

一九九三年の株式投資収益率

内 田 ふ じ 子

一、平均投資収益率四年ぶりにプラスに

株式投資収益率というのは、株式投資によってどのくらいの収益をあげられたかを示す指標です。収益は配当だけでなく株価の値上がり益（値下がり損）、株主割当増資による持株増加の利益も含め、収益率はこれらの総収益の投資額に対する比率で表わします。いわゆる総合利回りを正確に計算したものです。ただし、手数料や税金は、

投資家ごとに異なるため考慮されていません。東京証券取引所上場全銘柄を対象に銘柄別に計算し、さらに東証一部、二部別および業種別に集計しています。同様の定式で転換社債の収益率も計算していますが、ここでは東証一部上場の株式に関する結果を中心にみてみましょう。

東証一部上場全銘柄の九三年一年間の平均株式投資収益率は一三・七％でした。九〇年以降マイナス一〇％を下回る年が続きましたが四年ぶりにプラスになりました。日本経済は戦後最悪の不況に見舞われ、企業業績や雇用情勢の悪化、個人消

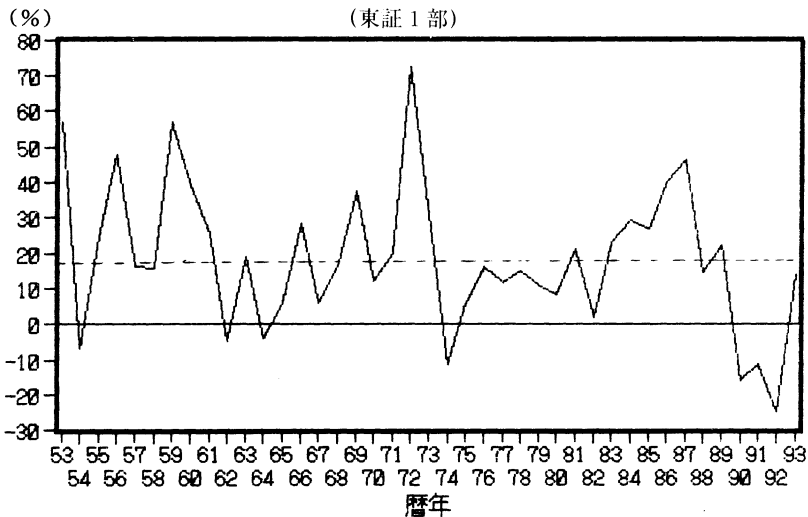
費・設備投資等が低迷するなかで、低金利、政府の株価維持政策、総合経済対策などにより株価の下落には歯止めがなかったといえましょう。

株式投資収益率は一九五二年から計算されていますが、九三年の一三・七％という収益率は過去四一年間の平均を少し下回る大きさです。過去四一年間をみると、最高は過剰流動性による株高といわれた七二年の七二・一％、最低はバブル崩壊後の資産デフレの九二年でマイナス二四・八％、四一年間の平均は一八・五％になります。(図1)

九三年一年間の収益率を月別にみると、三、四月は公的資金の導入でNTTなどの大型株が値上がりしたため、それぞれ月率で二二・〇、一三・二％と高い収益率となりました。一方、九月中旬決算の結果企業業績の一層の悪化が鮮明になった一、二月は、銀行株を中心に全面的に大きく値下がりし、マイナス一五・七％と過去三番めに低い収

図1 株式投資収益率の推移

(東証1部)



1993 年の株式投資収益率

益率となりました。(表1)

九三年の収益のうち配当が占める割合は六・八％です。従って、配当利回りは〇・九％ということになります(一三・七％×六・八％)。配当利回りは九〇年まで大きく下げてきましたが(五三年の九・九％↓〇・五％)、株価の急落により九〇年をボトムに上昇傾向となっています。とはいえ一％未満という低水準ですから、銀行の普通預金よりはかなり高いものの、郵便局の通常貯金にも及ばない低さです。

二、七年以上保有すれば必ずプラス

株式の収益率は売買のタイミングによって大きく変動します。先に述べたように過去の例では、購入一年後に売却した場合、最もうまくいけば七

表1 1993 年の投資収益率(%)

	月 間 収 益 率							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
株式1部	-0.7	-1.1	12.0	13.2	1.0	-3.4	5.0	2.0
株式2部	-3.5	1.2	11.4	12.8	12.5	-5.5	-0.4	1.4
転換社債	1.2	1.6	0.9	4.7	1.3	-1.2	0.6	1.3

	月 間 収 益 率				年 間 収益率	配 当 依存率	配 当 利回り
	9月	10月	11月	12月			
株式1部	-3.7	0.4	-15.7	4.8	13.7	6.8	0.9
株式2部	-0.8	-7.5	-13.5	3.2	9.9	7.1	0.7
転換社債	2.1	1.0	-1.8	0.9	13.4		

(東証1部平均 %)

																					売却年
1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	購入年
22.8	21.0	20.3	20.1	19.8	19.6	19.3	18.9	18.9	18.3	18.5	18.8	19.0	19.6	20.3	20.1	20.2	19.1	18.2	16.8	16.8	1952
21.3	19.5	18.9	18.7	18.4	18.3	18.0	17.5	17.8	17.2	17.4	17.7	18.0	18.6	19.4	19.2	19.3	18.2	17.3	16.0	15.9	1953
23.0	21.0	20.3	20.1	19.7	19.5	19.1	18.7	18.8	18.1	18.3	18.7	18.9	19.5	20.3	20.1	20.2	19.0	18.0	16.6	16.6	1954
23.0	20.9	20.1	19.9	19.5	19.3	18.9	18.5	18.6	17.9	18.1	18.5	18.7	19.4	20.1	20.0	20.0	18.8	17.9	16.4	16.4	1955
																					1956
21.6	19.5	18.8	18.6	18.3	18.1	17.8	17.4	17.5	16.9	17.1	17.5	17.9	18.5	19.3	19.2	19.3	18.1	17.1	15.7	15.6	1957
22.0	19.7	18.9	18.7	18.4	18.2	17.9	17.4	17.6	16.9	17.2	17.6	17.9	18.6	19.4	19.2	19.3	18.1	17.1	15.7	15.6	1958
22.4	20.0	19.1	18.9	18.5	18.3	18.0	17.5	17.7	17.0	17.2	17.7	18.0	18.7	19.6	19.4	19.5	18.2	17.2	15.7	15.6	1959
20.2	17.8	17.0	17.0	16.7	16.6	16.3	15.9	16.1	15.5	15.8	16.3	16.7	17.5	18.4	18.3	18.4	17.1	16.1	14.6	14.6	1960
18.9	16.4	15.7	15.7	15.5	15.5	15.2	14.9	15.1	14.5	14.9	15.4	15.9	16.7	17.7	17.6	17.8	16.4	15.4	13.9	13.9	
																					1961
18.3	15.7	15.0	15.1	14.9	14.9	14.7	14.3	14.6	14.0	14.4	15.0	15.5	16.4	17.4	17.3	17.5	16.1	15.1	13.5	13.5	1962
20.7	17.6	16.7	16.7	16.3	16.2	15.9	15.5	15.8	15.0	15.4	16.0	16.5	17.4	18.4	18.3	18.4	17.0	15.9	14.2	14.2	1963
20.9	17.5	16.5	16.5	16.1	16.0	15.7	15.3	15.6	14.8	15.2	15.9	16.3	17.3	18.4	18.2	18.4	16.9	15.7	14.0	14.0	1964
26.5	21.6	19.9	19.6	18.9	18.6	18.0	17.4	17.6	16.6	17.0	17.6	18.0	19.0	20.1	19.9	20.0	18.3	17.0	15.1	15.0	1965
																					1966
26.2	20.8	19.0	18.7	18.1	17.8	17.3	16.6	16.9	15.9	16.3	17.0	17.5	18.5	19.7	19.5	19.6	17.9	16.5	14.8	14.8	1967
29.9	23.0	20.8	20.2	19.4	18.9	18.2	17.5	17.7	16.6	17.0	17.7	18.2	19.2	20.5	20.2	20.3	18.4	17.0	15.0	14.9	1968
32.9	24.2	21.4	20.8	19.7	19.2	18.4	17.6	17.8	16.6	17.0	17.8	18.3	19.4	20.7	20.4	20.5	18.5	17.0	14.9	14.9	1969
31.8	21.8	19.0	18.6	17.7	17.4	16.7	15.9	16.3	15.2	15.7	16.6	17.2	18.4	19.8	19.6	19.7	17.7	16.2	14.0	14.0	1970
39.0	24.2	20.3	19.6	18.5	18.0	17.2	16.3	16.7	15.4	16.0	16.9	17.5	18.8	20.3	20.0	20.1	18.0	16.4	14.1	14.1	
																					1971
49.8	25.7	20.5	19.6	18.2	17.8	16.9	15.9	16.4	15.0	15.7	16.7	17.4	18.8	20.3	20.0	20.1	17.9	16.2	13.8	13.8	1972
30.3	7.5	7.0	9.2	9.7	10.6	10.6	10.6	13.1	11.5	10.5	11.6	13.0	14.0	15.7	17.5	17.3	17.6	15.4	13.8	11.5	1973
.....	-11.4	-3.1	2.9	5.1	7.0	7.6	7.7	9.3	8.5	9.8	11.5	12.7	14.6	16.6	16.5	16.8	14.6	13.0	10.6	10.7	1974
.....	5.9	10.9	11.1	12.1	11.9	11.3	12.6	11.2	12.5	14.1	15.2	17.1	19.1	18.8	19.0	16.5	14.6	12.0	12.1	12.1	1975
.....	.....	16.1	13.9	14.3	13.4	12.4	13.8	12.0	13.3	15.0	16.2	18.2	20.3	19.8	20.0	17.2	15.2	12.3	12.4	12.4	
																					1976
.....	.....	11.7	13.3	12.5	11.5	13.3	11.4	12.9	14.9	16.2	18.4	20.7	20.1	20.3	17.3	15.1	12.1	12.1	12.2	12.2	1977
.....	.....	.....	15.0	12.9	11.4	13.7	11.3	13.2	15.3	16.7	19.1	21.6	20.9	21.1	17.7	15.4	12.1	12.2	12.2	12.2	1978
.....	.....	.....	10.8	.....	10.8	9.6	13.3	10.4	12.8	15.4	17.0	19.7	22.3	21.5	21.6	17.9	15.4	11.9	12.0	12.0	1979
.....	.....	.....	.....	.....	8.4	14.5	10.2	13.3	16.3	18.0	21.0	23.9	23.8	22.8	22.8	18.6	15.8	12.0	12.1	12.1	1980
.....	.....	.....	.....	.....	21.0	11.1	15.0	18.4	.....	.....	.....	20.1	23.2	26.2	24.7	24.5	19.7	16.5	12.3	12.4	
																					1981
.....	.....	.....	.....	.....	.....	2.1	12.1	17.6	19.9	23.7	27.1	25.3	24.9	19.5	16.0	11.5	11.7	11.5	11.7	11.7	1982
.....	.....	.....	.....	.....	.....	23.0	26.1	26.4	29.7	32.9	29.6	28.6	21.9	17.7	12.5	12.6	12.5	12.6	12.6	12.6	1983
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	29.4	28.2	32.0	35.4	31.0	29.5	21.8	17.0	11.4	11.7	11.4	11.7	11.7	11.7	1984
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	27.0	33.4	37.5	31.4	29.6	20.5	15.4	9.4	9.8	9.4	9.8	9.8	9.8	1985
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	40.1	43.1	32.9	30.2	19.3	13.5	7.1	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	
																					1986
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	46.2	29.4	27.1	14.6	8.9	2.4	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	1987
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	14.6	18.5	5.7	1.1	-4.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	1988
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	22.4	1.4	-3.0	-9.0	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8	1989
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	15.9	-13.6	-17.5	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6	1990
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	1991
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	1992
.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	1993

二・一％もの収益が得られています。最悪の場合はマイナス二四・八％でした。変動幅は九六・九％です。購入二年後に売却（保有期間二年）した場合をみると、最高は七一年に買って七三年に売った四九・八％、最低は九〇年から九二年のマイナス一八・三％です。変動幅は六八・一％に縮まっています。保有期間が七年になると、最高でも三一・五％ですがその代わり最悪でも損はしなくなり（最低がプラス三・九％）、変動幅も二七・六％に縮小しています。過去四一年間をみる限り、いつ購入しても一年以上保有すれば必ず一〇％以上の収益が得られています。株式投資は不確実性が高いといわれますが、長期投資によってタイミングの影響を小さくして収益を安定化

表2 保有期間別収益率

購入年	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
1952	56.7	20.8	22.0	28.0	25.5	23.9	28.1	29.4	29.0	25.2	24.6	21.9	20.6	21.1	20.1	19.8	20.8	20.3	20.3	22.4
1953	-6.9	7.6	19.6	18.8	18.2	23.9	25.9	25.9	22.1	21.8	19.2	18.0	18.8	17.8	17.7	18.8	18.4	18.5	20.9	
1954		24.4	35.6	28.8	25.4	31.2	32.5	31.5	26.3	25.5	22.2	20.6	21.2	20.0	19.7	20.8	20.2	20.2	22.6	
1955			47.8	31.1	25.8	32.9	34.1	32.7	26.6	25.6	21.9	20.2	20.9	19.6	19.3	20.5	20.0	20.0	22.5	
1956				16.2	16.0	28.3	30.9	29.9	23.3	22.7	19.0	17.5	18.5	17.3	17.2	18.7	18.2	18.3	21.1	
1957					15.9	34.8	36.2	33.5	24.8	23.8	19.4	17.6	18.8	17.4	17.3	18.9	18.3	18.4	21.4	
1958						57.0	47.7	40.0	27.1	25.5	20.0	17.9	19.1	17.6	17.5	19.1	18.6	18.7	21.8	
1959							39.1	32.2	18.5	18.7	13.8	12.4	14.5	13.4	13.7	15.9	15.6	15.9	19.5	
1960								25.7	9.4	12.6	8.2	7.7	10.9	10.2	10.9	13.6	13.4	14.0	18.0	
1961									-4.8	6.5	2.9	3.6	8.1	7.8	8.9	12.1	12.2	12.9	17.3	
1962										19.1	7.0	6.6	11.6	10.5	11.4	14.8	14.5	15.1	19.8	
1963											-3.9	0.8	9.2	8.4	9.9	14.1	13.8	14.6	19.9	
1964												5.7	16.5	12.9	13.7	18.1	17.1	17.5	23.2	
1965													28.3	16.7	16.5	21.4	19.5	19.6	25.9	
1966															6.1	11.0	19.1	17.4	17.9	25.5
1967																16.1	26.3	21.4	21.0	29.9
1968																	37.3	24.2	22.7	33.5
1969																		12.3	16.0	32.3
1970																			19.8	43.6
1971																				72.1
1972																				
1973																				
1974																				
1975																				
1976																				
1977																				
1978																				
1979																				
1980																				
1981																				
1982																				
1983																				
1984																				
1985																				
1986																				
1987																				
1988																				
1989																				
1990																				
1991																				
1992																				

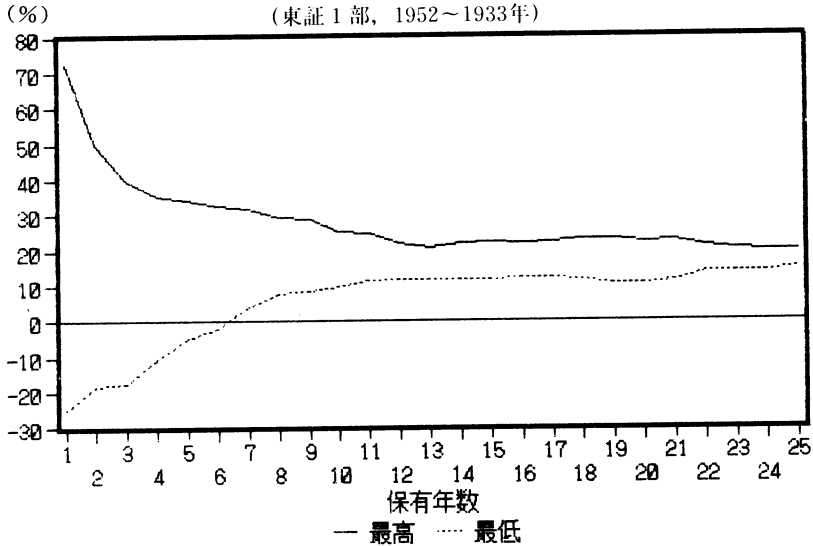
2、図2）
 九三年に売却した場合をみると、たとえ九二年のような最悪の年が含まれていても、一〇年以上投資し続けていれば（八三年以前に購入していれば）年あたり一〇%以上の収益を得ることができたことが示されました。

三、東証一部銘柄の最高は 九八・三%

以上で述べてきた平均収益率というのはマーケット・ポートフォリオの収益率です。マーケット・ポートフォリオには、市場に存在するすべての銘柄がその時価総額の大きさに応じて組み入れられ

図2 保有年数別収益率の最高と最低

(東証1部, 1952~1933年)

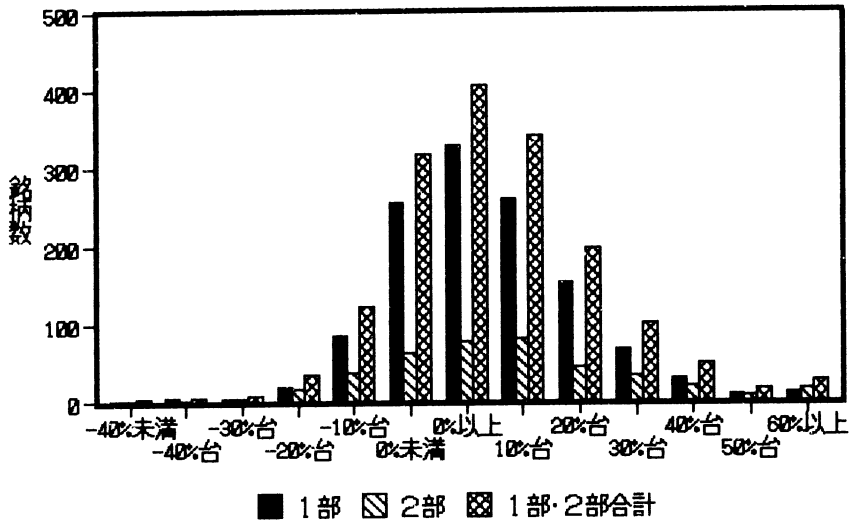


ていますから、銘柄ごとの様々な動きはかなり相殺され平均化されています。銘柄別に九三年の投資収益率をみると、上場廃止銘柄を除くと、東証一部では最高九八・三%（住友特殊金属）から最低マイナス五〇・四%（新井組）までのひらきがあります。平均収益率は一三・七%でしたが、全体（一二二六銘柄）の三分の一弱にあたる三六七銘柄がマイナスでした。八〇年代後半の株高時でも例年一〇〇銘柄前後がマイナスとなっていますし、九二年はマイナスが一八一銘柄（全体の九六%）もありました。また、一方で過去に収益率が五〇〇%になった銘柄もあります。このように一年間だけみると銘柄によって大きな差があります。図3は個別銘柄の収益率の分布を示したものです。

では同じ銘柄を長期間保有し続けた場合、その銘柄のその期間中の年平均収益率はどのくらいに

図3 株式収益率分布

(東証, 1993年)



なるかを、保有期間が九三年までの三年、五年、一〇年間についてみてみます。(表3) 九〇年以降の三年間連続して市場全体が大きく下げたため、保有期間が三年、五年では半数以上がマイナスになっています。しかし、同じ銘柄を一〇年間保有し続けた場合は、最高の二八・〇%(ユアテック)から最低のマイナス八・九%(戸田工業)まで格差が小さくなり、過半数の銘柄の収益率が一〇%以上となっています。また、一〇年保有し続けても利益が得られなかったのは全体の六%の六〇銘柄に減少しています。

ちなみに、東証二部の九三年の平均収益率は九・九%でした。大型株のほうが収益率が高かったため平均では一部をかなり下回りましたが、銘柄別にみると一〇〇%を超えたものが六銘柄あり、最高は二四〇・〇%(アデランス) 最低はマイナス七二・七%(シーコム)と、銘柄間の格差は一

表3 保有年数別銘柄別収益率分布（1993年売却）

（東証1部、銘柄数）

	1 年	3 年	5 年	10 年
－50%台	1	3		
－40%台	5	9		
－30%台	3	27	4	
－20%台	19	237	26	
－10%台	85	519	216	
0%未満	254	323	659	60
0%以上	329	80	225	464
10%台	260	9	28	499
20%台	153	1	9	44
30%台	68	1		
40%台	29			
50%台	9			
60%台	3			
70%台	3			
80%台	2			
90%台	3			
合 計	1226	1209	1167	1067
マイナス	367	1118	905	60
最 高	98.3%	32.1%	27.7%	28.0%
最 低	－50.4%	－57.7%	－39.3%	－8.9%

部よりさらに大きくなっています。

収益率が高かったものには公共事業関連企業や内需拡大により業績が向上した企業、低かったものには景気低迷や円高で業績が悪化した企業が目立ちました。

計算方法や個別銘柄の結果等の詳細は「株式投資収益率'93」を、転換社債については、「転換社債収益率'93」を御覧ください。

（当研究所主任研究員）