

産業構造の変化を反映する新規株式公開市場

【ポイント】

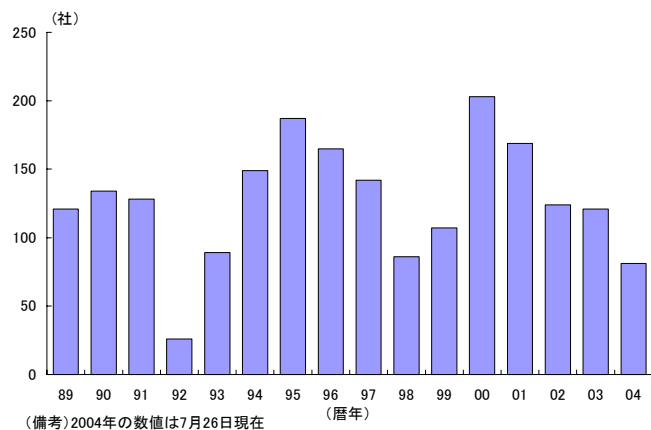
1. 個人投資家のリスクマネー流入などによる新興株式市場の上昇に伴い、新規公開銘柄が活況を呈している。
2. インターネット・携帯電話・デジタル投資関連や介護・バイオ・リサイクルビジネスなど、産業構造の変化に対応した新規公開企業が続々と登場し、成長を期待する投資家の資金を集めている。
3. 今後も新たなサービス・商品を生み出す成長企業の上場が期待されるものの、投資家を始めとする市場関係者にはITバブル時の教訓を活かした節度ある対応が望まれる。

1. 活況を呈する新規株式公開市場

昨年9月以来、新規株式公開を行った企業の初値が全て公開価格以上となるなど（7月26日現在）、新規公開株式の活況が続いている。特に本年4月以降は初値が2倍以上となる銘柄が続出しており、やや過熱気味とも見られる状況となっている。このような新規公開市場活況の背景としては、昨年来の経済環境好転を受けた株式市場全体の上昇、産業構造の変化に伴う高成長企業の増加、超低金利が常態化する中で個人投資家のリスクマネーが流入していることなどが挙げられる。その中でも産業構造の変化を映した特色のある新規公開企業の増加はここ数年顕著であり、それらの主な流通マーケットである新興株式市場（ジャスダック・東証マザーズ・大証ヘラクレスなど）の上昇と相まって株式市場全体における存在感を増しつつある。新規公開企業数についてはITバブル期に及ばないものの（図表1参照）、昨年までジャスダック市場の主力銘柄であった企業の中から東証1部の時価総額上位に顔を出す銘柄が出るなど、インターネット関連を中心に当時人気化した銘柄が実体を伴って上昇していることも、それらに続く新興企業群の好パフォーマンスにつながっている面が大きいものと思われる。

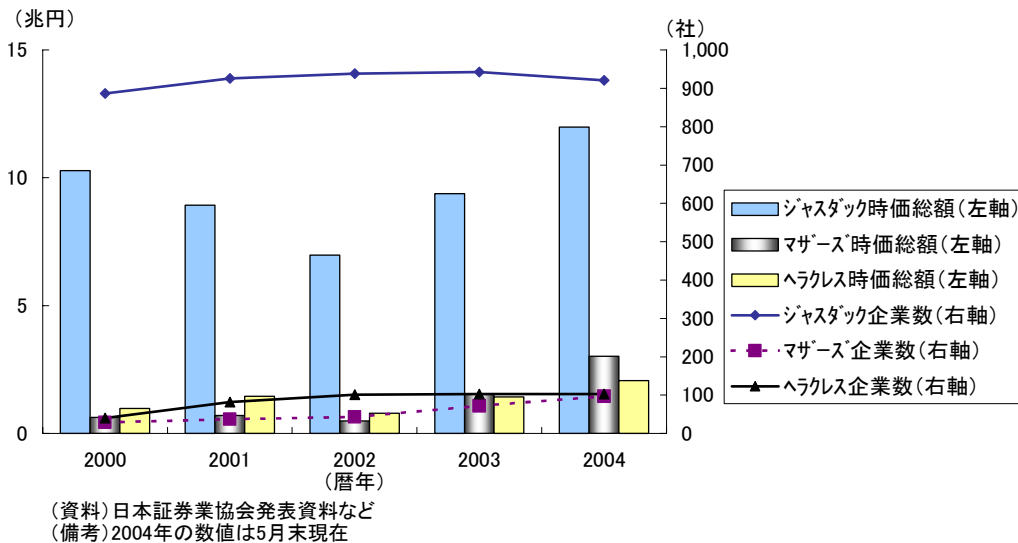
新興株式市場の規模は2002年末以降拡大を続けており（図表2参照）、代表的な指数であるジャスダック指数はTOPIX（東証株価指数）を上回る好調なパフォーマンスとなっている（図表3参照）。また個人投資家を中心とした新規公開株式の売買活発化など

図表1. 新規公開企業数の推移

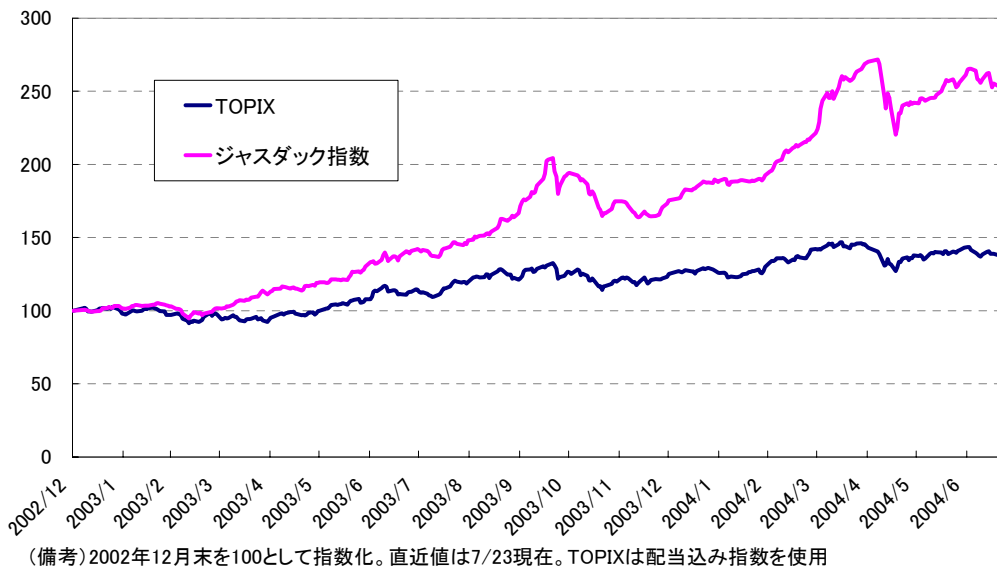


により、新興3市場の売買代金が東証1部の10%を超える月も出てきている。個人投資家については、低金利による影響もさることながらインターネット証券を通じての短期資金が回転している部分も大きいものと思われる。最近ではインターネット専門証券の新規公開引受件数が拡大しており、公開価格で応募できるブックビルディングには個人投資家の申し込みが急増しているようである。なお、ジャスダック市場の個人投資家による株式保有比率は2003年度に50.7%（2002年度末比+8.2ポイント）と過去最高水準を更新しており、新興市場における個人投資家の影響力はかなり大きくなっている。

図表2. 新興株式市場の時価総額推移



図表3. ジャスダック指数と東証株価指数 (TOPIX) の推移



2. 新時代を担う企業が続々登場

昨年以降は従来のインターネット・携帯電話関連に加えてデジタル投資関連や介護・バイオ・リサイクルビジネスなど、ブロードバンド(高速大容量)通信の普及や循環型・高齢化社会の到来を先取りした新規公開企業が続々と登場し、IT関連一辺倒であった

1999～2000年当時とは違って投資対象が多様化していることが特徴となっている。これらの企業は公開後も堅調な株価推移を示すものが多く、新興3市場の時価総額上位銘柄の中でもかなりのウエイトを占めている（図表4参照）。また短期間で東証上場を果たす企業も多く、本年の新興3市場から東証1、2部への指定替え上場は33社と（6月18日現在。ヘラクレスとの重複上場は除く）、2002年の32社、2003年の37社を上回るペースとなっており、新興市場の新旧交代も活発になっている。なお新規公開株式の活況に伴って企業公開の先導役であるベンチャーキャピタルも投資を積極化させており、IT・インターネット関連や大学発ベンチャーを始めとしたバイオ関連企業への投資を進めている。さらには破綻企業が投資ファンドなどによる事業再建後に上場を果たすケースも出てきており、新たな経営陣や投資家の力による再生企業の復活上場も新規公開市場のテーマとなりつつある。

図表4. 新興3市場主要銘柄の公開年別分布

～1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
13社	5社	9社	3社	15社	5社

（備考）2004年6月末現在の時価総額上位50銘柄について分類。東証1,2部との重複銘柄は除く。

3. 新規株式公開市場の展望と課題

今年はず年の121社を上回る150社程度の新規公開が見込まれている。今後は、インターネットインフラや次世代携帯電話の普及によるブロードバンド化の流れを受けて、Eコマース・ユビキタス関連などの生活密着型サービス、さらには高齢化社会における消費の主役とされる健常高齢者向けサービスを提供する企業などの新規公開が予想される。最近では機関投資家による新規公開市場への参入も増えており、公開前の会社説明会には多数の機関投資家が出席するケースが目立っている。また中小型株を投資対象とする年金や投資信託が新規公開株への投資により好パフォーマンスを上げるなど、若干エスカレート気味ながらも機関投資家の運用対象としての位置付けが高まっている。今後は初値が軒並み数倍となるような状況は収まるものと思われるが、公開後の流通市場においては引続き投資家の注目を集めていくものと予想される。

ただし、情報開示の不備により東証から業務改善命令を受ける企業が出るなど、上場基準の緩い東証マザーズに対して上場審査の厳格化を求める声が大きくなっている。また大証ヘラクレスとの統合構想に対して独自の証券取引所化を検討しているジャスダックにおいても、従来主幹事証券会社が担当していた審査業務の強化を図っており、今後は新規公開企業に対する事前チェックが厳しくなるであろう。一方インターネット証券を通じた個人投資家の動向についても、値動きの良い新規公開銘柄や大幅株式分割銘柄のみを対象とした短期的な売買にとどまるようであればITバブル期の二の舞になってしまう可能性もあり、機関投資家を含めた投資家の側にも節度ある対応が望まれる。

（富国生命投資顧問(株)アナリスト 日比 勝己）