

二〇〇一年の株式投資収益率

内 田 ふじ子

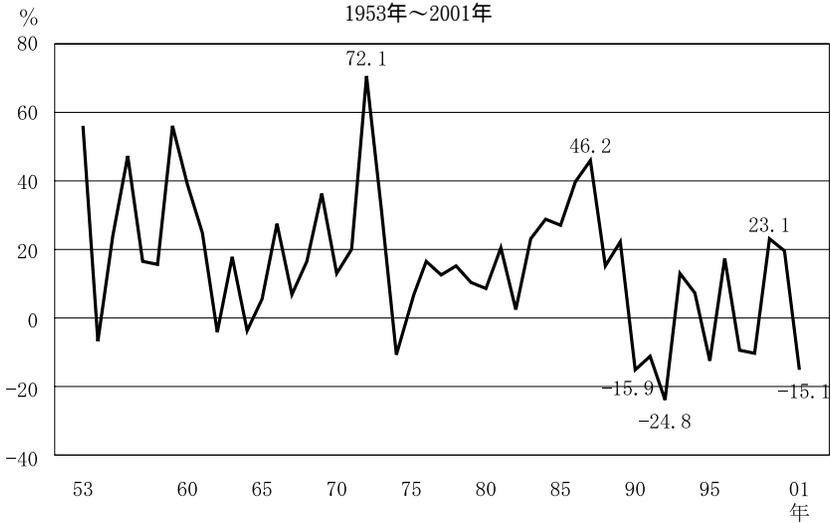
当研究所では一九九八年で中断していた株式投資収益率の計測作業を再開した。二〇〇一年までの計測結果はCD-ROM (EXCEL版) で公表され、また、その概要は当研究所のホームページにも掲載されているが、本稿では、銘柄別の集計結果なども含めてレポートしたい。

一、東証一部の平均投資収益率は マイナス一五・一%

東証一部の二〇〇一年の市場収益率はマイナス一五・一% (年率) であった。これは九二年のマ

イナス二四・八%、九〇年のマイナス一五・九%に次いで、過去三番目に大幅な下落率である。(図1) 世界的なIT不況に加えてアメリカで発生した同時多発テロのショックでハイテク産業中心に大幅な業績調整を余儀なくされたことが要因となった。デフレ不況による上場企業の相次ぐ経営破綻が投資家の信用リスクへの警戒感を高めたこと、また、巨額の不良債権処理を迫られている銀行株の下落、二〇〇〇年度に行われた多額の公募増資や持ち合い解消による需給関係の悪化の影響も大きかったといえよう。

図1 東証一部年間市場収益率



年間株式投資収益率は一九五三年から計算されているが、二〇〇一年までの四九年で最高は金融緩和・列島改造ブームで株価が大きく上昇した七二年の七二・一％、最低は証券不祥事・銀行の不良債権の顕在化から金融システムへの不安感が広がった九二年のマイナス二四・八％であり、四九年間の年平均収益率（年複利計算）は一四・一％となった^②。四九年のうちマイナスだった年は一年ある。八九年までの三八年間ではわずか四年を数えるのみであったが、九〇年以降の二二年間では半分以上の七年がマイナスだった。直近の一九九九年と二〇〇〇年は情報通信関連銘柄が活況であったため二年連続してプラスの高い収益率となったが、それでも、九〇年から二〇〇一年の平均収益率はマイナスである。全期間を一〇年ごとに見ると、他の四期間はすべて二桁のプラスであったことから、九〇年以降がかつてない特異

2001年の株式投資収益率

表 1

	年間市場収益率			月間市場収益率				
	総年数	マイナス の年数	平均 収益率	総月数	マイナス の月数	±5%以 上の月数	平均 収益率	標準偏差
全期間	49	11	14.1	600	239	190	1.093	5.312
50年代	7	1	28.1	96	26	36	2.381	6.055
60年代	10	2	15.9	120	52	36	1.252	4.890
70年代	10	1	16.7	120	43	34	1.110	4.526
80年代	10	0	22.8	120	37	28	1.727	4.209
90年代以降	12	7	-2.8	144	81	56	-0.442	6.190

* 年間収益率の平均収益率は複利平均、月間収益率の平均収益率は単純平均

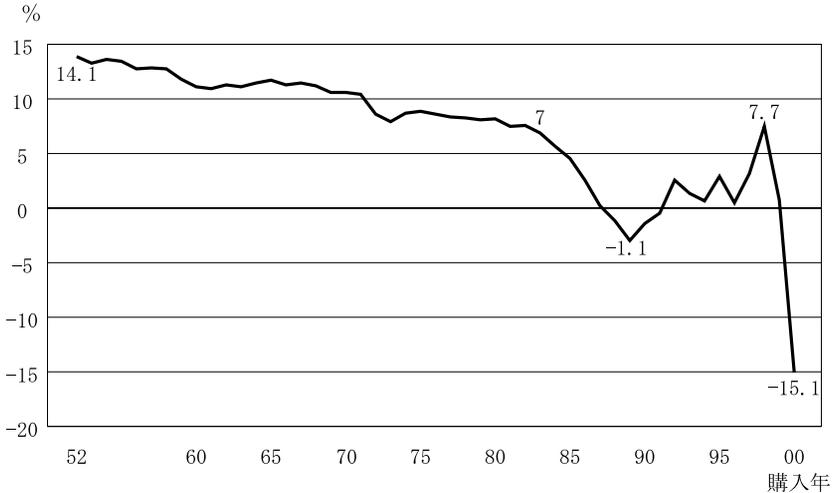
な年月であったことが分かる。(表1)

二、長期投資の収益安定化効果 にかげり

投資開始年（購入年）別にみると、二〇〇一年に売却してマイナスになったのは、株価が高かった一九八八年と一九九一年と二〇〇〇年に購入した場合のみであった。(図2) 一九七一年以前に投資を開始していれば、年平均一〇%以上の収益が得られており、先に記したように五〇年前の一九五二年に投資していれば一四・一%の収益が得られたことになる。

一般に、投資収益を安定させるには分散投資と長期投資が常識とされており、実際、九〇年代の初めまでは平均的に見て、三年以上投資を続けければプラス、ほぼ一〇年の投資期間で一〇%以上の収益を安定的に得られたことがデータで示されて

図2 購入年別収益率
2001年売却（年率）



きた。⁽³⁾しかし、本年の計測結果では、十分に分散化されたポートフォリオでも、最低でもプラスの収益を得るには一四年、五%以上だと一七年、一〇%以上だと三〇年かかるとが示された。長期投資といえども長すぎると言わざるを得ない。九〇年以降のような長期低迷期においては、長期投資に収益安定化効果を期待できないことが示された。

三、月間市場収益率の最高は四月

二〇〇一年一年間の市場収益率を月ごとに見ると、一二月月のうちプラスだったのは四月月あり、最も高かったのは四月の七・〇%（月率）、最も大きなマイナスとなったのは七月でマイナス八・五%だった。四月は不良債権処理等に関する政府の緊急経済対策やアメリカの利下げ、下旬に

誕生した小泉政権の構造改革など国内外の施策などへの期待で株価が上昇したことによるものである。九月一日に発生した同時多発テロの影響も月末ベースではマイナス七・〇%にとどまった。

月間収益率でみて九〇年代以降はマイナスが多い。一九五二年一月から二〇〇一年十二月まで全六〇〇カ月のうちマイナスは二三九カ月あるが、そのうちの八一カ月が九〇年代以降である。プラス五%以上あるいはマイナス五%以下の収益率の月数も一九〇カ月あるうちの五六カ月が九〇年以降に発生しており、この期間の標準偏差も大きいことから、九〇年以降は平均収益が低いだけでなく、変動も大きいことが示された。(表一)

四、前年と様変わりした産業別ランキング

東証一部の産業別収益率は、二八業種のうち一

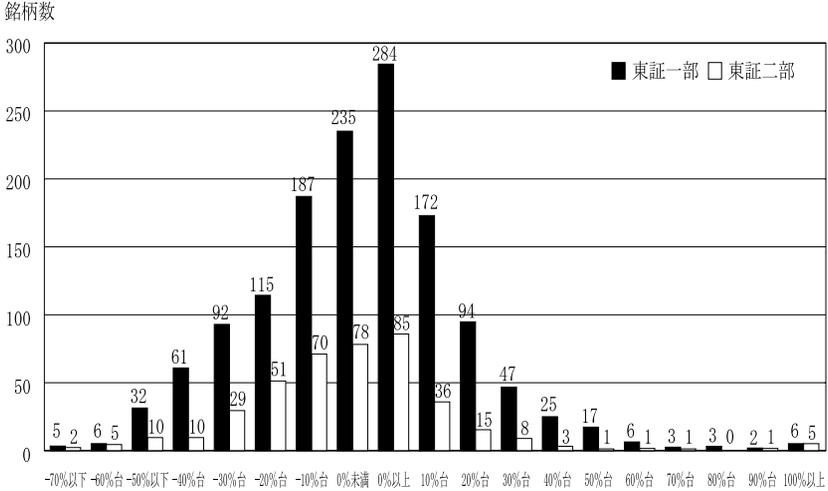
三業種がプラスだった。最高だったのは鉱業で四三・一%、最低は通信業のマイナス四二・三%だった。ランキングしてみると、鉱業は九九年と二〇〇〇年はそれぞれ二五位と二八位であり、通信業は一位と三位であった。その他の産業についても一九九九年および二〇〇〇年と二〇〇一年では上位下位が入れ替わった格好になった。この三年はITバブルの成長と崩壊に翻弄された年であった。

五、一〇〇%以上の銘柄が一一社

銘柄別に二〇〇一年の投資収益率をみると、最高の二八二・八%(二部の東京理化学工業所、非鉄金属)⁽⁴⁾から最低のマイナス九六・〇%(一部の光通信、通信業)まで三八〇%近い開きがあった。

一部と二部併せて一八〇三社(上場廃止を除く)

図3 収益率の分布
2001年



の半数（五五％）の収益率がマイナスであった。平均収益率が大いなるマイナスであったにもかかわらずプラスとマイナスの銘柄数がほぼ拮抗しているのは銀行など大型株の収益率が大いなるマイナスだったためである。全体の五分の一が〇％以上一〇％未満であり、一〇〇％以上は一社だった。（図3）

なお、本年を含めてこれまでの最高は九九年のファーストリテイリング（商業）の九九・〇％、最低は本年の光通信である。前者はその一年で資産価値が一・一倍に、後者はわずか四％になったことになる。

銘柄ごとに二〇〇一年までの三年、五年、一〇年間の平均収益率をみると、長期化するにつれて銘柄間格差は縮まるものの、マイナスが増加し、五年、一〇年では九〇％近くがマイナスとなった。（表2）ちなみに、九三年の結果では一〇年

2001年の株式投資収益率

表2 投資年数別銘柄別収益率分布（2001年売却の場合）
東証一部、銘柄数

収益率 \ 投資年数	1年	3年	5年	10年
100%以上	6	2		
90%台	2			
80%台	3	1		
70%台	3			
60%台	6	2		
50%台	17	2		
40%台	25	15		
30%台	47	26		
20%台	94	50	2	
10%台	172	135	14	2
0%以上	284	307	44	20
0%未満	235	444	105	117
-10%台	187	225	337	544
-20%台	115	89	435	420
-30%台	92	8	239	61
-40%台	61	1	57	3
-50%台	32	1	8	
-60%台	6			
-70%台	3			
-80%以下	2			
合計	1392	1308	1241	1167
マイナス	733	768	1076	1028
最高	199.2%	192.4%	35.9%	22.9%
最低	-96.0%	-52.5%	-44.8%	-34.8%

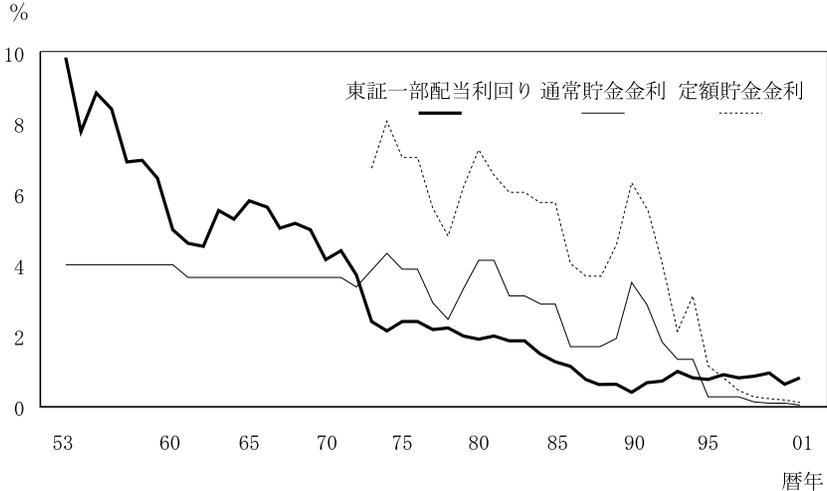
間投資し続けてもプラスにならなかったのは全体の六（六〇銘柄）でしかなかった⁶⁾。市場が長期低迷しているような状況下では、同一銘柄への集中投資で利益を得るのは、一〇年程度の投資期間では難しいということである。

六、上昇している配当利回り

二〇〇一年の東証一部の平均配当利回りは〇・七六％であった⁷⁾。

配当利回りは六〇年代以降株価の持続的上昇と株式持ち合いを背景とした安定配当とで低下し続け、七〇年代には郵便局の通常貯金の金利をも下回る水準となっていた。しかし、株価の低迷を背景に九〇年をボトム（〇・四八％）に上昇傾向となり、さらに、超低金利も手伝って九〇年代半ばより定額貯金の金利をも上回るようになった。

図4 配当利回りと郵便局の商品の金利
1953年～2001年



* 金利は年末時点、定額貯金は73年に新設された3年以上物

(図4)

配当利回りが上昇傾向となったのはもっぱら株価の低迷によるものであるが、配当についても、近年、持ち合い解消の進展と株主重視の風潮から安定配当を見直す企業が増加してきており、増配に転じた企業も少くない。ただし、デフレ不況のなか、全体の一五%にあたる二一六社が無配(配当利回りがゼロ)となるなど、配当利回りの低下要因も無視できない。

産業別にみると、配当利回りが高いのは電気・ガス業、低いのは空運業である。

銘柄別に配当利回りをランキングしてみると、巷間言われるように電気・ガス業や六〇年代以前に上場された成熟企業の配当利回りは高く、九〇年代後半以降に上場された新しい企業は低い、という傾向が伺われる。五・六八%を最高に配当利回りが三%以上の銘柄が八九あった。それらの銘

柄の投資収益率は概して高く、マイナスだったのは一二に過ぎなかった。キャピタルゲインが期待できない状況下にあつて、配当利回りを重視した銘柄選択が行われたためと思われる。

七、東証二部も三年ぶりのマイナス

東証二部の平均年間収益率はマイナス一・九％であつた。九九年に一部、二部を通して過去最高の七七・一％となつたが、二〇〇一年は一部とほぼ同水準の大幅な下落率となつた。以前から、小型株の多い二部は一部より変動幅が大きかつたが、九〇年代後半にはそれが顕著であつた。二部の平均配当利回りは九九年に一部を上回り、一％を超えた（二〇〇一年は一・二二％）。十年もの国債の利回りに匹敵する水準である。

二部の産業別収益率では、最高が金属製品の一

八・〇％、最低はその他製品のマイナス四〇・〇％だつた。

八、おわりに

九〇年以降、とりわけ九六年に日本版金融ビッグバンが提唱されてからは、さまざまな改革が進められてきた。株式市場については、売買委託手数料の完全自由化、株式取引の市場集中義務の撤廃、インターネット取引の開始、新興企業のための新しい市場であるマザーズやナスダックジャパンの開設、企業サイドでは持株会社解禁と株式交換制度など新しい会社制度の創設などである。また、戦後最大の不況に直面して、経営破綻する企業が増加し、経営効率化を意識した合併や持株会社の設立、株式持ち合い解消の進展など、株式市場を巡る環境は急速に著しい変貌を遂げた。九〇

年代以降の収益率の変動の激しさを、それらの変化への対応を模索した年月であったと読むことができるであろう。

(注)

(1) 市場収益率というのは、上場全企業の収益率を時価総額で加重平均した値であり、いわゆるマーケット・ポートフォリオの収益率である。本レポートでは、この加重平均収益率を用いて分析するが、単純平均収益率も計算されている。二〇〇一年の単純平均収益率はマイナス二・九%であった。信用不安の高まりを背景に、株価水準が低い銘柄が活発に売買されたため、加重平均収益率より下落率が小さかった。

(2) 東証一部の年間市場収益率、月間市場収益率および保有期間別収益率の数値は、当研究所のホームページに掲載されている。

(3) 本誌九四年五月号参照。

(4) 一部の最高は、一九九・二% (兼松、商業) である。

(5) ちなみに、大きなプラスの収益率だった九九年もプラスだったのは全一三三七社 (上場廃止を除く) の半数にすぎない。

(6) 前出の本誌九四年五月号参照。

(7) 配当利回りは投資額に対する配当の割合である。当研究所では産業別収益率と銘柄別収益率は、配当依存率しか計算していないが、配当利回りは定義から株式投資収益率と配当依存率の積で求められる。

* 今回の株式投資収益率計測作業には武蔵大学経済学部金融学科修士課程の浅川寿仁氏の協力を得ました。ここに感謝の意を表します。

(うちだ ふじこ・当研究所主任研究員)