

二〇〇四年の株式市場

— 株式投資収益率計測報告 —

若園智明

一、はじめに

当研究所では、株式投資収益率の計測を毎年行っている。このほど、二〇〇四年の集計結果がまとまったので概要を報告したい。当研究所では、市場指標別（東証第一部、東証第一部）、産業別、個別銘柄別などに分類して、東証第一部に關しては一九五二年以降、東証第二部に關しては一九七四年以降の株式投資収益率を計測している。これらの計測結果は、CD-ROM（EXC

EL版）で公表しているので参照されたい。また、当研究所のホームページ（<http://www.jsri.or.jp/>）でも、その概要を掲載している。

当研究所で計測する株式投資収益率とは、株式投資から得られる収益の投資額に対する比率である。収益には配当や値上がり益（値下がり損）のほか株主割当増資によって得られる利益などが含まれている。株主優待など株式以外の利益は含まれていない。また、税金、手数料などのコストは考慮されていない。年間収益率は、前年の平均株価で買い、¹⁾当年の平均株価で売ったものとして計

算されている。月間収益率は前月末に買い当月末に売ったという前提で計算している。

二、東証第一部と第二部の概要

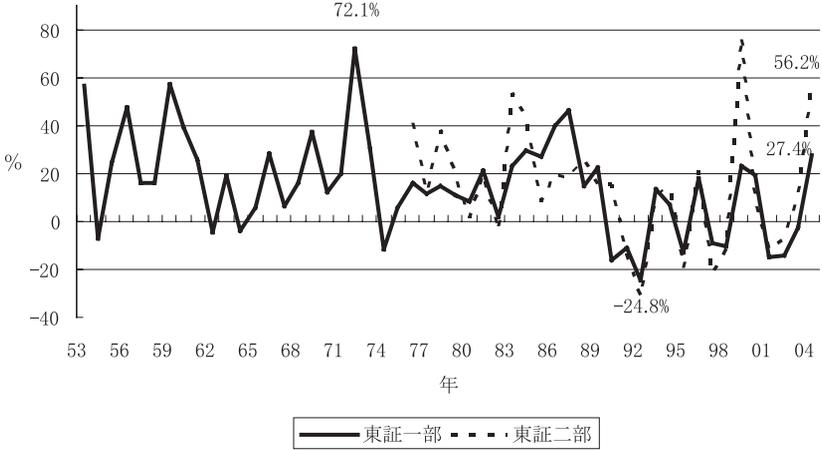
二〇〇四年の株式市場は年前半に上昇した後、夏場以降は狭いレンジでの膠着相場であった。二〇〇三年から引き続き、日本経済の景気回復とデフレ脱却への期待、デジタル家電や中国関連企業を中心とした企業業績の回復は、株式相場にとって好材料であった。また、株式持ち合いの解消や企業年金の代行返上に伴う売り圧力が一巡したこともプラス要因となった。一方で、イラク情勢の緊迫化と国内でのテロ懸念、原油相場の高騰、為替相場の乱高下、三菱自動車や西武鉄道など頻発する企業不祥事は、株式投資マインドにとってマイナス要因となった。外国人投資家による売買

や、インターネットを經由した個人投資家の売買が活発で、売買高は高水準で推移した。二〇〇三年に引き続き、時価総額の小さい銘柄を中心に収益率が高く、東証第一部の平均投資収益率（加重平均）は二七・四％と四年ぶりにプラスとなった（図表1）。なお、単純平均収益率は前年の一〇・四％から三三・六％へと大幅に上昇した。また、東証第二部上場銘柄の平均投資収益率（加重平均）も、好調な企業業績を反映して、二〇〇三年の一・八％から五六・二％へと大幅に上昇した。

東証第一部上場銘柄の平均投資収益率を月ごとに見ると、七カ月でプラスであった。プラスとなった七カ月のうち五カ月（一月・二月・三月・四月・六月）が年前半に集中しており、二〇〇四年の株式市場の上昇は、主に年前半の上昇が寄与したと言えよう。デフレ脱却への期待が膨らみ、

2004年の株式市場

図表1 市場収益率
1953年～2004年



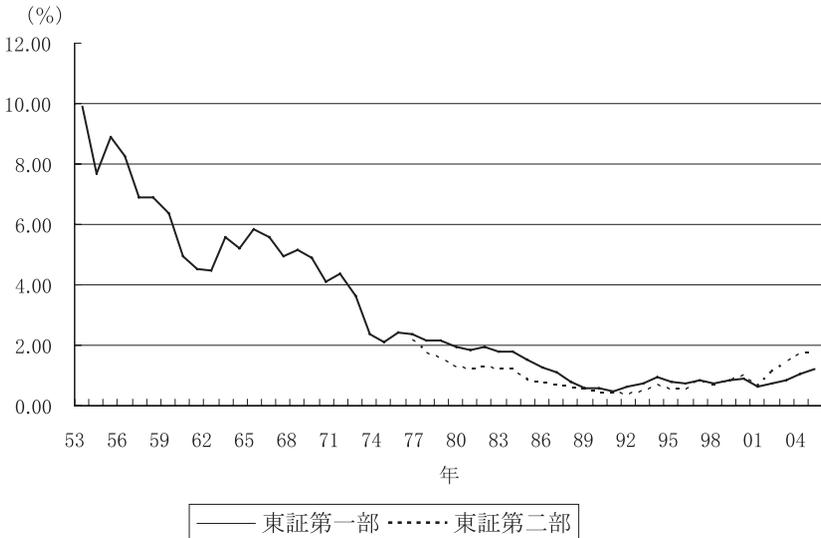
外国人投資家や個人投資家を中心に売買が膨らんだ三月は最高の九・六％となった。一方で、売買が細った七月は最低のマイナス四・二％であった。

東証第二部の月次収益率は、八カ月でプラスとなった。東証第一部と同様に、三月の収益率が最も高く二〇・三％となった。最も低かったのは五月のマイナス七・九％であった。

一九九〇年を底に上昇傾向となっていた東証第一部上場銘柄の平均配当利回りは、二〇〇四年は一・二二％となった(図表2)。二〇〇五年に入り、ライブドアの日本放送株取得を発端に、上場企業の配当政策見直しが進んでいることから、平均配当利回りは今後上昇することが予想される。

二〇〇四年の無配銘柄は、二〇〇三年の二一九銘柄から一六七銘柄に減少した。ちなみに二〇〇四年の長期金利は、年初の一・四％台から六月に一

図表2 平均配当利回りの推移



・九%台まで上昇した後、年末には一・四%台まで下落している。東証第二部の配当利回りは、二〇〇三年(一・七五%)を若干下回る一・七四%となったが、無配銘柄は二〇〇三年の二一四銘柄から八六銘柄へと減少した。

三、産業別、個別銘柄別に見た平均投資収益率

産業別平均投資収益率をみると東証第一部二八業種ではすべての業種でプラスとなった⁽²⁾(図表3)。二〇〇二年でプラスとなったのはゴム製品(二七・〇%)一業種のみだったことを考えると、産業別に見ても株式市場が急速に回復していることが解る。二〇〇四年は不動産業が六二・八%と最も高く、海運業(五七・九%)と金融・保険業(五六・〇%)も五〇%を超える収益率となった。

2004年の株式市場

図表3 東証第一部産業別収益率ランキング (%)

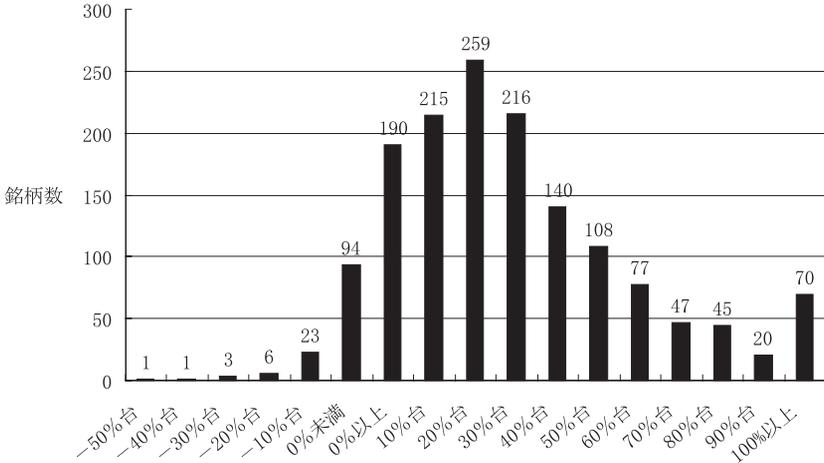
	2004年	2003年	2002年		2004年	2003年	2002年
1 不動産業	62.8	-2.9	-17.8	15 機械	28.1	2.2	-8.4
2 海運業	57.9	35.6	-9.2	16 輸送用機器	26.8	3.4	-4.2
3 金融・保険業	56.0	-4.6	-22.6	17 サービス業	25.5	-16.1	-15.2
4 鉄鋼	47.2	26.4	-5.4	18 その他製品	24.3	-14.2	-11.4
5 ガラス・土石製品	39.6	4.0	-19.7	19 食料品	21.3	0.4	-14.4
6 石油・石炭製品	35.7	0.8	-4.8	20 化学工業	20.0	-4.1	-9.3
7 商業	33.0	-4.6	-11.0	21 精密機器	19.8	16.1	-2.1
8 倉庫・運輸関連業	32.7	10.2	-11.1	22 パルプ・紙	17.3	-10.0	-4.4
9 建設業	32.6	8.7	-15.7	23 電気機器	16.5	-8.2	-15.7
10 繊維製品	31.9	2.4	-13.9	24 水産・農林業	15.6	-2.1	-17.5
11 非鉄金属	31.9	1.2	-31.4	25 陸運業	12.3	-3.0	-9.7
12 金属製品	31.1	4.9	-1.6	26 鉱業	9.5	-1.7	-18.1
13 ゴム製品	30.8	-1.2	27.0	27 電気・ガス業	8.7	5.9	-9.1
14 空運業	28.5	-5.8	-17.2	28 情報・通信業	5.0	-7.1	-26.8

注(2)を参照

最も平均投資収益率が低い情報・通信業でも五・〇％を確保した。二〇〇二年から、二〇〇三年、二〇〇四年までを比較して注目されるのは、不動産業（マイナス一七・八％↓マイナス二・九％↓六一・八％）と金融・保険業（マイナス二二・六％↓マイナス四・六％↓五六・〇％）の急回復ぶりである。これら二業種の回復は、不良債権問題の終焉と金融システムの安定化が評価された結果であろう。東証第二部二八業種でもすべての業種でプラスの収益率となった。電気機器の九一・二％を最高に、一三業種で五〇％を超える収益率となった。最も低いパルプ・紙でも一九・二％の収益率であった。

産業別に平均配当利回りを見ると、東証第一部では、海運業（二一・八〇五％）、石油・石炭製品（二一・六五七％）、鉱業、電気機器、精密機器、金融・保険業の四業種で平均配当利回りは一％を下

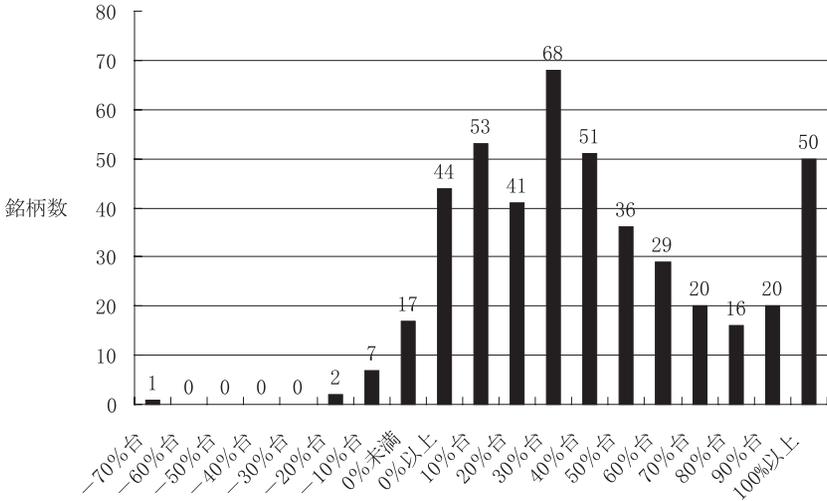
図表4 2004年東証第一部銘柄の投資収益率分布



回った。東証第二部では、石油・石炭製品（八・三四一％）、繊維製品（三・四二六％）、鉱業（三・一五九％）の順で平均配当利回りが高かった。⁽³⁾逆に、非鉄金属と通信業の二業種で平均配当利回りは一％を下回っていた。

銘柄別にみると、東証第一部第一部と第二部を合わせて一九七〇社（上場廃止・上場一年未満を除く）のうち、平均投資収益率がマイナスとなったのは一五五社に留まった。東証第一部で最も多かったのは、二〇％台の二五九社で、一〇〇％を超えた銘柄が七〇社あった（図表4）。東証第一部で最も平均投資収益率が高かったのはリソー教育（サービス業）の三五二・九％で、アーバンコーポレイション（不動産業）の三七・一％も三〇〇％を超える収益率となった。東証第二部で最も多かったのは、三〇％台の六八社であり、五〇銘柄が一〇〇％を超えた（図表5）。東証第二

図表5 2004年東証第二部銘柄の投資収益率分布

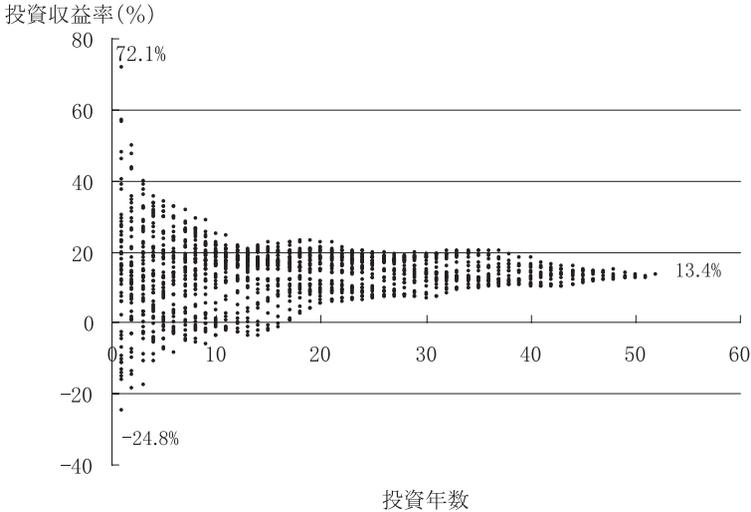


部で最も平均投資収益率が高かったのは、ジェイ・ブリッジ（倉庫・運輸関連業）の四〇・八・四％であつた。

四、長期投資の効果

十分に分散したポートフォリオを長期間保有した場合かどうか。東証第一部上場銘柄に關して、投資開始年（購入年）別に見てみると、バブル経済の崩壊による影響で、一九九〇年代以降はマイナスの収益率となつた年が多いため、一九八八年、一九八九年、一九九〇年、二〇〇〇年に購入して二〇〇四年に売却した場合の平均投資収益率はマイナスとなつてゐる。一九八五年に投資を開始し、二〇〇四年までの一九年間、ポートフォリオを保有した場合の投資収益率は平均で四・二％となつた。この間の消費者物価の上昇率は

図表6 投資年数別に見た投資収益率の分布
(2004年東証第一部平均)



平均で約〇・八%と低いが、株式のリスクを考慮すると、四・二%は低いと言わざるを得ないだろう。しかしながら、更に長期間の保有になると、長期投資の効果ははっきり現れる(図表6)。約一七年以上東証第一部上場銘柄を保有した場合、どの年から投資を開始しても、ポートフォリオの収益率はプラスとなっている(〇・四%〜二二・五%)。二五歳から株式投資を開始し六五歳(定年年齢)までの四〇年間株式投資を継続したと仮定すると、ポートフォリオを保有した時期で異なるが、四〇年間の保有で最低でも一〇・一%、最高で一八・二%の平均年次収益率が得られたことになる(過去三五年間の消費者物価の上昇率は平均で約三・六%)。老後の生活に備えた貯蓄はわが国家計の主要な貯蓄目的であるが、十分に分散されたポートフォリオを若い世代から長期間保有するなら

ば、株式は老後の生活費を目的とした投資の対象となる。

五、おわりに

二〇〇四年の株式市場を振り返ると、株式分割がキーワードの一つとして浮かぶ。マザーズ市場を含めて、二〇〇三年の株式分割は八〇件であったのに対し、二〇〇四年は一九三件と倍増した。株式分割に関しては、二〇〇一年一〇月の商法改正において株式分割後の一単位あたりの純資産額に関する規制が撤廃されたのと合わせ、ジャスダック証券取引所や東京証券取引所等が、投資単位を五〇万円未満へ引き下げる指導を行った経緯がある。これらは、株式市場への個人投資家参加を促進させる目的をもって行われた。しかしながら、二〇〇四年に実施された株式分割には、本来

の意義から離れ、分割後の新株発行までの経過期間を利用して、株価上昇を狙ったと見られる大幅な分割が実施され問題となった。新興市場であるマザーズ市場を含めて、二〇〇四年に一株を一〇株以上に分割した企業は、一〇〇〇〇分割を行ったニューデール（マザーズ）をはじめ四銘柄あった。本来の企業価値から乖離した株価上昇は株式市場の信頼性を損なうことから、ジャスダック証券取引所や東京証券取引所等は、二〇〇五年三月七日に大幅な株式分割に関する指針を公表し、上場企業に要請した。新たな指針では、大幅な株式分割に関する慎重な検討を上場企業に促すとともに、分割する場合には、分割の目的や分割後の配当政策、分割比率の根拠などを詳細に開示することを求めている。また、転換社債型新株予約権付社債（ＣＢ）に関しても、ＣＢ発行六カ月以内の株式分割の自粛等を要請している。

(<http://www.jasdaq.co.jp/other/bunkatsu170307.jsp>)

(注)

- (1) 平均株価とは、配当や値上がり益(値下がり損)のほか、株主割当増資によって得られる利益などを加味し修正した、毎月の株価の単純平均である。
- (2) 一九九三年七月以降、東京証券取引所は産業分類を三三三産業に変更したが、当研究所の算出は継続性の価値を優先させ、従来分類の二八産業を採用している。なお、通信業は情報・通信業へと名称を変更している。
- (3) 東証第二部の鉱業は一社のみ。

(わかぞの ちあき・当研究所研究員)