

昭和初期における株式投資成果の日米比較

平山賢一（埼玉大学大学院・
東京海上アセットマネジメント株式会社）

本研究は、わが国戦前期特有の株式市場制度等を反映した投資収益率（リターン）算出手法を提示し、1924年6月から1944年11月までの20年超の期間にわたり、東京株式取引所の短期取引市場（計38銘柄）を対象にした昭和初期株式パフォーマンスインデックス（EQPI）の投資収益率（月次）とその標準偏差（月次リスク）を具体的事例として検証するものである。

戦前期特有の株式市場制度等について旧株の権利落修正、新株の株式分割制度による追加払込修正について概説した上で、ダウ式と還元式の二種類の収益率修正方式を検討し、さらに配当を収益率に反映させる方式を明らかにした。

具体的事例として東京株式取引所の短期清算取引市場上場銘柄計38銘柄の増資・追加払込時期を確認した上で時価総額加重による投資収益率を算出し、昭和初期株式市場の投資収益率再評価を試みている。その際、国債市場全体に投資したときの投資成果を表す昭和初期国債パフォーマンスインデックス（GBPI）や短期金融市場と比較することで、株式市場のリスク・プレミアムや国債と株式による分散効果などの検証から、特に金融統制期のわが国金融市場の特性を明らかにしたい。

さらに、EQPIの配当利回り、株式益回り、株価収益率、イールド・スプレッドを算出し、米国株式市場との比較を試みた。一般には、わが国の金融統制期の株式市場の特殊性が指摘されているものの、各種指標の水準からは米国対比格段の差があるとは言えないものの、各種指標の変動率が米国対比で小さく、安定的に推移していた。