

## 高まる個別銘柄重視の株式投資

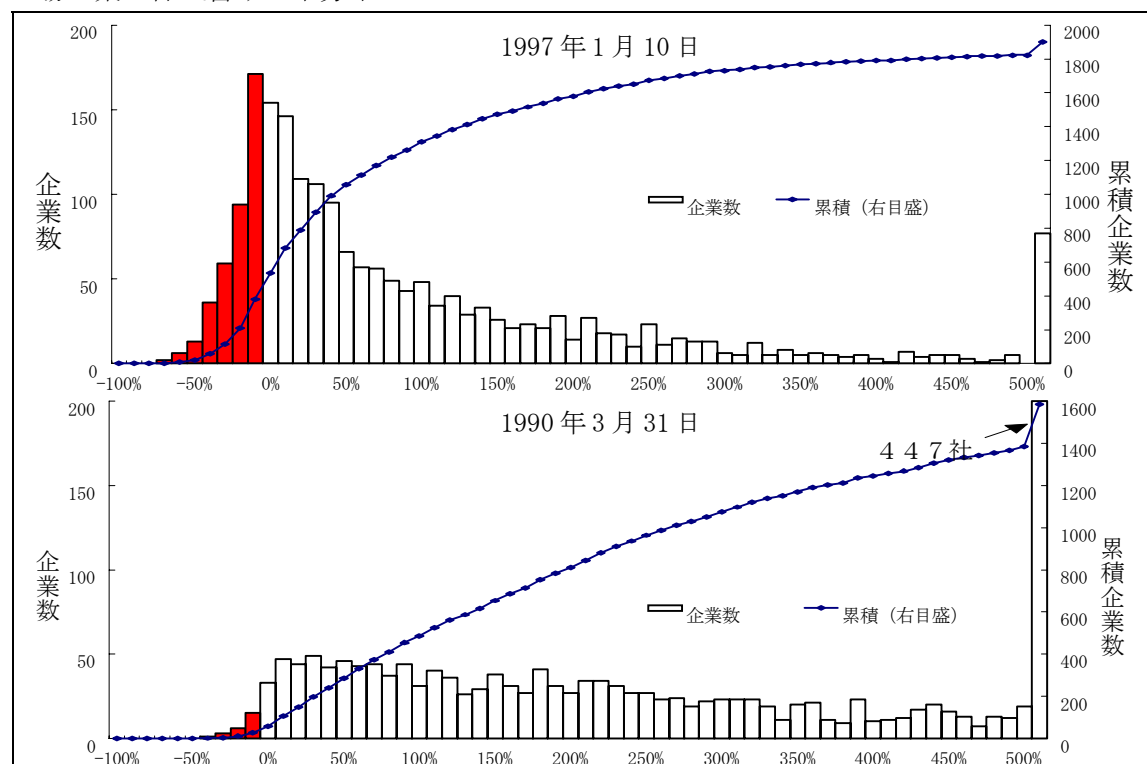
昨年末以降、日本の株価が急落した。海外投資家や年金資金の大量流入といった需給要因が剥げ落ちたのが、原因の一つと考えられる。その中で、市場平均株価よりも個別銘柄を選別投資することの重要性が高まってきているようだ。

株価下落は、日本の経済体制や企業経営に対する不安感が一気に高まったのも原因だ。金融ビッグバン構想、不良債権処理問題と金融機関の破綻懸念、行財政改革の構想、景気の悪化懸念など、日本経済を取り巻く環境は複雑で、困難を極めているからである。

株式の持ち合い構造の崩れが予想される上に、日本経済がそのような難局をうまく乗り切り、長期的な発展とグローバルな地位の確保が可能かどうか、投資家にとって、非常に不透明になっている。

特に、株価の急落は企業の決算に大きな影響を与える。1月10日（日経平均株価 17,303 円）を基準に上場企業の含み比率（含み÷簿価）を試算すると、含み損に陥っている企業が 381 社と 20%強を占める。保有株式の含みを有効活用しない間に、財務面のリストラに直面してしまった企業も少なくないようだ。

上場企業の株式含み比率分布

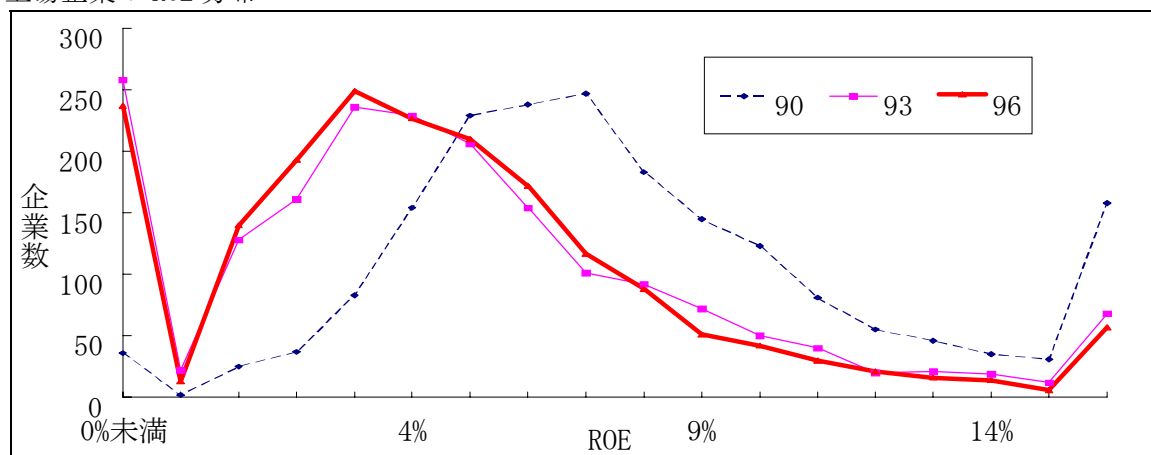


また、上場企業を投資家の立場からROE（株主資本利益率）で評価してみても、全体的に  
いまだ不冴な状態が続いており、魅力に乏しいのが実状である。

すなわち、①ROEの加重平均値は長期金利水準に比べて低い。②ROEが改善した企業より低水  
準に留まっている企業の方がはるかに多い。

なお、ROEの向上を狙って自社株消却を行った企業もあるが、比較的、消却比率が低く、中に  
は、転換社債の転換などにより株主資本が減らず、効果があまりない企業もある。

上場企業のROE分布



(年度)	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ROE (加重平均)	7.10%	6.85%	5.72%	3.74%	2.71%	2.80%	2.45%
長期プライムレート (平均)	6.20%	7.98%	7.14%	5.71%	4.51%	4.68%	3.03%

との比較

最近、TOPIXの収益率を上回る銘柄数が減少しており、日本株投資は難しくなっている。  
従って、投資家としては、市場平均株価だけでなく、個別銘柄の株価や財務指標に注目する選  
別投資スタンスの重要度が増していると考えられる。

個別銘柄の投資収益率分布（企業数の割合）

TOPIXとの 相対収益率	-20%超	-20% ~-10%	-10% ~0%	0% ~10%	10% ~20%	20%超	TOPIX を上回る 企業割合
1993年度	14.53%	18.44%	21.94%	17.29%	10.74%	17.06%	45.09%
1994年度	8.27%	16.30%	25.83%	26.46%	13.55%	9.59%	49.60%
1995年度	19.55%	18.92%	19.20%	15.74%	10.34%	16.25%	42.33%
1996年度	13.07%	21.99%	25.23%	15.57%	9.94%	7.05%	32.56%

(注) 1996年度は、1月10日までの数字である。

TOPIX との相対収益率 = 個別銘柄の収益率 - TOPIX の収益率