

# 二〇一二年度の株式市場―株式投資収益率計測報告―

若園智明

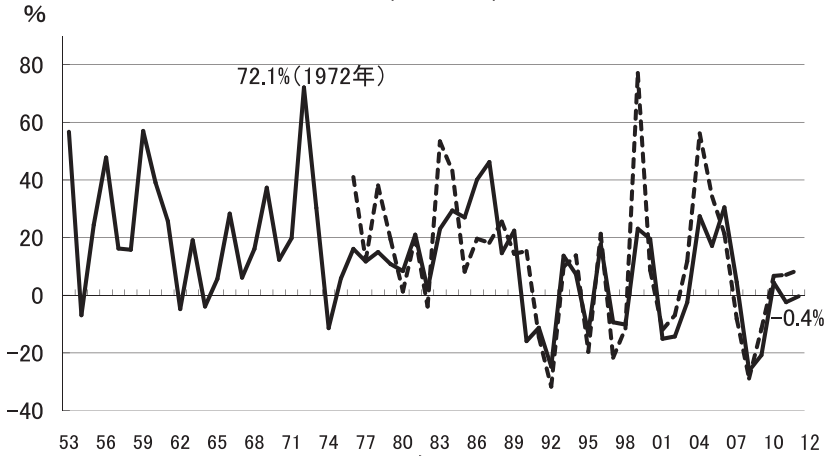
## 一、はじめに

公益財団法人日本証券経済研究所は、資本市場の学術的分析を目的に、株式投資収益率の計測とその記録を毎年行っている。このほど、二〇一二年度の計測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、個別銘柄別などの分類ごとに、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（二〇一二年版は四月末に刊行）。また、当研究所のホームページでも、その概要を公開している（<http://www.jsri.or.jp/web/publish/returns/index.html>）。

当研究所で計測する株式投資収益率とは、株式投資額と投資から得られる収益の比率である。この収益には、配当や値上がり益（値下がり損）の他、株主割当増資によって得られる利益が含まれている。ただし、株主優待などの利益は含まれて

図表 1 市場収益率（加重平均）  
1953年～2012年



(注) グラフ中の数字は東証第一部年間収益率 年

— 東証第一部    - - - 東証第二部

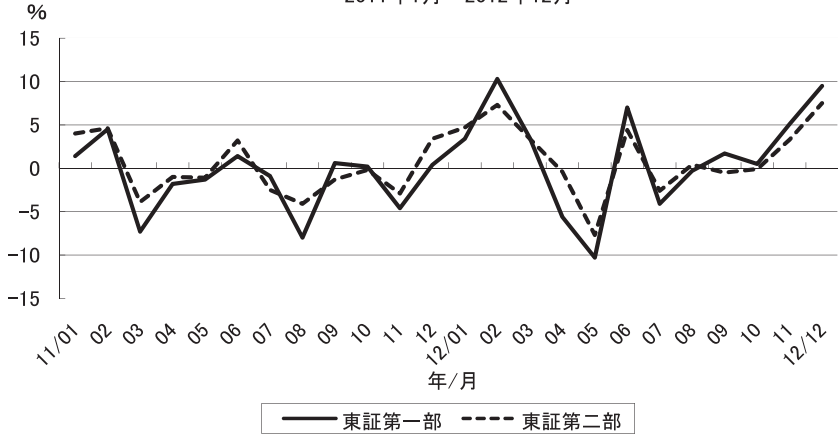
いない。また、税金や手数料などのコストは考慮されていない。年間収益率は、前年の平均株価で買い当年の平均株価で売ったものとして計算されている。<sup>(1)</sup> 月間収益率は、前月末に買い当月末に売ったという前提で計算している。

## 二、東証第一部と第二部の概要

二〇一二年の年間株式投資収益率（加重平均）は、東証第一部が若干のマイナスとなったが、東証第二部はプラスの収益率を維持した（図表1）。二〇一二年の東証第一部上場銘柄の年間収益率は加重平均でマイナス〇・四%となり、一年に続いてマイナスの収益率を記録した。しかしながら単純平均では三・五%を記録し、一〇年から三年連続でプラスの収益率を確保している。東証第二部上場銘柄の年間収益率は加重平均で八・八%

図表2 市場収益率(月率)

2011年1月～2012年12月



となり、一一年よりも良好な収益率であった。単純平均も八・五％を記録している。ちなみに、CD-ROMには未収録であるが、二〇一二年のマザーズ市場の年間収益率は、加重平均でマイナス一三・五％、単純平均でマイナス九・五％となり、共に一一年から一転してマイナスの収益率となっている（一一年のマザーズ市場の年間収益率は加重平均で一八・一％、単純平均で九・五％）。

二〇一二年の東証第一部の収益率を月ごとに見てみると、八つの月でプラスの月間収益率を記録した(図表2)。月間収益率が最も高かったのは二月の一〇・三％、次いで一二月も九・五％を記録した。月間収益率が最も低かったのは五月のマインス一〇・三％であった。

東証第二部の月間収益率は、一二月の七・五％に次いで二月の七・三％が高くなった。最も月間収益率が低かったのは第一部と同じく五月で、マ

イナス七・七%と低迷した。

二〇一二年の株式市場は、欧州債務問題などの海外要因に影響を受ける相場が続いた後、一月の衆議院解散を契機に上げ潮相場へと転じた。昨年から引き続き、ギリシアを中心とした欧州債務問題は足枷となったが、年初の株式市場は為替相場の安定と米国株の上昇を背景に良好であった。

三月には、前月の日銀による追加的な金融緩和と円安傾向もあり、一時的に日経平均が一万円台を回復している。その後は、ギリシア総選挙の結果や欧州要人の発言などに左右される不安定な相場が続いた。しかしながら、九月一六日に欧州中央銀行がユーロ加盟国債の無制限買入を発表すると、為替市場とともに株式市場も安心感を取り戻した。さらに、衆議院の解散（十一月一六日）が現実味を帯びると、急速な円安と海外投資家を中心とした資金流入により株式市場は大幅な上昇へ

と転じた。

### 三、産業別・個別銘柄別に見た平均投資収益率

二〇一二年の産業別平均投資収益率は、東証第一部で一二業種がプラスとなった（一年は一四業種）（図表3）<sup>2)</sup>。最も収益率が高かったのは「食料品」の一五・五%であり、「不動産」の一三・五%が続いた。最も低い年間収益率となったのは「海運業」のマイナス二九・六%であった。

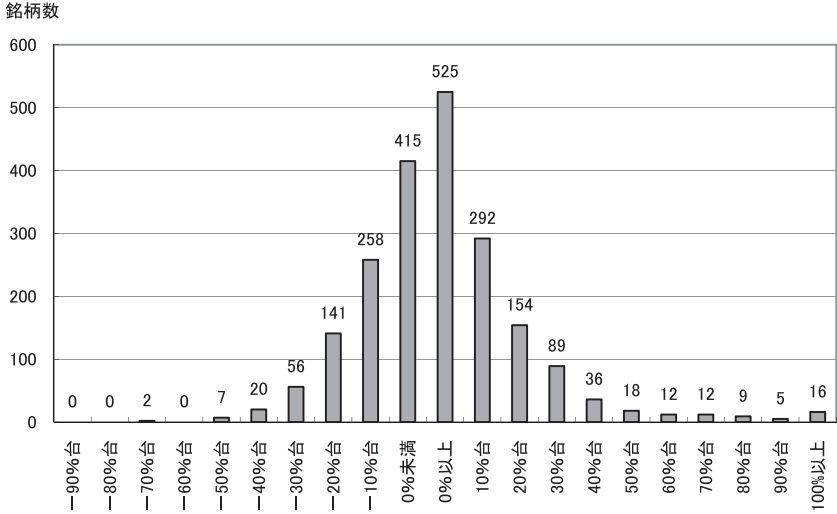
東証第一部の各産業を市場収益率と相対的に比較してみると、二八業種のうち四業種で市場収益率であるマイナス〇・四%（上記参照）を一〇%以上上回った。逆に、市場収益率を下回った業種のうちで、「海運業」など一業種が市場収益率を一〇%以上下回っている。相対比較を一〇年か

図表3 東証第一部産業別収益率ランキング (%)

	2012年	2011年	2010年
1 食料品	15.5	0.5	2.9
2 不動産業	13.5	-2.4	5.3
3 建設業	10.3	11.4	-0.7
4 サービス業	10.2	6.1	10.5
5 陸運業	9.1	-6.5	-1.3
6 ゴム製品	8.3	14.9	5.3
7 商業	8.3	4.2	10.6
8 倉庫・運輸関連業	5.0	-0.7	1.1
9 金融・保険業	4.1	-7.7	-11.0
10 輸送用機器	2.4	1.1	6.4
11 化学工業	1.0	0.8	5.3
12 情報・通信業	0.4	6.1	5.0
13 精密機器	-1.0	-6.3	10.5
14 金属製品	-4.6	2.0	9.6
15 水産・農林業	-5.4	1.4	-1.5
16 機械	-5.4	7.4	13.3
17 繊維製品	-6.6	6.3	5.2
18 鉱業	-11.1	5.8	-25.1
19 電気機器	-12.3	-5.5	14.3
20 非鉄金属	-14.7	-0.1	8.3
21 その他製品	-15.1	-19.8	0.7
22 石油・石炭製品	-15.3	13.4	-6.9
23 パルプ・紙	-15.6	-4.1	-3.7
24 電気・ガス業	-17.5	-32.8	-2.8
25 空運業	-18.0	-10.1	-25.3
26 ガラス・土石製品	-19.0	-2.8	14.9
27 鉄鋼	-21.6	-15.5	-0.2
28 海運業	-29.6	-27.0	0.7

注 (2)を参照

図表4 年間収益率分布（東証第一部・第二部合計）



ら二〇一二年の三年間について行くと、「サービス業」・「ゴム製品」など六業種が当該年の市場収益率を常に上回っていた。一方で、「海運業」など六業種の収益率は過去三年間にわたり市場収益率を下回っている。

東証第二部では、二〇業種でプラスの年間収益率となった（鉱業は該当なし<sup>(3)</sup>）。ただし、「水産・農林業」は一銘柄のみである。東証第二部の各産業を市場年間収益率と相対的に比較してみると、二〇一二年の市場年間収益率である八・八%を上回ったのは「金融・保険業」を筆頭に一二業種あった。

個別銘柄別に見ると、東証第一部と第二部を合わせた二、〇六七銘柄（上場廃止銘柄、上場一年未満銘柄を除く）のうち、年間収益率がプラスとなったのは一、一六八銘柄（一一年は一、一〇〇銘柄）（図表4）。また年間収益率が一〇〇%以上

図表5 個別銘柄時価総額ランキング（時価総額は2012年12月末時点）

	企業名	時価総額(億円)	時価総額増加率(%)	年間投資収益率(%)
東証第一部				
1	トヨタ自動車	138,092.3	56.1	8.0
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	65,271.1	41.0	5.1
3	本田技研工業	56,969.4	33.9	-2.7
4	NTTドコモ	54,126.0	-12.4	-6.2
5	キャノン	44,547.7	-2.1	-12.8
6	三井住友フィナンシャルグループ	44,047.8	45.3	10.8
7	ファナック	38,129.7	35.1	8.2
8	みずほフィナンシャルグループ	37,839.2	51.5	7.8
9	日産自動車	36,663.0	17.2	3.1
10	ソフトバンク	35,026.4	39.5	-2.5
東証第二部				
1	アトム	766.5	57.4	39.7
2	帝国ホテル	686.7	27.7	13.7
3	歌舞伎座	590.2	34.0	16.3
4	日本精機	567.0	11.5	-4.1
5	朝日インテック	527.4	73.4	31.7
6	理研ビタミン	469.3	-14.8	3.3
7	日本ケンタッキー・フライド・チキン	465.9	1.2	4.4
8	日本ケミカルリサーチ	410.1	68.2	19.1
9	日本ハウズイング	376.3	23.2	27.9
10	三谷商事	347.3	21.4	5.5

注) 時価総額増加率は2011年12月末との比較。

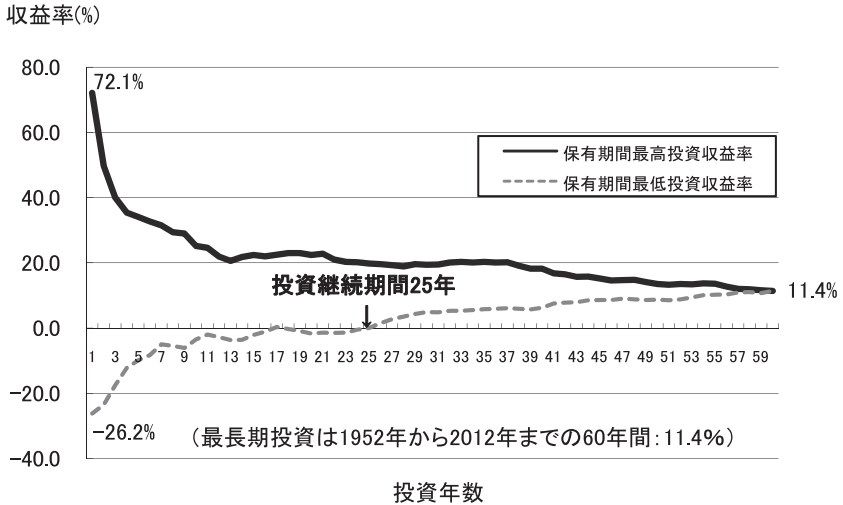
を記録したのは一六銘柄で、一一年（一〇銘柄）から増加した。

二〇一二年一二月末時点での時価総額ランキングを図表5でまとめた。東証第一部の時価総額上位一〇社を見ると、一位のトヨタ自動車と並んで、三菱UFJフィナンシャル・グループ（二位）、三井住友フィナンシャルグループ（六位）、みずほフィナンシャルグループ（八位）の時価総額増加率が高いことが特徴としてあげられる。これらメガ・バンク株は、年末にかけて市場平均を大きく上回って株価が上昇した。

#### 四、長期継続投資の収益率

一般的な家計など、銘柄選別に関する専門技能を必ずしも有していない投資家が株式投資をする場合、リスクが十分に分散されたポートフォリオ

図表6 投資年数別に見た投資収益率の分布  
(東証第一部加重平均)



に対して長期継続的に投資を行うことは、有効な投資手法の一つであると言われている。しかしながら、九〇年代のバブル崩壊と近年の金融危機などを経験し、このような投資手法に対する評価は必ずしも高くないように見える。ここでは、長期投資の収益率を再確認してみよう。

東証第一部のポートフォリオを対象に、極端な例としてバブル経済のピークから継続的な投資を始めたと仮定してみよう。この投資期間は、近年の世界的な金融危機も含んでいる。八九年の平均株価で投資を開始して二〇二二年まで（二三年間）この投資を継続した場合、年間収益率は平均でマイナス一・四％に落ち込む<sup>(4)</sup>。マイナスの収益率である以上、この期間の投資が有効であったとは言えない。しかしながら、投資期間を一〇年以上と定めて二〇一二年末までの継続投資を見た場合、平均の年間収益率がマイナスとなる投資開始



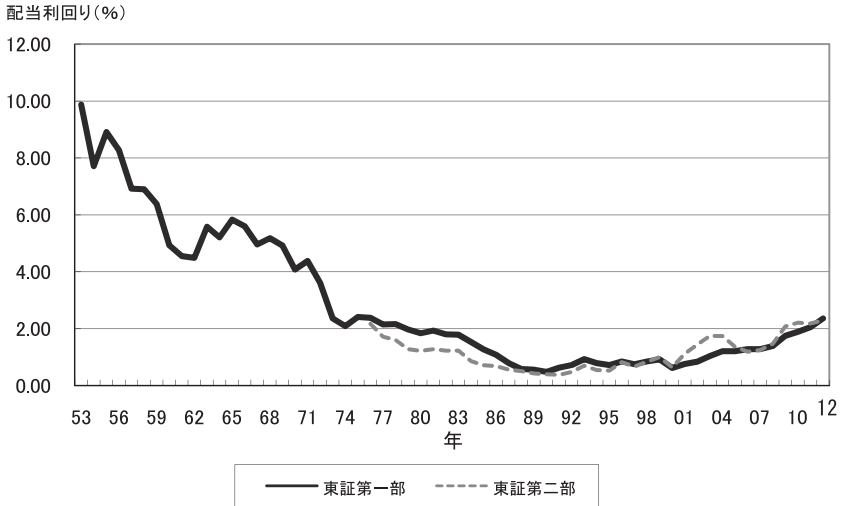
年は八八年から九一年までと二〇〇〇年の五時点のみであることは注目すべきである。これら五つの年は、いずれも株式市場がバブル的な時期であった。確かに投資する時期の見極めは重要であるが、例えば、若年勤労世代による退職後生活への備えなど、長期間の資産運用を想定した場合、多くの経済的困難を考慮しても、十分に分散された株式ポートフォリオに対して継続的に投資を続けるメリットはあるだろう。

図表6は、投資期間別（一年間～最長で六〇年間）で見た最高・最低投資収益率を表している。あくまでも過去の記録であるが、投資継続期間が二五年を超えると、プラスの平均年間投資収益率が得られている。ただし、グラフが右に行くに従って収束しているのは、投資期間がより長期となるためのサンプル数の減少によることを注意願いたい。

東証第二部上場銘柄を対象としたポートフォリオも見てみよう。同様に、八九年から二〇一二年までの投資期間（二三年間）とした場合、年間収益率は平均で二・七%とプラスを維持している。<sup>(5)</sup>投資期間を八二年から二〇一二年までの三〇年間にのびした場合、平均の年間収益率は七・五%となり、東証第一部（同期間で四・九%）よりも大きなリターンを達成している。<sup>(6)</sup>

すでに前節で、過去三年間に関する産業別収益率の推移を述べた。ここでは産業別分類における長期継続投資について報告する。東証第一部に関しては、八九年から二〇一二年までの投資期間において、二八業種中六業種でプラスの平均年間収益率を記録した。同期間の第一部市場全体の平均年間収益率（マイナス一・四%）を上回っているのは、「精密機器」の三・二%を筆頭に九業種であった。最も収益率が低かったのは「空運業」の

図表7 平均配当利回りの推移



マイナス九・九%である。さらに、投資期間を三〇年間（八二年から二〇一二年）にのばした場合、「鉱業」と「空運業」を除く二六の業種で平均年間収益率が高くなったのは「ゴム製品」の六・八%であり、「輸送用機器」・「精密機器」・「商業」・「サービス業」の平均年間収益率も六・〇%を超えている。同じ三〇年間での第一部市場全体の平均年間収益率（四・九%）を上回ったのは一二業種あった。このように産業別で見た場合、長期投資で相当の差が生じていることがわかる。

東証第二部では、八九年から二〇一二年までの投資期間において、「その他製品」の五・二%を筆頭に八業種でプラスの平均年間収益率を記録した。<sup>(3)</sup>三〇年間の投資期間では、「ゴム製品」を除いた二五業種でプラスの収益率となっている。<sup>(7)</sup>第

一部と同様に、長期継続投資がもたらす効果は産業によってかなり異なっていることがわかる。

## 五、平均配当利回りと自社株の消却（株主への還元）

株主への還元として配当利回りを見てみよう。

東証第一部上場銘柄の平均配当利回りは二・三六％となり（一一年は二・〇五％）、二〇〇〇年以降の上昇傾向を維持している（図表7）。平均配当利回りが算出された一、六八五銘柄中で無配となったのは一一五銘柄であり、一一年（一、六六一銘柄中一二七銘柄が無配）よりも無配企業の割合は低下した。

東証第二部上場銘柄の平均配当利回りは二・二九％（一一年は二・一八％）となり、東証第一部と同様に無配銘柄の割合も低下している（三八二

銘柄中で七三銘柄）。ちなみに、二〇一二年の預金金利（日銀金融市況、定期預金の預入期間別平均金利）は、一年以上二年未満で〇・〇七五％から〇・〇八九％、五年以上六年未満で〇・一五三％から〇・二六四％、一〇年超で〇・六四二％から一・〇一九％（共に一千万円以上）、新発一〇年物国債利回りは〇・六八五％（一二月）から一・〇六〇％（三月）の間で推移している。

産業別に配当利回りを見ると、東証第一部では「石油・石炭製品」の三・一七四％を筆頭に計一四産業で配当利回りが二％を上回った。最も低い「鉄鋼」でも一・一五八％であり、配当利回りが一％未満となった産業はない。同様に東証第二部では、「繊維製品」の四・〇三三％を筆頭に、計二一業種で配当利回りが二％を上回っている。第二部で最も配当利回りが低かったのは「空運業」（〇・六六七％）であった。<sup>3)</sup>

図表8 東証第一部上場企業の平均配当利回りランキング (%)

順位	企業名	配当利回り	年間投資収益率
1	日本オラクル	7.129	13.6
2	島根銀行	6.532	36.3
3	極東証券	6.402	24.4
4	ジャステック	6.383	10.6
5	みずほフィナンシャルグループ	5.905	7.8
6	リソー教育	5.863	33.5
7	田中商事	5.810	9.0
8	テー・オー・ダブリュー	5.637	13.2
9	スペース	5.610	17.4
10	だいこう証券ビジネス	5.522	16.7

図表9 東証第二部上場企業の平均配当利回りランキング (%)

順位	企業名	配当利回り	年間投資収益率
1	キャリアデザインセンター	9.811	330.6
2	サーラ住宅	7.783	66.2
3	蔵王産業	6.983	28.0
4	A G S	5.839	2.8
5	ナガホリ	5.819	18.3
6	アルインコ	5.505	67.0
7	クロスプラス	5.434	14.1
8	ユニパルス	5.258	29.9
9	バイク王&カンパニー	5.132	6.1
10	東京ソフール	5.115	13.5

個別銘柄の平均配当利回りに関して、東証第一部と第二部の上位銘柄一〇社をそれぞれ図表8と図表9にまとめている。第一部では「日本オラクル」(七・二一九%)が最も高く、「島根銀行」・「極東証券」・「ジャステック」の三社も六%を超えている。第二部では「キャリアデザインセンター」(九・八一%)が最も高く、以下「サラ住宅」(七・七八三%)、「蔵王産業」(六・九八三%)と続いた。

最後に、自己株式の消却について報告したい。旧商法と異なり、現会社法では自己株式の消却は授権枠の縮減とはならない。しかしながら、発行済み株式数の減少は一株あたりの利益を増加させ、株価の変動要因ともなる。ここでは、自社株の消却を市場での自社株買いの代理変数と仮定して近年の動向を紹介する。二〇一二年中に自社株の消却(端数株の消却は除く)を行った銘柄は、

東証第一部が八〇銘柄、第二部が二銘柄、合わせて八二銘柄あった。ちなみに、近年の自社株消却の推移は、〇六年が合計で六一銘柄、〇七年計六七銘柄、〇八年計一三七銘柄、〇九年七九銘柄、一〇年八一銘柄、一一年八三銘柄である。自己株式の消却は高い水準を維持していると言えよう。

## 六、まとめにかえて

二〇一二年一月の衆議院解散を機に、わが国の証券市場は久方ぶりの活況を呈している。急激な株価の上昇を懸念する声もあるが、例えば年金財政の健全化なども含めて考えれば、国民経済を明るく照らす太陽のごとき輝きが証券市場から放たれたことは、証券業界の片隅に席を置く身として誇らしい。(ただし、株価の上昇がバブルではないとの前提で。)今回の株価の上昇や極端な円

高の是正が現政権や日銀による諸政策の結果であるか否かは別として、国民の将来展望を前向きにしたことは大いに評価すべきである。

証券業界に望まれているのは健全な資産形成への貢献であり、真なる総合的な金融サービスの提供者としての役割である。顧客のニーズの把握や顧客アプローチの改善、資産運用サービスの更なる多様化はもちろんとして、国民経済をより良いものとする提案能力の向上も求められている。これらを再度見直す好機とすべきではないか。

東京証券取引所グループと大阪証券取引所は二〇一三年一月一日付で合併し、新たに日本取引所グループとして発足した。日本取引所グループは、旧東証と旧大証の現物市場を二〇一三年七月一六日に統合することを公表している。新たな名称からは「証券」が外されており、従来の証券取引所の枠を超えた総合取引所へと進化することが

期待されている。

日本証券経済研究所は、一九七三年より東京証券取引所第一部・第二部上場銘柄の株式投資収益率の計測結果を報告してきた。公表を中断した時期があつたものの、長年にわたつて蓄積した計測結果は、わが国証券市場の歴史的な分析にとつて、貴重な資料であり続けると自負している。日本取引所の誕生により、当研究所の株式投資収益率の計測にも区切りがついた。わが国証券市場の健全なる発展にどのような貢献が出来るのか、改めて問い直す好機としたい。一行三昧。

(1) 平均株価とは、配当や値上がり益(値下がり損)のほか、株主割当増資によつ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、当研究所では従来分類の二八産業を採用している。また、二〇〇三年六月に行われた産業の定義

の見直しに対応して、新定義で選及計算を行ったため二〇〇二年版までの結果と異なる産業がある。なお、通信業は情報・通信業と名称も変更された。

(3) 東証第二部の「鉱業」は二〇〇五年一〇月より該当無し。また、「水産・農林業」は雪国まいたけ一社。

(4) 単純平均に従って投資を行った場合、八九年から二〇一二年までの投資は毎年平均マイナス三・二％の年間投資収益率である。

(5) 東証第二部に関しても、八九年から二〇一二年までの単純平均での投資は、平均でマイナス二・一％の年間投資収益率である。

(6) ちなみに、一九九九年一月に開設されたマザーズ市場の場合、最長の投資期間は二〇〇〇年から二〇一二年までの一二年間であるが、この投資期間の平均年間収益率は加重平均でマイナス三・四％、単純平均でマイナス九・一％である。

(7) 「水産・農林業」および「鉱業」は銘柄の該当しない期間があるため除いている。

(わかその ちあき・当研究所主任研究員)