

長期観測で分かる株式市場の本質 ～目先の価格変動に惑わされない視座のために～

I-O ウェルス・アドバイザーズ 代表取締役会長
NPO 法人 FIWA® 代表理事・理事長
岡本 和久 CFA® 協会認定証券アナリスト

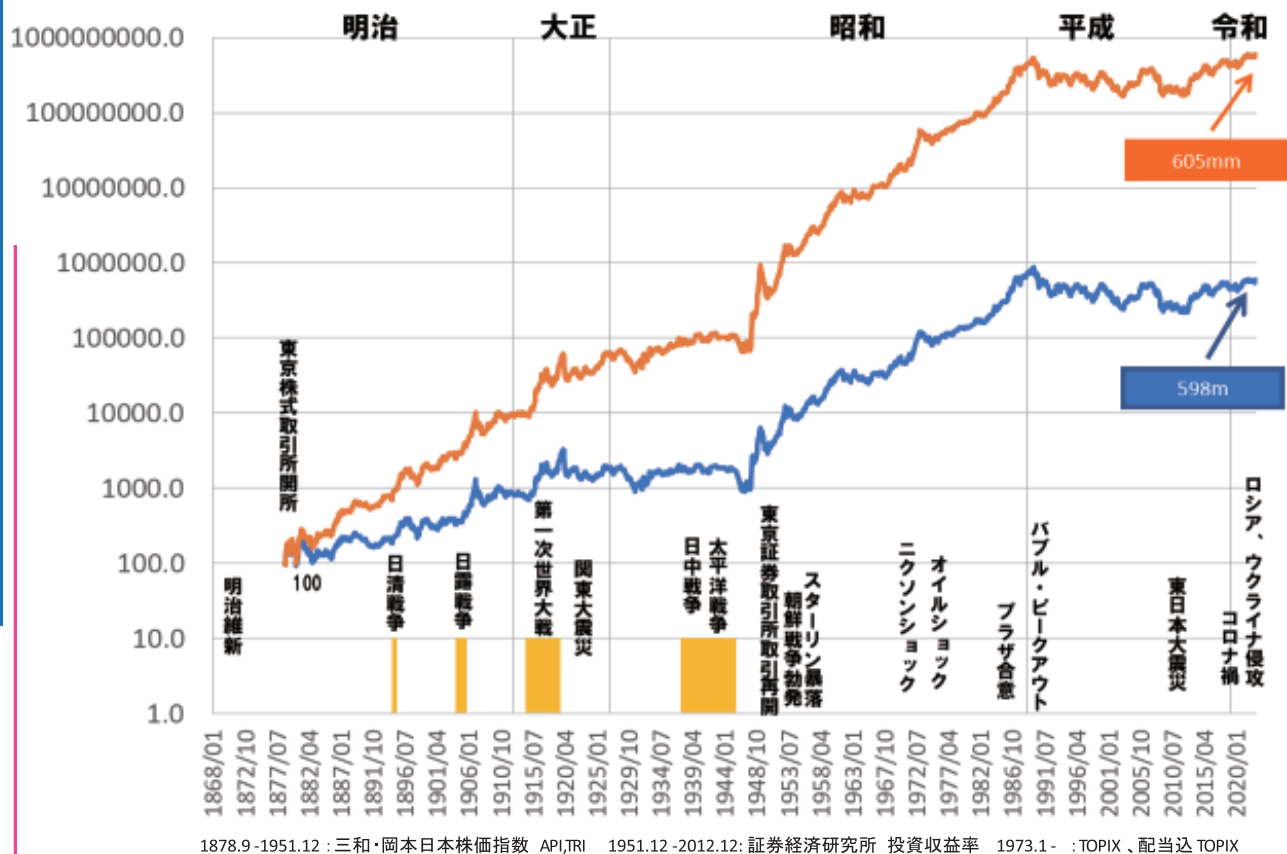
昨年2022年は明治維新から154年目の年でした。終戦の年が1945年でしたので、明治維新から終戦までが77年、終戦から2022年までが77年ということで、明治維新と今日のちょうど中間に終戦が当たったわけです。

我々は終戦後のことはそれなりにわかっているのですが、戦前のことについてあまり多くを知らないのが実情です。

私が50年以上にわたって仕事をしてきた証券市場についても、同じことが言えます。

日本で初めて株式の取引所ができたのが、1878年、明治11年のことです。これは明治維新の10年後、また、西南戦争の翌年です。さらに言えば、日本帝国憲法あるいは日銀の創設などよりも前に取引所がスタートしていたとい

兜日本株価指数（1878年～22022年）



うことです。

なぜ戦前から今日に至るまでの一貫した株価指数がないのか常々、非常に不思議に思っていました。2016年に、そのような疑問を明治大学商学部の三和裕美子教授に話したところ、三和教授から「ぜひそれを開発しましょう」というありがたいお話をいただきました。

その結果、6年の歳月をかけて2022年8月にその指数が完成しました。新指数は全銘柄を時価総額加重で算定しており、基本的に東京証券取引所が発表しているTOPIX、東証株価指数と同じ基準です。新指数も価格指数及び配当込みの株価指数の両方を算出したことによって、TOPIX (価格指数) と配当込み TOPIX のそれぞれと連結することが可能になりました。

それによって明治11年(1878年)から今日までの株式市場の指数を観ることができるようになったのです。その結果、2022年末までの約144年間の日本の株式市場は価格指数で約6000倍、配当込みでは実に約600万倍になっていたことがわかりました。

米国では100年以上にわたる株価指数の作成・研究が行われています。CRSPの研究、ジェレミー・シーゲルの著書、ロバート・シラーの研究などが有名です。そのような基礎的な研究により長期に投資をすることが株式投資の基本であり豊かな人生を送る上で不可欠なものであると言う考え方が広まったと言われます。

日本株についてもこのような長期的株価指数を見ていることで日本における投資のカルチャーも変化するのではないかと思います。私は以下の4つのことが特に個人投資家にとって有益だと考えます。

① なぜ株価指数は比較的、安定しているのか

長期的な指数のチャートを見るとなだらかに上昇しています。これは対象が指数だからです。指数に含まれ

ている個別銘柄の値動きは激しく変動していますが、全銘柄を含む指数は「分散」されている。つまり、十分に分散されたポートフォリオは比較的安定的に上昇しているということがわかります。

② なぜ株価指数のトレンドは右肩上がりなのか

それは指数に含まれる企業の価値が長期的には増大しているからです。ではなぜ価値が増加するかと言えば世界経済が成長しているからです。そしてその原動力になっているのが、どの時代のどの地域の人もみんな「より良い、ゆたかで、安心できる生活を望んでいる」という事実によるものです。人々のその欲求を満たすのが企業であり、その結果として、企業価値が増大し、株価指数もなだらかな右肩上がりのパフォーマンスを示すのです。

もちろん、しばしば、「危機」とか「ショック」が起こります。しかし、長期チャートでそれらを観てください。とても小さな変動であることがおわかりいただけるでしょう。つまり、投資は株価のギザギザで儲けるのではなくトレンドで儲けるもの、売買で儲けるのではない、保有して儲けるものなのです。

③ 時間を味方につける

このチャートの株価指数と配当込みの指数を観てください。配当込み株価指数というのは企業が支払う配当金を同じ銘柄に再投資することを意味します。これを長期間にわたって続けると配当金も加えた投資額が増加し収益拡大するのです。これが「時間を味方につける」ということです。指数が株価のみで見ると6000倍の値上りなのに配当金を再投資すると600万倍になっている理由です。

④ 歴史を学ぶことは今を学ぶこと

長期的な株価変動を観ると非常に長期の歴史の流れの大きな影響を受けていることがわかります。この点については次回以降二回にわけて解説いたします。◇