な入れ替えは、慎重な考慮とタイミングで実行されなかったことと、入れ替えに乗じた一部証券会社の不透明な取引とが原因で日経平均株価を大きく（下方に）歪めてしまい、日経平均は株価指数としての連続性を失ってしまう」結果になったことにある。ダウ式計算方法では増資権利落ちによる株価下落や銘柄入れ替えによる連続性保持のために除数の変更が行われる。この除数低下の影響は、構成銘柄が同様の優良銘柄であれば少ないが、高成長銘柄も停滞銘柄も混在している日経平均では問題が大きい（価格ウェイト方式にも同じ問題がある）。二〇〇〇年四月の入れ替え時には長きに亘って低下してきたこの除数が「一気に二倍近くに上昇」した、「とても連続性があるとは言えない」という批判であった。日本経済新聞は

これに対し「連続性はある」「入れ替えは必要」と反論はしたが、両者の主張は平行線を辿ったままである。宮川氏は（二〇〇〇年入れ替え時の教訓から）二〇〇五年六月に日経が導入した「みなし額面方式」にも、「分母（除数）修正方式から分子修正方式へ歴史を逆行するもの」「純粋なダウ方式ではなくなった」と批判している（『日経平均と失われた二〇年』）。

なお、日本経済新聞社は時価総額方式の株価指数「日経300」なども算出しており、ダウ方式のみに固執しているわけではない。時価総額方式にはまた、時価総額が大きい個別株価の影響が大きいことや、親子会社の同時上場や株式持ち合いによるダブルアカウントなど別の問題もある。「完全無欠」ではない。

市場は株価指数に何を見るのか

現物株の個別株価にあるような「実体」感覚は株価指数にはない。「市場の全体像」を知るといつても、その全体像は個別銘柄の「実体」とは異なる感覚で受け止められる。歴史を研究する者には長期性、連続性が重要であり、一般の市場人も歴史的に見る時にはやはり株価指数の長期的な動きを追うであろう。とはいえ、専門の研究者のように正確に、こういう理由で、こういう基準で、可能な限り妥当な連続性がある、というほどの厳密性を実際には求めない。ただ「あのとき」には「いくらだったか」程度で良い。とはさすがに言い過ぎかもしれないが、記憶の中のいくつかが際立った時間と株価指数の結びつきがあることが重要なのだと思われる。第二次世界大戦の前と

後で大きく断絶した日本市場の特色から、戦後の主要な政治経済の年月と株価指数との結びつきが、大まかに頭に入っていることが、実際の「長期性」「連続性」に求められるものである。過去の時間と株価の結びつきは代表的な株価指数一つがあれば充足される。二つの指数は記憶しておけない。

市場は過去を振り向かない。市場が株価指数に求めるのは、連続性、長期性よりも単純に上下動の感覚かもしれない。市場の生命は動きにあり、指数が動かなければ絶望する。「市場の全体像」よりも明白な上下動を、動きを突き付けられたいのだ。客観的科学的な計算方式で示される「より正しい」市場の全体像の提示は株価指数の重要な機能であるが、これに固執すると、投資の主観的心理的な側面、すなわち大きなアニマルスピリッツの流れを軽視することにならないともいえない。

い。

株価指数を見るのは狭い意味の市場構成者だけでなく、広く将来の投資家、利用者、行政、政治家、マスコミ・ミニコミ、研究者などが含まれる。二〇〇〇年当時の問題は、今となつては「日本経済の現状を歪んだ株価指数で判断されては困る」行政の立場が強く前に出て、そこに指数計算の専門家からの疑問が重なつたのだといえる。指数計算の結果が直接ふところ勘定に響くはずの大機関投資家などの利用者は、実際には様々な性格を持ち、対応のテクニクも異なる。指数に誤導される可能性は織り込み済みであろう。株価指数は市場の指標になるだけでなく、指数そのものが投資の対象にもなっている。算出方法や対象が異なる複数の指数を、その指数独自の性格を核にして投資家が判断する材料だと、捉えればよいのではないだろうか。その判断には当然に投資家側

の投資方針のバイアスがかかり、利用者それぞれの判断で受け止めるものだとしたい。そう考えればまた、力量のある利用者側が自ら独自の指数を作成する場合もあり得よう。株価指数は多様化し、市場が選択しうる時代になった。株価指数がバブルに対する直接かつ単純な警鐘にならないことはまた別の問題で、これは関連する種々の指標と共に専門家が判断すべき領域であろうと考える。

(参考文献)

東京証券取引所『東京証券取引所一〇年史』一九六一年、『東京証券取引所二〇年史』一九七〇年、『東京証券取引所五〇年史』二〇〇二年

宮川公男・花枝英樹『株価指数入門——正しい理解と利用のために』二〇〇二年、東洋経済新報社

宮川公男『日経平均と「失われた二〇年」——平均株価は経済の実体を正しく映しているか』二〇一三年、東洋経済新報社

経済企画庁『平成一二年経済白書』二〇〇〇年、大蔵省印刷局

日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦後編

小林和子『昭和の証券アナリスト群像』一九九三年、中央経済社

(こばやし かずこ・当研究所特別嘱託研究員)