



From the Corner of Wall Street

日本取引所グループ
ニューヨーク駐在員事務所

後藤 潤一郎

—連載（第21回）—

平成時代の米国市場の変貌

1. 上場会社数及び時価総額 の変化

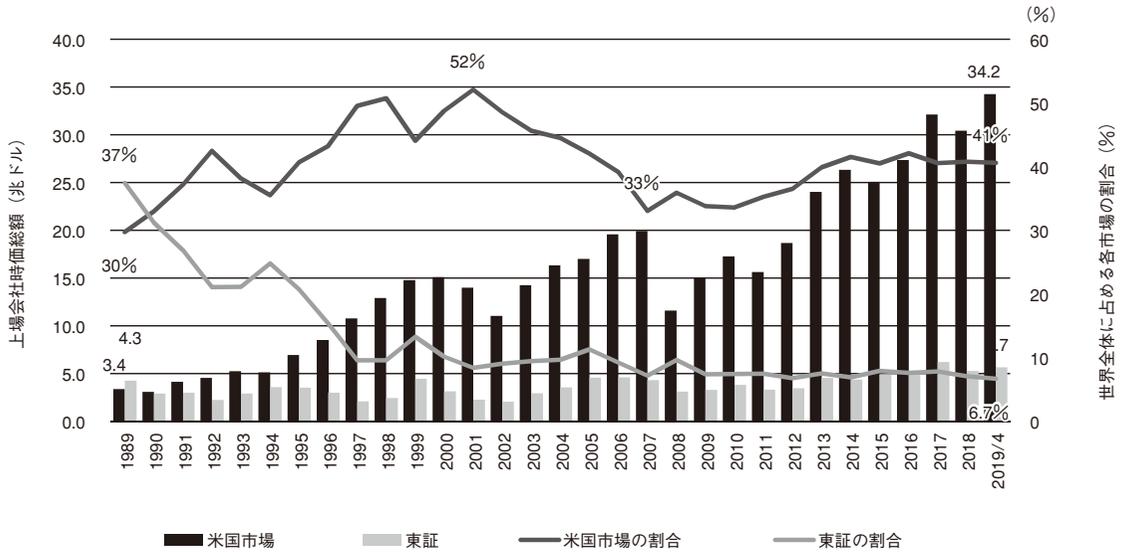
平成の約30年間、米国の代表的な株価指数であるS&P500指数は、280.98ポイント（1989年1月9日）から2,945.83ポイント（2019年4月）と10.5倍に上昇し、米国市場の上場会社時価総額^{（注1）}は3兆3,822億ドル（1989年末）から34兆2,470億ドル（2019年4月）と10.1倍に増加した。また、全世界の株式市場に占める米国市場の時価総額の割合は、2001年^{（注2）}まで継続的に上昇し、2001年には52%に到達。その後、2007年のリーマンショック前までは低下を続け、2007年に33%まで低下したものの、その後は再び上昇に転じ、2019年4月には41%を占めた（図表1）。

一方、上場会社数は、図表2のとおり、1996年までは増加を続け、1996年に過去最高の8,090社を記録したものの、その後は減少に転じ、2012年には1996年のピーク時の約半

分の4,102社となり、平成の約30年間で最低となった。2013年以降はやや回復を見せ、2019年4月には4,414社まで回復したものの、依然として1996年には遠く及ばない水準に留まっている。平成を通して見ると、1989年の6,627社から34%減少した。なお、全世界の上場会社数に占める米国の上場会社数の割合は、平成を通して一貫して低下を続けており、1989年には28.0%であった割合が、2019年4月には9.3%と大幅に減少している。

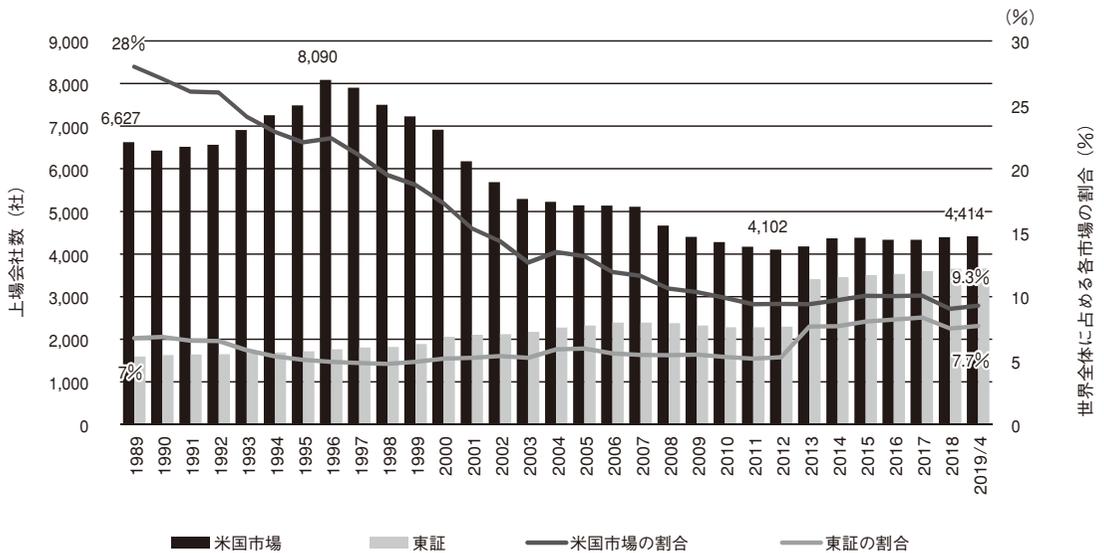
時価総額が増加する一方で上場会社数が減少したことにより、1社あたりの平均時価総額は、1989年の5.1億ドルから、2019年4月には77.6億ドルと15.2倍に上昇している。米国市場と東証の1社あたりの平均時価総額を比較すると、1989年には、東証が米国市場を大きく上回り、米国市場の5.2倍の規模であったが、その後米国市場の上場企業の大型化が進んだことから、2019年4月には反対に米国市場が東証の5.0倍の規模に達するに至った（図表3）。

(図表1) 国内上場会社時価総額の推移



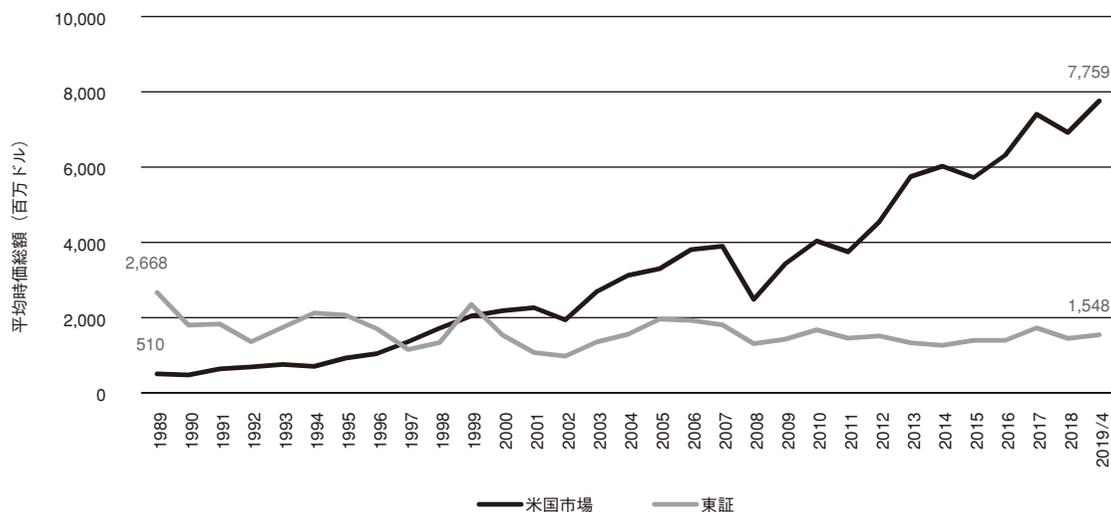
(出典) 世界銀行及びWFEより筆者作成。

(図表2) 国内上場会社数の推移



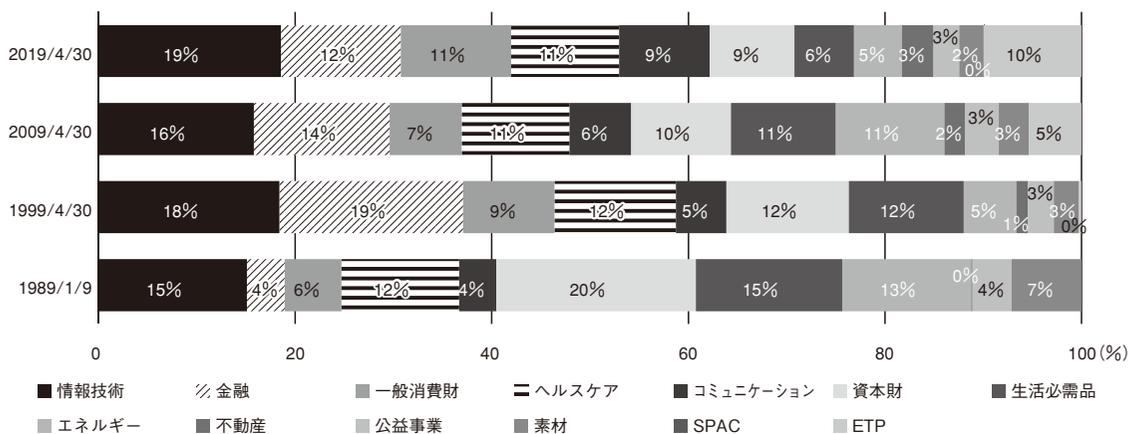
(出典) 世界銀行及びWFEより筆者作成。

(図表3) 内国上場会社1社あたりの平均時価総額の推移



(出典) 世界銀行及びWFEより筆者作成。

(図表4) セクター別時価総額の割合の推移



(出典) Bloombergより筆者作成。

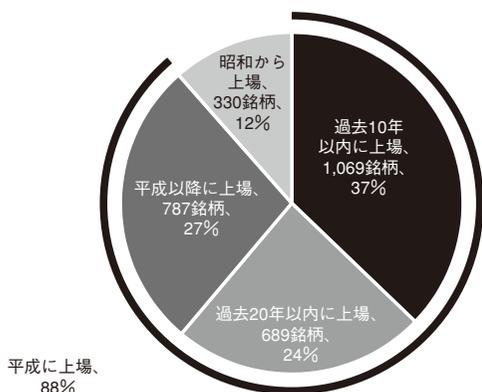
2. 時価総額の増加要因分析

直近の米国市場の上場銘柄^(注3)に関して、

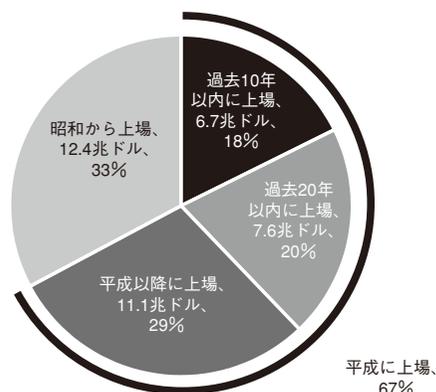
平成最後の2019年4月30日時点、10年前の2009年4月30日時点、20年前の1999年4月30日時点、及び平成がスタートした1989年1月9日時点における時価総額を算出し、セクタ

(図表 5) 上場時点別の上場銘柄数及び上場会社時価総額の割合

上場銘柄数の割合



時価総額の割合



(出典) Bloombergより筆者作成。

一別時価総額の割合を図表4に示した。平成を通して、資本財、生活必需品、エネルギー及び素材セクターが大きく時価総額のシェアを減らしたのに対して、金融、一般消費財、コミュニケーション及び不動産セクターが大きく時価総額のシェアを伸ばしている。また、平成が始まった1989年にはまだ存在していなかったETPが、平成の終わりには米国市場全体の10%を占めた(注4)。

上場時点別の上場銘柄数及び時価総額の割合を見ると、平成に上場した銘柄が銘柄数ベースでは全体の88%、時価総額では67%を占め、市場全体の時価総額の増加に大きく寄与したことが分かる(図表5)。

平成の終わりの時価総額上位10社を見ると、平成に入ってから上場を果たした比較的若い会社が6社を占め、平成の始めから上場していた会社はわずか4社のみであった(図

表6)(注5)。この4社のうち、平成の始めに時価総額上位10社に入っていたのはエクソン・モービルだけであることから、米国市場では、主力銘柄の入れ替わりが活発であることが分かる。なお、平成の始めの時価総額上位10社も平成の間に全社が時価総額を増加させており、平均で9.0倍に時価総額が増加した。

(注1) 本節の上場会社数は内国上場会社を指し、上場会社時価総額はすべて内国上場会社時価総額を指す。

(注2) 以降、特に断りが無い場合を除き、年末(2019年のみ4月末)時点を指す。

(注3) Bloombergを用いて、2019年4月30日時点の米国市場の時価総額上位3,000銘柄を抽出し、OTC銘柄及びクローズド・エンド・ファンドを除外した外国会社を含む2,875銘柄を対象に分析を行った。凡例のとおり、SPAC及びETPについても分析の対象に含まれている。なお、現在も上場を継続して



(図表 6) 平成の終わりの時価総額上位10社 (2019年 4月30日時点)

#	コード	会社名	時価総額		上昇倍率	セクター	会社概要
			平成始め	平成終わり			
1	MSFT	マイクロソフト	28億ドル	1兆8億ドル	355.2倍	情報技術	ソフトウェア大手 (Windows等)
2	AMZN	アマゾン・ドット・コム	—	9,485億ドル	—	一般消費財	米国最大のオンライン小売業者
3	AAPL	アップル	54億ドル	9,462億ドル	174.5倍	情報技術	IT機器大手 (iPhone等)
4	GOOGL	アルファベット	—	8,285億ドル	—	コミュニケーション	大手インターネット関連企業 (Google等)
5	FB	フェイスブック	—	5,521億ドル	—	コミュニケーション	SNS大手 (facebook、instagram等)
6	BRK/A	バークシャー・ハサウェイ	—	5,329億ドル	—	金融	投資持株会社 (ゲイコ等)
7	BABA	アリババ	—	4,798億ドル	—	一般消費財	中国最大のオンライン小売業者
8	JPM	JPモルガン・チェース	—	3,769億ドル	—	金融	大手金融持株会社
9	JNJ	ジョンソン&ジョンソン	147億ドル	3,760億ドル	25.5倍	ヘルスケア	医療・ヘルスケア製品を提供
10	XOM	エクソン・モービル	612億ドル	3,398億ドル	5.6倍	エネルギー	米国最大のエネルギー会社

(出典) Bloombergより筆者作成。

いる銘柄のみを分析の対象としており、データにバイアスがあることに留意。図表4・5・6も同様。

(注4) 1993年1月29日に上場したSPDR S&P 500 ETF (SPY) が米国市場で最初のETPである。

(注5) JPモルガン・チェースは、2000年にチェース・マンハッタン銀行とJPモルガンの合併により誕生。

