

二〇〇五年の株式市場

— 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、資本市場振興を目的として、株式投資収益率の計測を毎年行っている。このほど、二〇〇五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、東証第二部）、産業別、個別銘柄別などに分類して、東証第一部に関しては一九五二年以降、東証第二部に関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（EXCEL版）の形式で刊行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/web/publish/returns/index.html>）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っている。当年の平均株価で買ったものとして計算されている。⁽¹⁾ 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

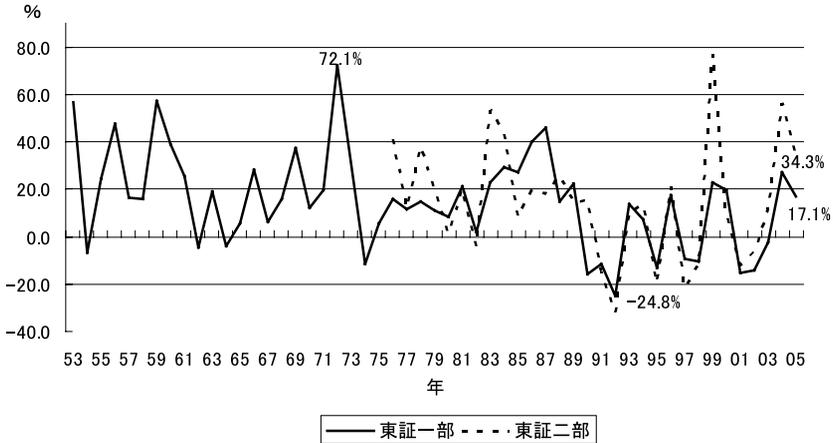
二〇〇五年の東証第一部の平均投資収益率（加重平均）⁽¹⁾は、二〇〇四年の二七・四％より低下したものの、一七・一％と高い収益率を引き続き記録した（図表1）。年央までの膠着相場から一転して、九月以降に急激な上昇を見せた。一月から八月までの月次平均投資収益率がマイナス四・五％（四月）から五・六％（八月）の間であったのに対し、九月から十二月までは二・四％（一月）から一・五％（九月）の間で推移した。

日本経済の堅調な回復を背景とする企業業績の

改善やデフレ脱却への期待は、株式相場にとって好材料となった。前年に引き続き、外国人投資家による旺盛な日本株買いが株式相場の牽引役となった。外国人投資家以外では、特にインターネットを経由した個人投資家の積極的な売買が目立った。個人投資家の中でも、一日に複数の銘柄の売買を繰り返すいわゆる「デイ・トレーダー」は限定された存在であるが、個人投資家全体で見ても、⁽²⁾ 売買回転率の増加は顕著であり、一部でマネー・ゲームとの批判を受けるほどに売買は旺盛であった。自民党が圧勝した九月の衆院選以降、改革の加速を期待した売買は過熱感を帯び、東証の売買高や売買代金は史上最高を記録した。原油相場や素材価格の高騰、財務諸表等の虚偽記載による六月のカネボウ株の上場廃止、一一月に発生した東京証券取引所のシステム障害や一二月のみずほ証券によるジェイコム株の誤発注などマイナス要因

2005年の株式市場

図表1 市場収益率
1953年～2005年



は散見されたが、株式相場に与える影響は限定的なものに留まった。

東証第一部の平均投資収益率を月ごとに見ると、一〇カ月でプラスとなった。特に、衆院選で自民党が圧勝した九月は、月率で一・五%を記録した。一方で四月は、カネボウ問題やアメリカ株式の大幅な下落などが影響して、月率がマイナス四・五%と低調であった。

二〇〇五年の東証第二部の平均投資収益率（加重平均）は、二〇〇四年の五六・二%より低下したものの、三四・三%と高い水準を維持した。東証第二部の月次収益率は、第一部と同じく一〇カ月でプラスとなった（図表1）。年末にかけて収益率が高くなり、一月は月率で九・四%、二月は一〇・五%を記録している。最も低かったのは第一部と同じく四月で、マイナス二・三%であった。

三、産業別、個別銘柄別に見た平均投資収益率

二〇〇五年の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二六の業種でプラスとなった⁽³⁾。特に鉄鋼が四四・七%と最も高く、鉱業(四〇・七%)と共に四〇%を超える収益率となった。一六の業種で二〇%以上の収益率を記録している。一方で最も低いパルプ・紙(マイナス四・二%)と情報・通信業(マイナス二・五%)はマイナスの収益率であった。東証第一部に関して、二〇〇三年から二〇〇五年までの三年間を見ると、安定的に高い平均投資収益率を毎年記録したのは海運業(三五・六%↓五七・九%↓三二・二%)と鉄鋼(二六・四%↓四七・二%↓四四・七%)である。東証第一部全体の長期

保有に関しては後述するが、産業別に継続した長期保有を前提した場合は、二〇年間の保有(一九八五年から二〇〇五年まで)では、ゴム製品(八・八%)と輸送用機器(八・三%)が高く、輸送用機器(一〇・〇%)が高い。

東証第二部の産業別平均投資収益率はすべての業種(鉱業は該当無し)でプラスの収益率となった。二〇〇五年は、非鉄金属の二二・九・五%を最高に、九の業種で四〇%を超える収益率となった。最も低い電機機器は〇・六%の収益率であった。

個別銘柄別にみると、第一部と第二部を合わせて二、一一二社(上場廃止・上場一年未満を除く)のうち、二八〇社の平均投資収益率がマイナスであった。逆に、収益率が一〇〇%以上となっ

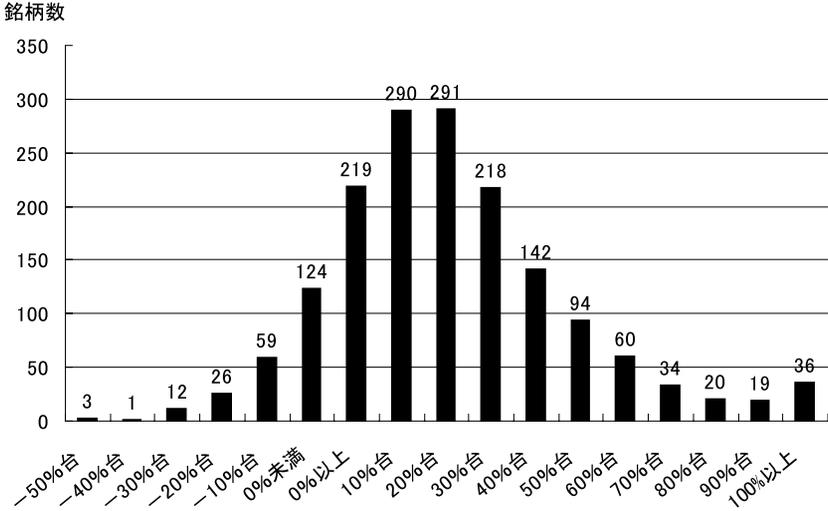
2005年の株式市場

図表2 東証第一部産業別収益率ランキング (%)

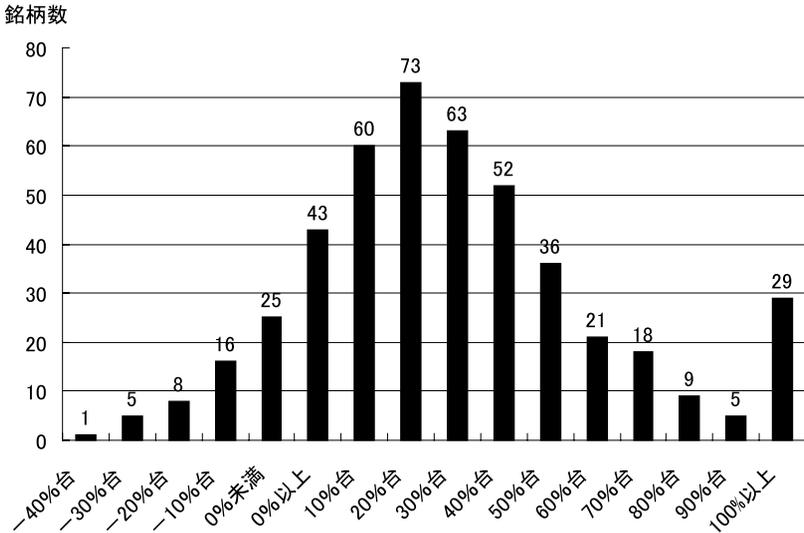
	2005年	2004年	2003年
1 鉄鋼	44.7	47.2	26.4
2 鉱業	40.7	9.5	-1.7
3 石油・石炭製品	38.6	35.7	0.8
4 機械	33.7	28.1	2.2
5 不動産業	33.1	62.8	-2.9
6 海運業	32.2	57.9	35.6
7 倉庫・運輸関連業	30.9	32.7	10.2
8 水産・農林業	30.3	15.6	-2.1
9 非鉄金属	29.8	31.9	1.2
10 繊維製品	28.1	31.9	2.4
11 ガラス・土石製品	26.4	39.6	4.0
12 金融・保険業	24.4	56.0	-4.6
13 ゴム製品	23.2	30.8	-1.2
14 建設業	23.1	32.6	8.7
15 食料品	22.0	21.3	0.4
16 商業	21.5	33.0	-4.6
17 精密機器	19.4	19.8	16.1
18 電気・ガス業	17.7	8.7	5.9
19 化学工業	17.1	20.0	-4.1
20 輸送用機器	15.2	26.8	3.4
21 サービス業	14.2	25.5	-16.1
22 その他製品	9.7	24.3	-14.2
23 金属製品	8.2	31.1	4.9
24 陸運業	7.9	12.3	-3.0
25 電気機器	6.1	16.5	-8.2
26 空運業	3.4	28.5	-5.8
27 情報・通信業	-2.5	5.0	-7.1
28 パルプ・紙	-4.2	17.3	-10.0

注(3)を参照

図表3 東証一部収益率分布：2005年



図表4 東証二部収益率分布：2005年



たのは六五社で、二〇〇四年の二二〇社から減少した。東証第一部で収益率が一〇〇％を超えたのは三六社、最も多かったのは二〇％台の二九一社であった（図表3）。二〇〇五年の東証第一部で、最も収益率が高かったのは、アビリット（機械）の四三九・四％で、住友チタニウム（非鉄金属）の四一六・三％も四〇〇％を超える収益率を記録した。東証第二部で収益率が一〇〇％を超えたのは二九社、最も多かったのは二〇％台の七三社であった（図表4）。東証第二部で最も収益率が高かったのはトスコ（繊維製品）の四八五・二％で、次いで川口化学工業（化学工業）の三九一・一％となった。

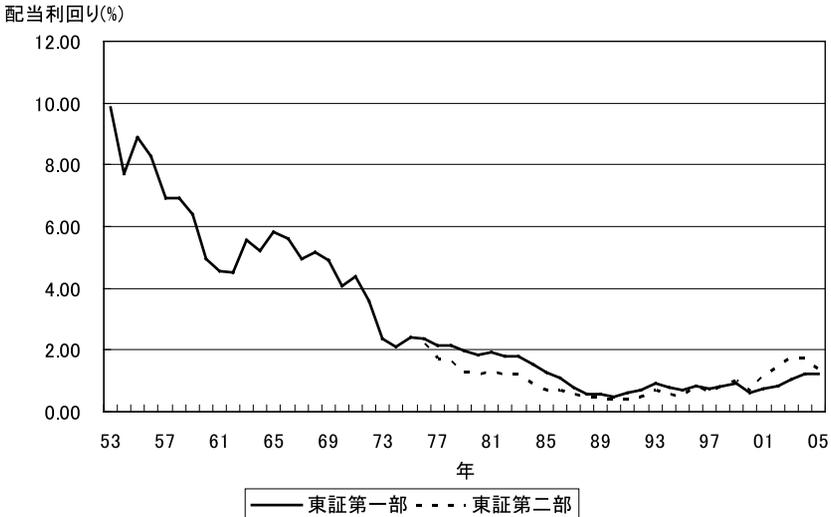
四、平均配当利回り

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、株価の上昇にも関わらず二〇〇四年と同じく一・二二％となった（図表5）。企業の復配傾向は継続しており、無配は二〇〇四年の一六七銘柄から一三三銘柄に減少した。企業が株主配分を強化する背景には、二月のライブドアによる日本放送への敵対的買収や、楽天によるTBS株取得等に代表されるM&Aへの意識の高まりも挙げられる。東証第二部上場銘柄の配当利回りは、二〇〇四年の一・七四％を下回る一・三七％であったが、無配は二〇〇四年の八六銘柄から七三銘柄へと減少した。ちなみに二〇〇五年の銀行定期積立預金金利は一年物で〇・〇三三％、国債指標銘柄利回り（長期金利）は、一・一六五％から一・五七％の間で推移している。（年末時点で一・四七％）

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（一・七六六％）、電気・ガス業

図表5 平均配当利回りの推移



(二・四五%)、石油・石炭製品(二・三九五%)の三業種で二%を上回っていた。銀行の預金金利や国債指標銘柄利回りと比較して、魅力的な水準であると言えよう。逆に平均配当利回りが一%を下回ったのは、鉱業(〇・六五二%)、金融・保険業(〇・八七九%)、不動産業(〇・八八二%)、電機機器(〇・九六九%)、情報・通信業(〇・九八二%)、非鉄金属(〇・九九七%)の六業種であった。東証第二部では、第一部よりも配当利回りが高い産業が目立つ。東証第一部で平均配当利回りが二%を超えたのは、石油・石炭製品(五・六一九%)、繊維製品(三・一四五%)、鉱業(二・七一九%)、パルプ・紙(二・三八六%)、ゴム製品(二・三三三%)の五業種であり、逆に一%を下回ったのは四業種(非鉄金属、電気機器、情報・通信業、精密機器)であった。⁽⁴⁾ちなみに、新興企業市場であるマザーズ市場で最も高

い平均配当利回りだったのは、不動産業（〇・二二九％）だった。

個別銘柄の平均配当利回りを見ると、第一部ではユシロ化学工業（八・四九〇％）が最も高く、以下、アビリット（七・五三六％）、日本基礎技術開発（五・〇二二％）となった。第二部では、ソトー（二二・三七二％）、T T K（五・〇六六％）、いちよし証券（四・〇六五％）の順であった。⁽⁵⁾

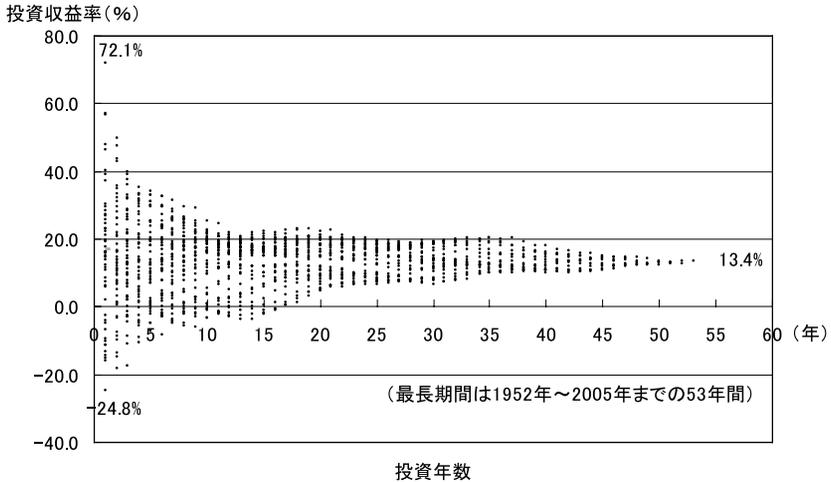
五、長期投資の効果

最後に、株式への長期投資の効果を見てみよう。東証第一部上場銘柄に関して、投資開始年（購入年）別に見てみると、一九八九年に購入して二〇〇五年に売却した場合のみ平均投資収益率はマイナス〇・七％とマイナスであるが、他の期

間ではすべてプラスの収益率を毎年得ることが出来た。一九八五年に購入して二〇〇五年に売却したケース（投資期間は二〇年間）では、年次収益率は平均で四・八％であった。この間の消費者物価の上昇率は平均で約〇・七％であることを考慮すると、実質的な平均年次収益率は約四・一％となる。投資家によって、受け入れることが出来るリスクと、対応する収益率の水準は異なるが、銘柄間のリスク分散が行われたポートフォリオであることを考慮すると、決して低くはないだろう。

更に、投資期間をより長期とすると、長期投資の効果ははつきりと現れる。二〇〇五年までの三〇年間を投資した場合では、年次収益率は平均で八・五％まで上昇する。物価上昇率を考慮した実質的な平均年次収益率では六・四％となり、二〇年間の四・一％から二・三％の向上となる。また、定年年齢を六五歳と仮定し、二五歳からの四

図表6 投資年数別に見た投資収益率の分布
(東証第一部平均)



○年間を投資期間とすると、ポートフォリオを保有した時期によって異なるが、最低でも一〇・一％、最高で一八・二％の高い平均年次収益率が得られた事になる(図表6)。

高齢化が進展した家計にとって、「老後の生活」を目的とした資産形成は重要であり、家計の私的な金融行動の中心的な課題とも言える。老後の生活を念頭においた資産形成には、中・長期的に亘る効率的な資産運用が求められる。上述のように、充分にリスクを分散させた株式のポートフォリオを保有することは、このような老後の生活に向けた資産形成にとって有効であると言える。家計は、日経二二五やTOPIXなどに連動するインデックス型投資信託などを購入することによって、個別銘柄に固有なリスクを分散させたポートフォリオを保有することが可能となる。

六、おわりに

二〇〇五年の株式市場は、前年に引き続き活況を呈した。一二月末時点で、家計の金融資産は約一、五〇九兆円（日本銀行『資金循環勘定』速報値）まで増加し、直接保有する「株式・出資金」や「投資信託」が占める比率はそれぞれ一一・四％と三・四％まで回復している。一見すると「貯蓄から投資への転換」が進んでいるようにも見える。しかしながらこれらの数字の背景には、時価評価（株価）の上昇があり、必ずしも家計の証券投資自体が順調に拡大しているとは言えない。事実、東証第一部銘柄に関して、二〇〇五年の個人部門の売買動向を見ると、売買高では約一〇億株を売り越し、売買代金では約三・九兆円を売り越しているのである。（第二部銘柄は約四・四億株

の買い越し、約二億円の買い越し）（東証統計月報より）外国人投資家に主導された株価の上昇と、インターネットを経由した活発な短期売買の陰で、個人投資家は保有している株式を静かに手放していた構図が浮かぶ。

家計自身による直接的な投資、または、年金に代表される機関投資家を經由した間接的な投資を問わず、高齢化によって多様化した資産形成へのニーズを埋めるためには、証券への投資は必要不可欠である。金融システム改革以降の制度改革と規制緩和の推進、インターネットに代表される証券への投資チャネルの拡大など、家計を取り巻く環境も整備されつつある。また、充分にリスク分散が行われた株式ポートフォリオを保有する有効性は上述した通りである。家計が中・長期に亘り、安定的に証券投資を継続するためには、更に何が求められているのであろうか。その鍵の一つ

となるのは、投資家保護のあり方であるのは間違いない。

二〇〇六年の通常国会に提出された「金融商品取引法案」の目的の一つは、従来の業法よりも横断的となる投資家の保護であり、法制面における投資家保護制度の整備である。安定的な取引所システムの構築などのインフラ面での整備や、証券取引等監視委員会の機能充実に代表される規制・監督体制の整備も、重要な投資家保護の一環である。これらは、証券投資に関する「事中段階」と「事後段階」での投資家保護と呼べよう。しかしながら、家計の証券投資の裾野拡大を考えた場合、最も重要であるのは「事前段階」での投資家保護である。これは、正確で体系的な金融知識の普及に他ならない。金融教育による金融リテラシーの向上は、単なる金融商品や証券投資に関する知識の獲得に留まらない。昨今増加している金

融詐欺に対する、効果的な防御ともなる。金融広報中央委員会が二〇〇五年を「金融教育元年」と呼称するなど、活発化しつつあった金融教育への取組みが、二〇〇六年一月のライブドア事件以降は影を潜めているように見える。個人投資家保護を念頭に置いた金融教育の充実は、国家レベルでの喫緊の課題であると再認識すべきである。証券界にも、より一層の奮起を期待したい。

(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修正した、毎月の株価の単純平均である。
- (2) ネット投資家の分析については、福田「二〇〇五」が詳しい。
- (3) 一九九三年七月以降、東京証券取引所は産業分類を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。
- (4) 東証第二部の鉱業は二〇〇五年一月より該当無し。

- (5) いちよし証券は二〇〇六年三月一日より第一部に指定替えとなっている。

(参考文献)

- 福田徹 「二〇〇五」 「最近におけるネット投資家の動向」 『証券レビュー』 第四五巻、第一一号、三四―六二頁。
- 若園智明 「二〇〇五」 「金融教育の現状」 『証券レビュー』 第四五巻、第一一号、六三―七八頁。

(わかその ちあき・当研究所主任研究員)