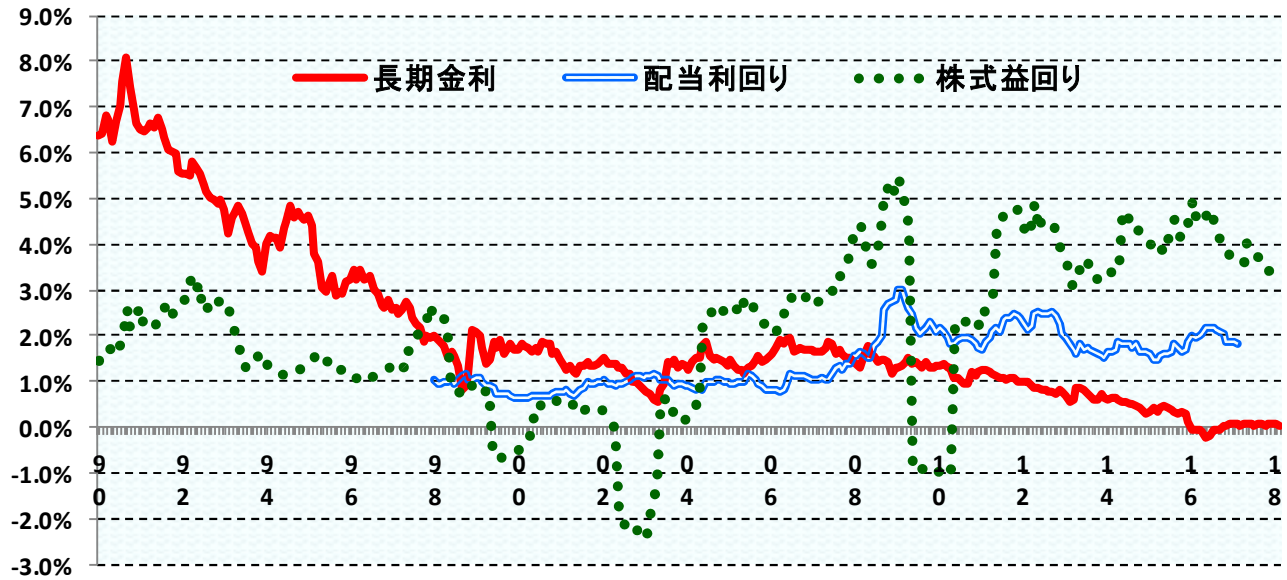
ＳＭＣ金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain　SMC 豊島 健治

データが指し示す先-20-（株式利回りと長期金利）

先日ある雑誌記事を読んでいたら「利回り革命」という言葉が出てきて、「長期金利と株式配当利回りの逆転」を指して云っていました。「革命」という言葉が妥当かどうかは分かりませんが、私もこの逆転現象は以前から注視していたのである意味納得しました。しかし、株式の利回り＝配当利回りではありません。一般的に配当利回りで株式投資を論じることもあるようですが、株式の利回りは「株式益回り」という数値で測るべきだと考えています。そこで今回は、長期金利（10 年国債金利）、配当利回り、株式益回りを 1990 年以降（配当利回りは 98 年から）の数値を調べグラフ化してみました。（データ出所元はそれぞれ財務省、日本証券業協会、日本取引所グループ公表資料から）。

ちなみに、配当利回りは東証１部上場企業加重平均で「配当金÷株価」、株式益回りは同じく東証１部加重平均で「１株純利益÷株価」で計算したものです



ご承知のように、長期金利はバブル崩壊以降一貫して下がり続けていますが、98 年からの配当利回りはバブル崩壊時も概ね横ばいで推移、リーマンショック前には３%近辺まで上昇したものの急落し近年２%程度まで戻ってきているといった感じでしょうか。一方株式益回りは、90 年代後半に始まった金融危機でマイナスに落ち込み、一旦回復したもののリーマンショックで再び沈没、近年漸く４%前後まで戻しています。この動きをどう捉えるべきでしょうか。

前述のように株式益回りは「１株純利益÷株価」で計算されますが、一般に純利益は一定率を配当に廻し残りを内部留保に充てることから、「１株配当金÷株価＋１株内部留保÷株価」に分解できます。ですから「配当利回り（１株配当金÷株価）」は、次期以降の投資等に充てる原資となる内部留保に回す分を考慮していないことになります。あのアマゾンやアップルは長期間無配当企業でしたが、だからといって株式の利回りが低かった訳ではありません。調べてはいませんが、株式益回りはかなり高かった筈です。

当然ですが、赤字決算の時は株式益回りはマイナスとなります。それが上表に 99 年頃、02 年頃、10 年頃の３回表れていますが、赤字でも配当する企業が多いことから配当利回りはプラスを維持しています。配当利回りと長期金利が確実に交差したのは 08 年頃ですが、リーマンショック後の赤字時期を除けば、株式益回りが長期金利を上回り出したのは 05 年頃です。従って、利回り革命が起こって既に十余年が経過したと見るべきでしょう。

昔「株式は売買益が得られるので利回りは長期金利より低いのが当たり前」と云われ、今は「株式はリスクが高いので長期金利より高いのが当たり前」と云われます。どちらが正しいかは分かりませんが、長期金利に準ずるゼロ金利の世界に身を置いている方は、しかし４%の世界からドンドン遠ざかっていくことは確かだと思います。