

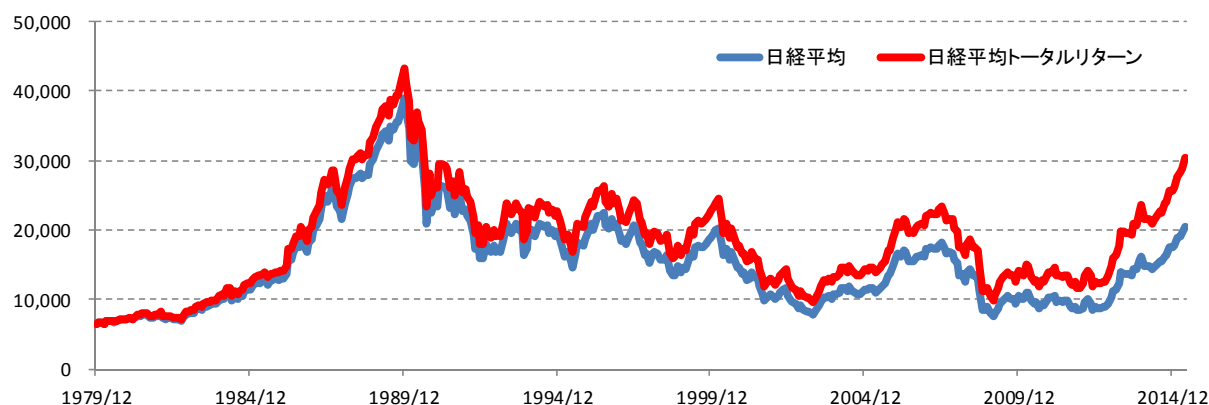
## 5月の日経平均株価

5月の日経平均株価は月末終値が2万563円15銭と、4月末に比べ1043円14銭(5.34%)上昇した。5カ月連続の上昇で、3カ月ぶりに上昇幅が1000円を超えた。月末終値が2万円を上回ったのは2000年3月以来15年2カ月ぶり。根強い企業業績の拡大期待を背景に、海外の中長期の投資家からの資金が流入した。月後半には円安ドル高基調が強まったことも輸出関連銘柄を中心に追い風となり、15日以降は27年ぶりの11連騰(月末まで)を記録した。

## 今月のトピック:もうひとつの大台回復～日経平均トータルリターン

4月に日経平均株価が15年ぶりに2万円台を付けたのに続き、5月は別の指数も大台を回復した。日経平均トータルリターン・インデックス(日経平均TR)だ。22日に3万19ポイントと、1991年4月以来24年ぶりに3万ポイントの大台に乗せ、5月末には3万462ポイントまで上昇した。日経平均TRは「配当込み」日経平均などとも呼ばれ、日経平均構成銘柄が支払う配当を再投資した場合に得られるリターンを示す。日経平均TRの大台回復は、株式投資における配当の重要性を改めて示した格好だ。

図1:日経平均トータルリターンは、すでに91年高水準を回復



日経平均TRは、日経平均の日々の変動に加えて、支払われる配当を上乗せして計算されている。そのため、基本的には日経平均を「配当落ち」の分だけ上回る格好になる。1979年末の日経平均の値を起点として、1日1回終値ベースで算出されている。日経平均と同様に、1989年末に最高値(4万3200ポイント)を付けたあと、バブルの崩壊で低迷が続いていた。

しかし、アベノミクスと歩を揃えるように、日経平均TRの戻りは日経平均以上に急ピッチだ。日経平均は、2000年のITバブル期に付けた高値(2万833円)更新がようやく射程圏に入った段階なのに対し、日経平均TRはすでに2000年高値だけでなく96年の高値(2万6416ポイント)も上回り、91年以來の高水準を回復している。過去最高値からの戻り率を見ても、日経平均が5割強であるのに対して、日経平均TRは7割に達している。

日経平均TRが日経平均を上回るのは、配当を上乗せしていることに加えて、配当落ち分を再投資することによって、いわゆる複利効果が得られることも大きい。ただ、直近では、上場企業が株主還元

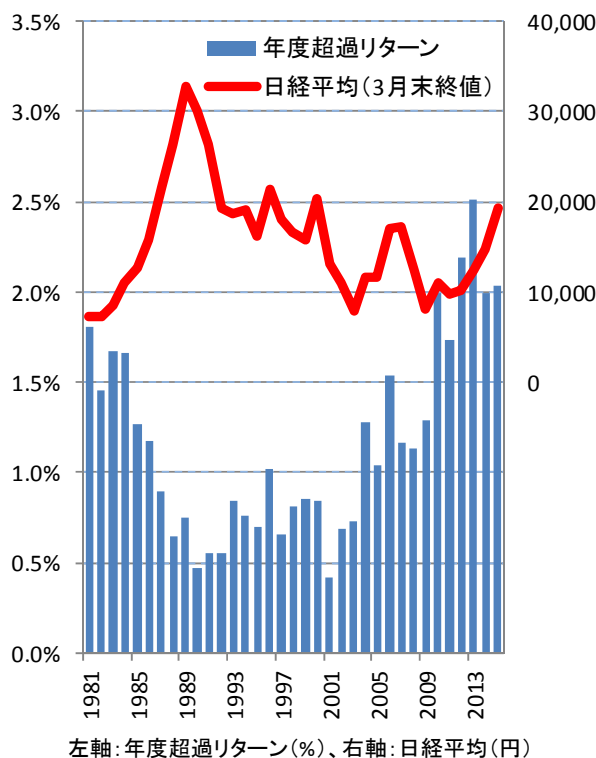
積極的になっているという理由も見逃せない。

図2は1981年(1980年度)からの年度超過リターン(日経平均と日経平均TRの3月末終値を比較した年度リターンの差)の変化と各年3月末(年度末)の日経平均終値の値動きを比べたもの。年度超過リターンは、配当による上乘せ分を表しており、いわば年度利回りのような値だ。

直近では、株価が上昇しているにもかかわらず、年度超過リターンが高い水準を保っていることが見て取れる。日経平均ベースの年間配当額を表す日経平均・配当指数が2年連続で過去最高値を更新したことから分かるように、株価上昇に負けない積極的な増配が高水準の超過リターンを保っている背景にある。業績に関わらず一定額を還元する「安定配当」が主流だった80年代に、株価上昇に反比例して年度超過リターンが低下しているのとは対照的だ。

安倍政権の誕生以降、日経平均は2倍以上になった。上昇相場が続くなかでは日々の株価の動きに目を奪われがちだが、企業の株主還元強化を踏まえた投資戦略にも注目する必要があるようだ。

図2：増配が高い超過リターンを支えている



左軸：年度超過リターン(%)、右軸：日経平均(円)

日経指数月次サマリー(2015年5月)

(データは5月末時点)

指数名	指数値	月間騰落率	平均リターン	標準偏差	年初来高値	同日付	年初来安値	同日付
日経平均株価	20563.15	5.34%	0.15%	1.07%	20563.15	5月29日	16795.96	1月14日
JPX日経インデックス400	15121.12	4.85%	0.14%	0.99%	15121.12	5月29日	12308.20	1月7日
日経平均トータルリターン	30462.00	5.34%	0.15%	1.07%	30462.00	5月29日	24719.38	1月14日
日経平均ボラティリティ	18.47	-12.88%	0.12%	5.52%	26.58	1月6日	17.37	5月26日
日経平均VIX先物	24699.25	-18.80%	-0.36%	2.43%	50080.55	1月6日	24292.80	5月26日
日経平均ドルヘッジ	21848.84	5.18%	0.14%	1.07%	21848.84	5月29日	17851.30	1月14日
日経平均ユーロヘッジ	19251.87	5.26%	0.14%	1.08%	19251.87	5月29日	15690.33	1月14日
日経平均カバードコール	17744.68	4.05%	0.13%	0.92%	17747.59	5月28日	14648.80	1月14日
日経平均リスクコントロール	18365.74	3.45%	0.08%	0.65%	18365.74	5月29日	16255.58	1月14日
日経平均レバレッジ	17516.86	10.88%	0.29%	2.14%	17516.86	5月29日	11771.84	1月14日
日経平均インバース	2386.17	-5.15%	-0.15%	1.07%	2942.85	1月14日	2386.17	5月29日
日経平均ダブルインバース	2649.30	-10.11%	-0.29%	2.14%	4059.40	1月14日	2649.30	5月29日
日経株価指数300	339.81	4.98%	0.14%	0.98%	339.81	5月29日	274.44	1月14日
日経中国関連株50	1805.35	5.61%	0.15%	1.00%	1805.35	5月29日	1471.94	1月14日
日経500種平均株価	1815.22	4.58%	0.15%	0.97%	1815.86	5月28日	1464.27	1月7日
日経JAPAN1000	1980.49	5.22%	0.14%	0.98%	1980.49	5月29日	1603.46	1月14日
日経ジャスダック平均株価	2663.83	4.64%	0.12%	0.59%	2663.83	5月29日	2329.73	2月3日

指数名	指数値	昨年比	最高値	同対象年	最安値	同対象年
日経配当指数	10.99	11.80%	10.99	2015	2.05	2000

注：平均リターン、標準偏差は過去1年の日次騰落率から算出  
日経配当指数の昨年比は昨年5月末時点との比較、最高値、最安値は1998年以降の同時点の比較

【ディスクレーム】本資料は信頼できると思われる各種情報、データに基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性などに対して日本経済新聞社(日経)は責任を負いません。また本資料に記載された情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害について、日経は一切その責任を負いません。本資料は、常に最新の情報に更新されていることを保証せず、また予告なく変更することがあります。本資料の一切の権利は日経に属しており、本資料を無断で転載したり第三者にコピー等を流布することを禁じます。