

NO.7 日本株の静かな復活

経済調査部長 有働 洋

東京株式市場は欧米市場と比べて株価が出遅れていると言われてきた。団塊世代の定年退職などで資産運用への関心が高まっているなか、急騰した中国、インド株が発する、圧倒的な経済のエネルギーには目を奪われる。どうしても騰勢著しいBRICs市場、さらには大きな分配金が手に入る外債投資に目が行きがちだ。

投信などの購入にあたり、商品説明では過去の運用実績が示されるが、その期間が十分長くないと基準価格が上昇一方であるかのように見えることがある。もちろんそのファンドの運用手腕は重要だが、景気循環などに大きく影響を受ける株なり債券なりの相場動向は投資成果を大きく左右する。それで運用成績も一転しうる。

そこで、各資産の相場トレンドを知る参考として、過去どの時期にどんな資産種類が好調だったのかを眺めてみた。1990年代初頭から内外株式、内外債券の二年間の収益率をグラフにしたのが、資料1である。ここでは年金運用でのベンチマーク収益率（基準とする市場平均値）を使用している。うち外国株式・外国債券は先

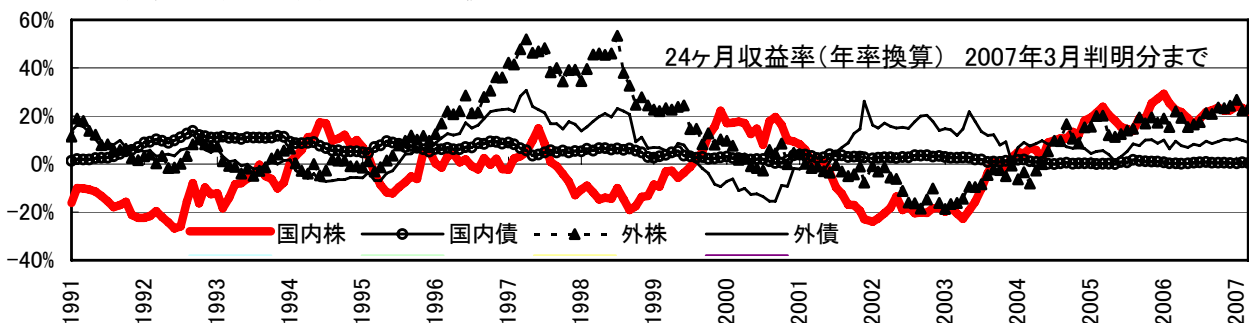
進国市場中心の分散投資に相当し、新興国株や高金利通貨の債券に重点を置いたものではない。しかし市場規模も考慮され、日本からの投資成果の例として使っても差し支えないと考える。別途資料2では二年ごとに区切り、資産別収益率の順位表を掲載した。

その結果、両資料では近年予想外に日本の国内株（「株式」で表示）が健闘している。相場の実感と違うとすれば、当資料がTOPIXの収益率を使用しており、国内新興市場株式の不振の影響が直接ないこと。株価が足踏みすると「儲からない日本株」という先入観が頭をもたげることもあると思われる。

景気回復の持続で、マクロ経済動向と関連深い主要企業中心のTOPIXは、長い目で見てこのように復活を果たしている。さらに株式が販売が好調だった外債のリターンを凌いでいるのは興味深い。経済の成熟や景気減速が取りざたされる昨今だが、日本企業の潜在力をもう一度吟味してみる価値はありそうだ。海外の投資家も日本人の株式への投資姿勢に注目している。

うどう ひろし（経済調査部長）

資料1 資産別投資収益率の推移



資料2 2年間の収益率順位（期間収益率は年率換算せず）

89/3~91/3	91/3~93/3	93/3~95/3	95/3~97/3	97/3~99/3	99/3~01/3	01/3~03/3	03/3~05/3	05/3~07/3
外株 39.2%	債券 23.1%	債券 14.7%	外株 118.5%	外株 52.0%	債券 6.9%	外債 25.2%	株式 53.3%	外株 51.4%
外債 33.7%	外債 2.1%	外株 -6.0%	外債 64.5%	外債 11.4%	外債 3.7%	債券 5.3%	外株 44.3%	株式 48.3%
債券 4.0%	外株 -1.5%	株式 -7.2%	債券 13.6%	債券 7.7%	株式 2.2%	外株 -29.7%	外債 11.5%	外債 18.8%
株式 -19.2%	株式 -26.1%	外債 -13.2%	株式 6.7%	株式 -6.0%	外株 -3.2%	株式 -37.0%	債券 0.3%	債券 0.7%

(出所) 国内株 TOPIX 配当込み, 国内債 野村BPI, 外国債 Citi group WGBI, 外国株 MSCI Kokusai