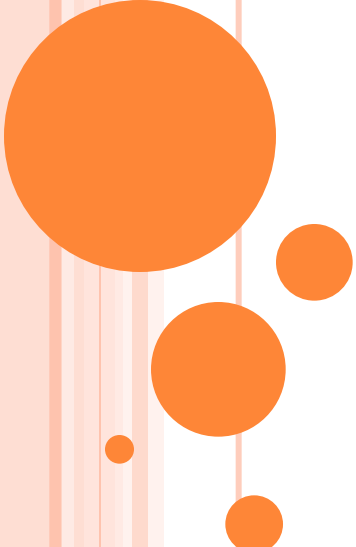


資産形成としての株式保有



2025年11月29日

京都大学成長戦略本部

（証券投資研究教育部門）

名誉教授 川北 英隆

本日のアジェンダ

0. 株式の「売買」は話さない
1. 自己紹介
2. 株式投資の「時間」
3. 長期投資と経済活動
4. 株式市場の概観
5. 日本の上場企業について
6. 外国為替レート
7. 金融資産の姿と分散投資

1. 自己紹介

年代	証券市場	筆者
戦前	株式市場は投機市場に近かった	-
1949	戦後、証券取引所が再開される	-
1961	株価、東京五輪前の最高値に	この少し前、株式を知る
1965	山一証券の経営破綻（1回目）	株価低迷が記憶に残る
1970	高度成長の末期に突入	初めて自分で株式を売買
1974	第一次石油危機の最中	株式部門を目指して社会人に
1984	日米・円ドル委員会報告書の公表	金融自由化の影響を分析
1989	年末に株価が史上最高値に 2024年まで最高値であり続ける	株価のモデルを作る
1990	地価・株価バブルの崩壊始まる	日本の株価の長期低迷を予測
1997	日本の金融システム危機 山一証券の経営破綻（2回目）	債券・証券投資の実務部門へ
2003	日本のバブル崩壊がようやく終焉	大学に転じ、証券を分析
2008	リーマンショック	大学にて分析を続ける
2020	新型コロナのパンデミック	大学にて分析を続ける

筆者（川北）の補足

1950年生まれ

1974年 京大経済学部卒業

同年 日本生命入社
その後、インターバンク部門、通商産業省（経済産業省）出向、株式・債券部門、金融研究部門、資産運用総括部門に所属

中央大学、同志社大学を経て、
2006年、京都大学経営管理研究部に
2016年、定年退職

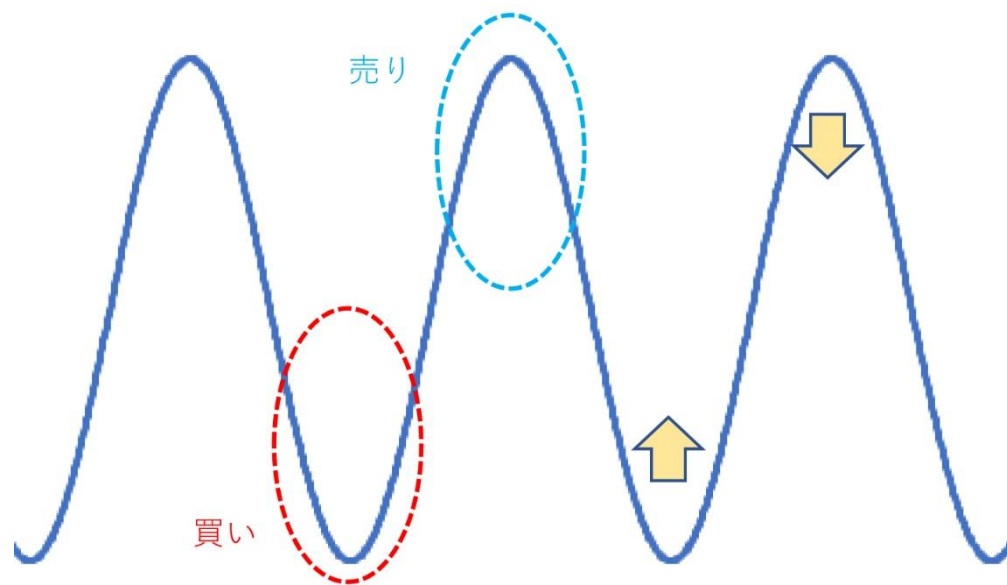
出所：『個別株の教科書』（ディスカヴァー21、2024）

2. 証券投資の「時間」-1

- 投資の時間：投資成果を得るまでの想定時間
 - 長期：5年程度以上を想定するのか
 - 短期：1年もしくはそれ未満を想定するのか
- 「時間」を明確にし、常に意識することが重要

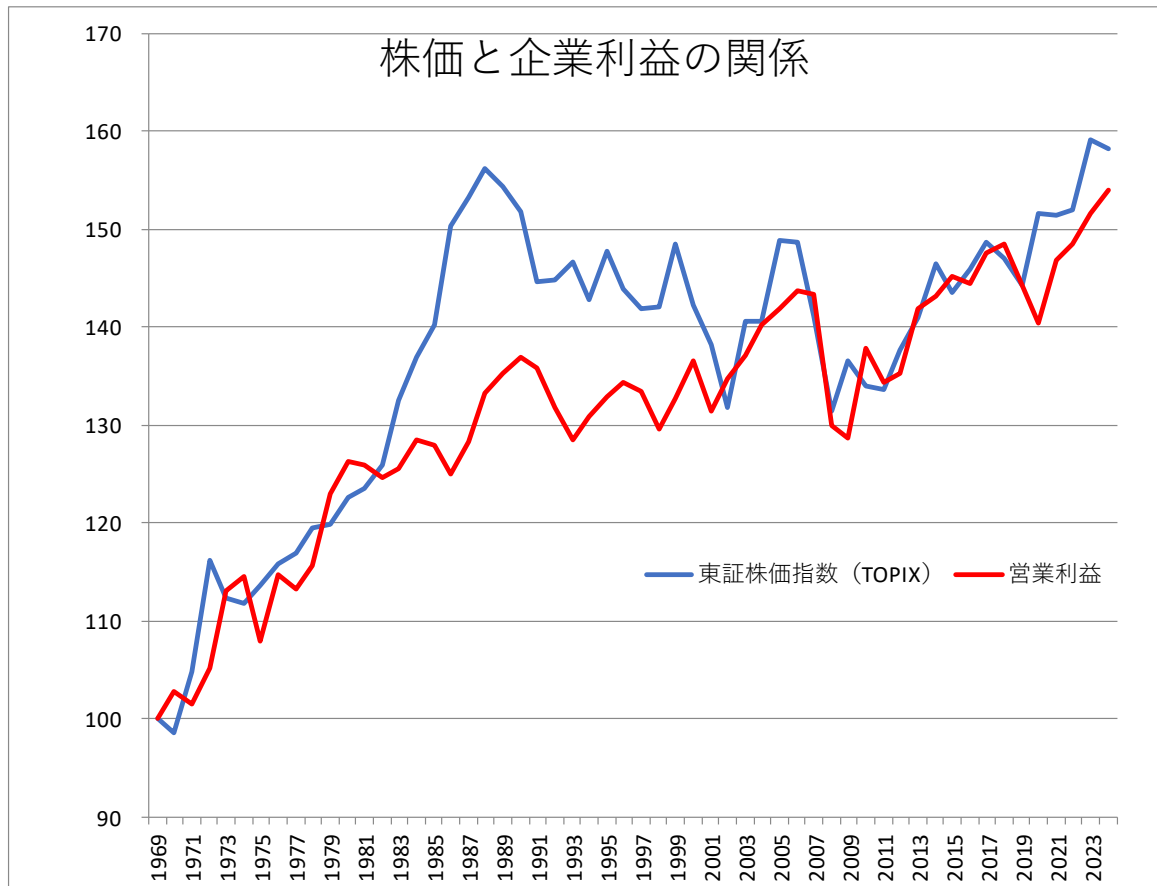
2. 証券投資の「時間」-2

- 短期売買: ゼロサムゲーム (zero-sum game)
 - 安く買って高く売る: 誰もが最初に夢見ること
 - 市場を俯瞰すれば: 誰かの儲けは誰かの損失
 - 全員が上手くいけば価格変動はゼロに収束のはずだが...



3. 長期投資と経済活動-1

○ 長期投資：プラスサムゲーム (plus-sum game)

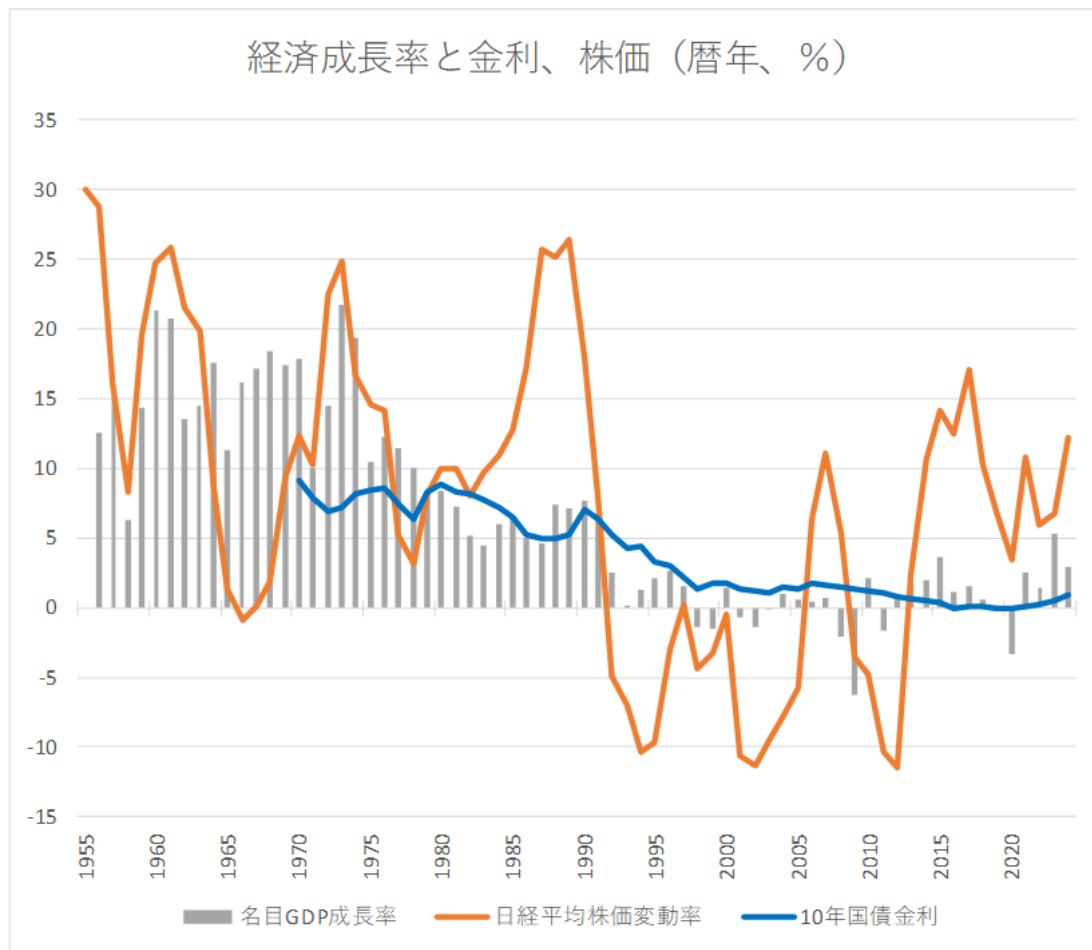


注: 数値は対数値に変換のうえ、1969年度(株価は年度末)=100としている。

営業利益は大企業(金融業、保険業を除く)を用いた。

出所: 財務省「法人企業統計」、東京証券取引所等のデータに基づき筆者作成。

3. 長期投資と経済活動-2



注：日経平均株価の変動率は、5年前とを比較し、その値を年率換算した

10年国債金利について、一部は利付電々債金利を用いた

出所：内閣府、東京証券取引所、QUICK社等のデータに基づき筆者作成

4. 株式市場の概観

- 株式市場: 日本だけではない
 - 他国の市場との比較が重要
- ただし・・・
 - 発展途上国の市場は日本にないリスクがある
 - 通常の投資対象は先進国市場

4. 株式市場の概観-1

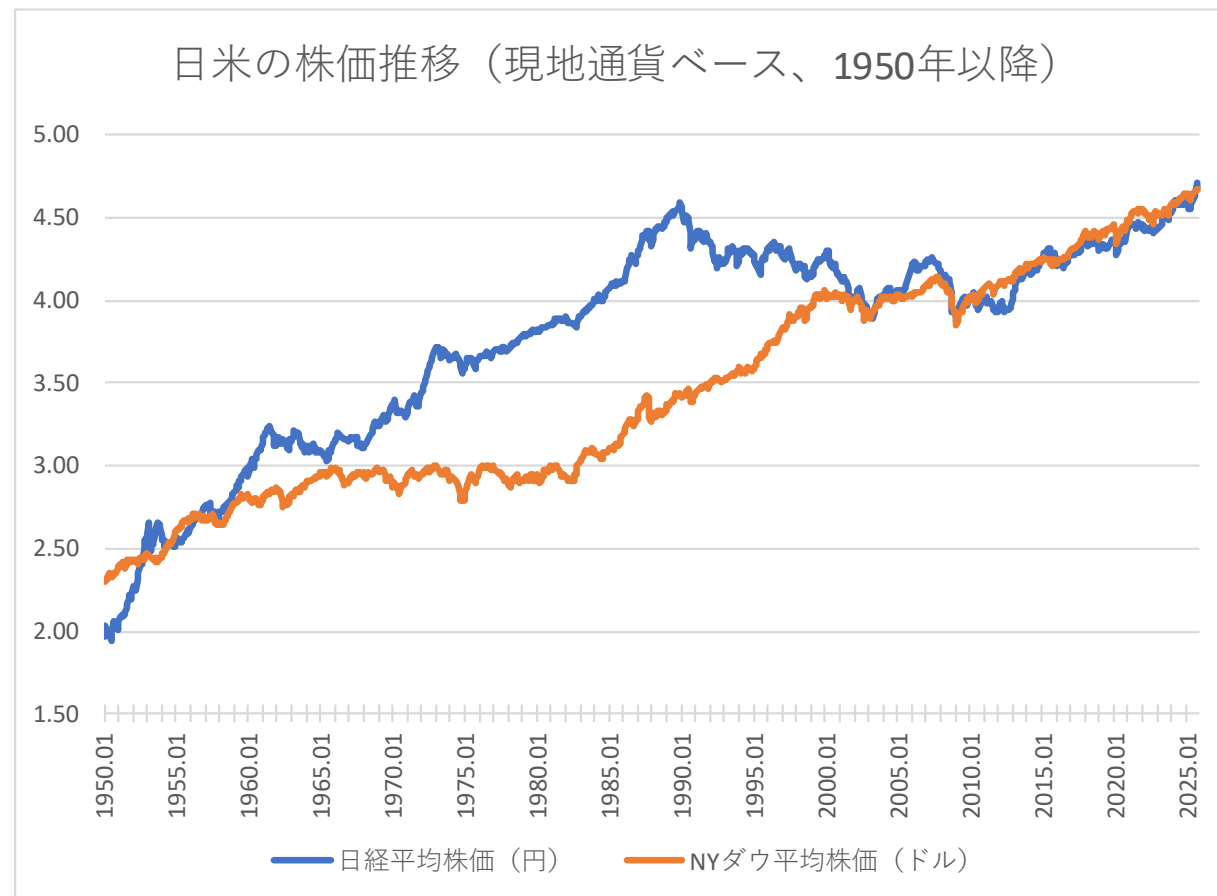
	時価総額(百万ドル)	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り (%)
日本	7,679,782	15.94	1.61	2.08
中国	10,293,762	19.59	2.39	1.42
韓国	2,518,099	11.91	1.43	1.33
香港	8,773,899	12.86	1.42	1.88
台湾	3,094,567	18.32	3.16	2.40
インド	5,140,003	22.57	3.51	1.08
オーストラリア	1,882,357	19.60	2.40	3.05
ドイツ	2,778,402	14.86	1.80	2.52
フランス	3,448,687	16.05	2.14	2.89
スイス	2,472,445	17.41	3.58	2.79
オランダ	1,254,035	17.35	2.55	1.83
イタリア	1,181,290	12.21	1.80	3.97
スペイン	1,158,684	13.77	2.17	2.92
英国	3,634,289	13.11	2.02	3.22
スウェーデン	1,177,226	16.27	2.22	2.21
米国	69,823,934	22.42	4.72	1.15
カナダ	3,582,836	16.64	2.30	2.28
ブラジル	741,902	9.49	1.60	4.18

(出所：2025/11/7 FactSet)

PER(株価収益率)
= 株式時価総額 / 純利益

PBR(株価純資産倍率)
= 株式時価総額 / 純資産

4. 株式市場の概観-2

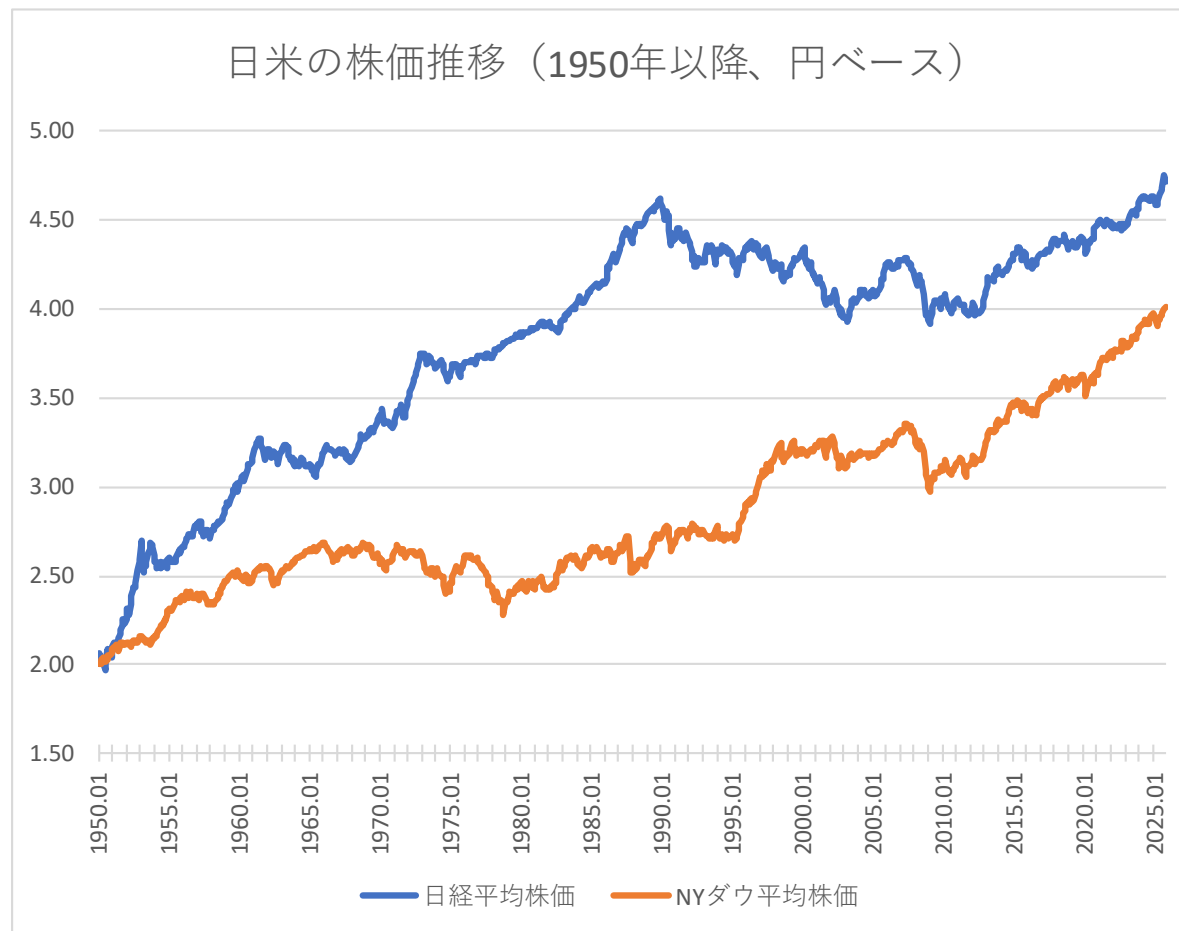


注：株価の目盛りとして常用対数を使っている。

株価の線の傾きは、上昇・下落率の大きさを示す。

出所：Quick社AstraMager、その他に基づき筆者作成

4. 株式市場の概観-3

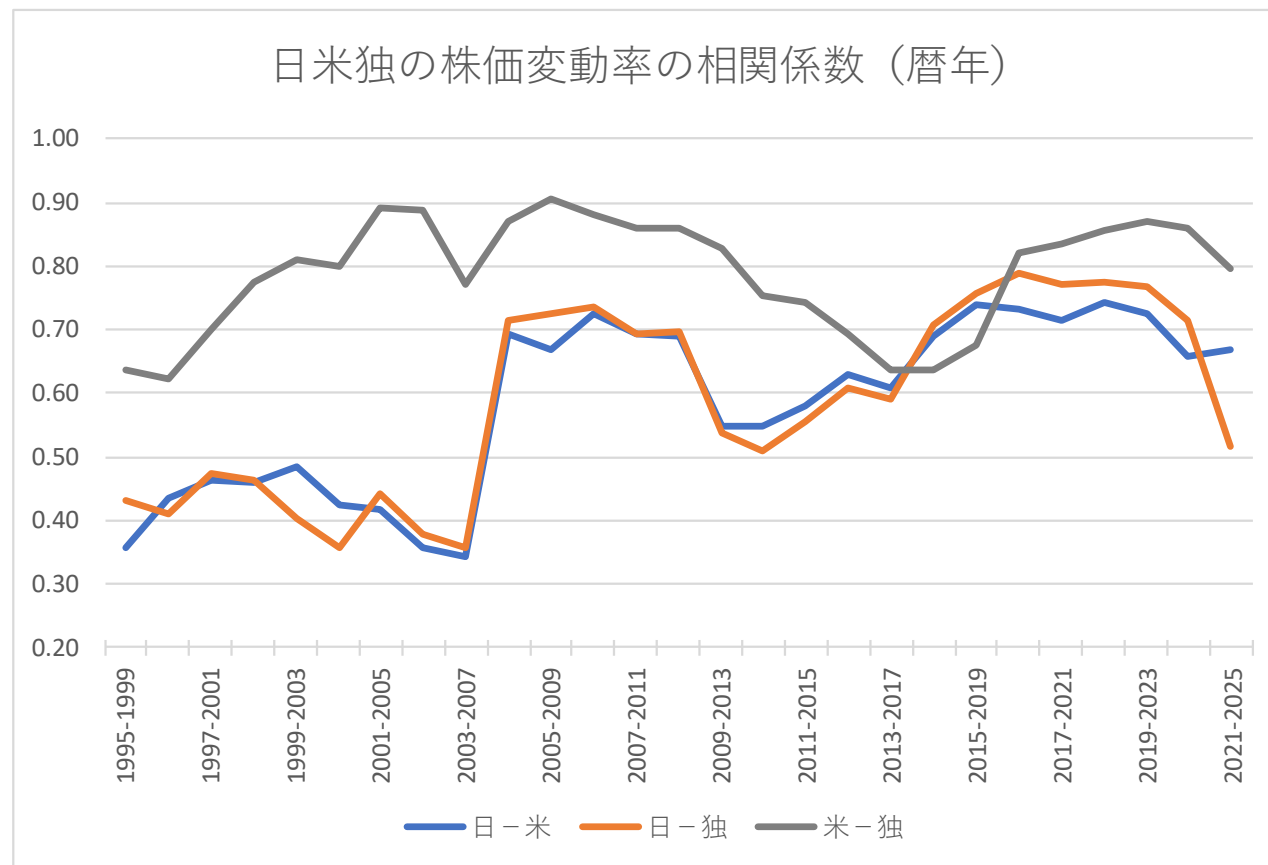


注：株価の目盛りとして常用対数を使っている。

株価の線の傾きは、上昇・下落率の大きさを示す。

出所：Quick社AstraMager、その他に基づき筆者作成

4. 株式市場の概観-4



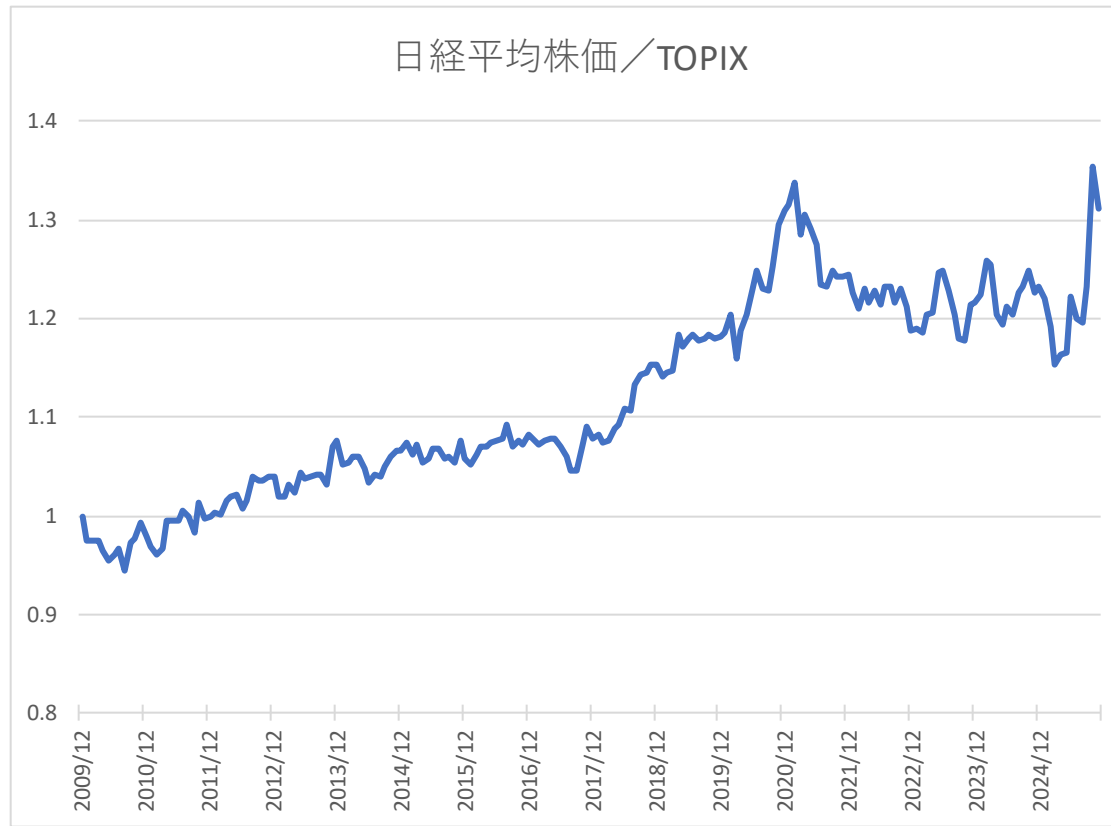
注1：株価について、日本はTOPIX、アメリカはS&P500、ドイツはDAXを用いた

注2：相関係数は過去5年間の月次データから求めた

出所：QUICK社AstraManagerのデータに基づいて筆者作成

5. 株式市場の概要-5

○ 日本の最近の株価上昇：アメリカ市場の影響



足元の日経平均の急騰：
AI関連の株価上昇
アドバンテスト
ソフトバンク
東京エレクトロン

注：2つの株価指数につき、2009年12月末を100として比率を計算

出所：QUICK社AstroManagerのデータ歩用いて筆者作成

5. 日本の上場企業について

- 身近な日本企業を冷静に観察する
- とくにアメリカとの比較において

5. 日本の上場企業について-1

日本の時価総額ランキング			
順位	企業名	コード	兆円
1	トヨタ	7203	48.9
2	三菱UFJ	8306	28.8
3	ソニーG	6758	27.7
4	SBG	9984	24.4
5	日立	6501	21.6
6	ファストリ	9983	17.4
7	任天堂	7974	17.3
8	三井住友FG	8316	17.2
9	三菱商	8058	14.7
10	伊藤忠	8001	14.4
11	東エレクト	8035	14.2
12	中外薬	4519	14.1
13	アドテスト	6857	14.0
14	NTT	9432	14.0
15	キーエンス	6861	13.2
16	三菱重	7011	13.0
17	みずほFG	8411	12.9
18	リクルート	6098	12.1
19	三井物	8031	11.6
20	JT	2914	11.5
(2025年11月21日終値、日経新聞)			

5. 日本の上場企業について-2

世界上位企業の時価総額（2025年11月25日、Google Gemini作成）

順位	企業名	国	業種	時価総額（概算）
1	NVIDIA (NVDA)	米国	半導体	4.5兆ドル（690兆円）
2	Apple (AAPL)	米国	テック・ハードウェア	4.0兆ドル（610兆円）
3	Alphabet (Google) (GOOGL)	米国	インターネット・IT	3.8兆ドル（580兆円）
4	Microsoft (MSFT)	米国	ソフトウェア・クラウド	3.5兆ドル（530兆円）
5	Amazon (AMZN)	米国	EC・クラウド	2.4兆ドル（360兆円）
6	Broadcom (AVGO)	米国	半導体・通信	1.7兆ドル（260兆円）
7	Saudi Aramco (2222)	サウジ	石油・ガス	1.6兆ドル（240兆円）
8	Meta Platforms (META)	米国	SNS・メタバース	1.5兆ドル（230兆円）
9	TSMC (TSM)	台湾	半導体製造	1.4兆ドル（210兆円）
10	Tesla (TSLA)	米国	自動車・EV	1.3兆ドル（200兆円）
11	Berkshire Hathaway (BRK.B)	米国	投資・保険	1.1兆ドル（170兆円）
12	Eli Lilly (LLY)	米国	製薬（肥満症薬）	1.0兆ドル（155兆円）
13	Oracle (ORCL)	米国	ソフトウェア	0.90兆ドル（140兆円）
14	Novo Nordisk (NVO)	デンマーク	製薬（肥満症薬）	0.85兆ドル（130兆円）
15	JPMorgan Chase (JPM)	米国	金融（銀行）	0.75兆ドル（115兆円）
16	Visa (V)	米国	金融（決済）	0.68兆ドル（105兆円）
17	Walmart (WMT)	米国	小売	0.67兆ドル（103兆円）
18	Mastercard (MA)	米国	金融（決済）	0.60兆ドル（93兆円）
19	Exxon Mobil (XOM)	米国	エネルギー	0.58兆ドル（90兆円）
20	UnitedHealth Group (UNH)	米国	ヘルスケア	0.55兆ドル（85兆円）

5. 日本の上場企業について-3

日本企業の株価指標（2025年11月21日終値、Google Gemini作成）				
順位	企業名	コード	PER (予想値、倍)	PBR (実績値、倍)
1	トヨタ	7203	13.8	1.08
2	三菱UFJ	8306	12.9	1.30
3	ソニーG	6758	25.8	3.50
4	SBG	9984	-21.9	1.70
5	日立	6501	28.7	3.49
6	ファストリ	9983	38.7	7.40
7	任天堂	7974	44.2	5.50
8	三井住友FG	8316	11.4	1.13
9	三菱商	8058	15.4	1.57
10	伊藤忠	8001	14.7	2.49
11	東エレクト	8035	28.3	6.97
12	中外薬	4519	33.4	6.94
13	アドテスト	6857	48.7	21.80
14	NTT	9432	12.2	1.38
15	キーエンス	6861	33.1	4.03
16	三菱重	7011	52.8	5.54
17	みずほFG	8411	11.4	1.17
18	リクルート	6098	24.4	7.38
19	三井物	8031	13.6	1.43
20	JT	2914	18.2	2.47

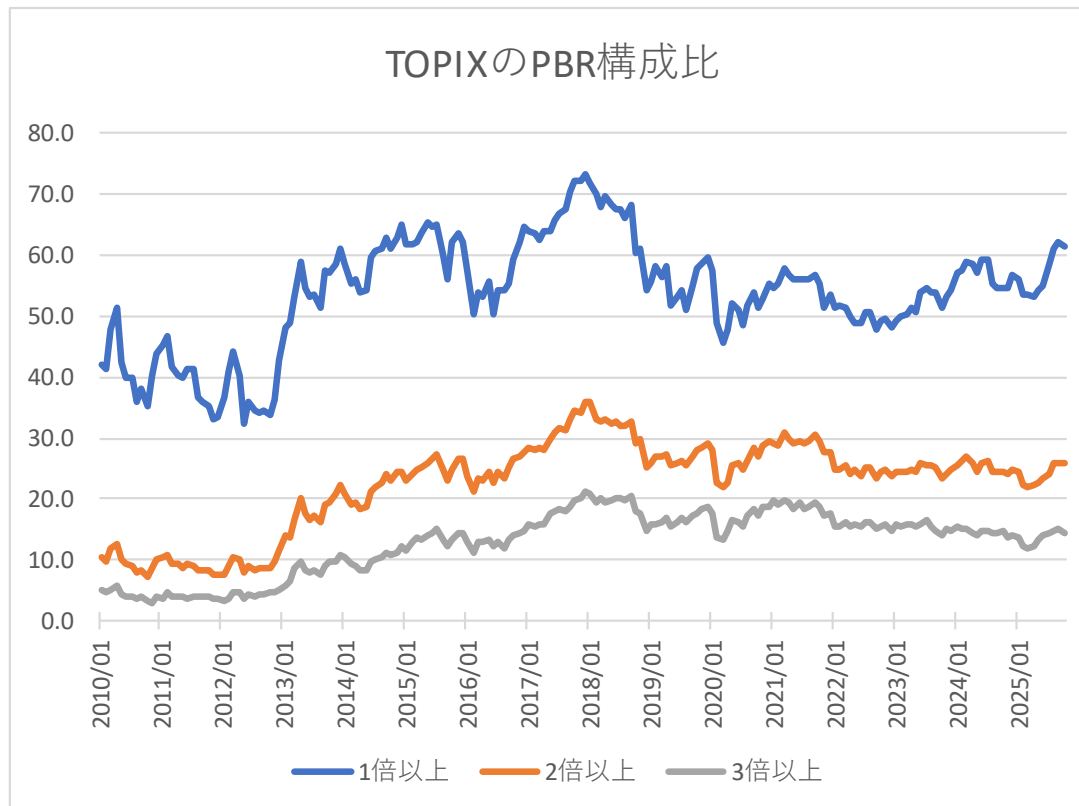
5. 日本の上場企業について-4

世界上位企業の株価指標（2025年11月25日、Google Gemini作成）			
順位	企業名	PER (実績値、倍)	PBR (実績値、倍)
1	NVIDIA (NVDA)	44.4	43.8
2	Apple (AAPL)	34.0	48.0
3	Alphabet (GOOGL)	23.0	7.0
4	Microsoft (MSFT)	33.5	12.5
5	Amazon (AMZN)	31.2	6.5
6	Broadcom (AVGO)	96.5	24.3
7	Saudi Aramco	17.0	3.7
8	Meta (META)	26.3	8.5
9	TSMC (TSM)	28.3	8.8
10	Tesla (TSLA)	270.0	15.0
11	Berkshire Hathaway	16.1	1.6
12	Eli Lilly (LLY)	52.4	39.9
13	Oracle (ORCL)	46.0	23.0
14	Novo Nordisk (NVO)	38.0	30.0
15	JPMorgan Chase (JPM)	12.5	1.9
16	Visa (V)	30.0	15.0
17	Walmart (WMT)	37.0	7.0
18	Mastercard (MA)	35.0	60.0
19	Exxon Mobil (XOM)	13.5	2.0
20	UnitedHealth (UNH)	16.7	4.6

5. 日本の上場企業について-5

○ PBR: 投資家の企業に対する評価

- 経営の良し悪しを示す
- 1未満であれば・・・



出所：QUICK社AstraManagerに基づき筆者作成

5. 日本の上場企業について-6

○ S&P500のPBR

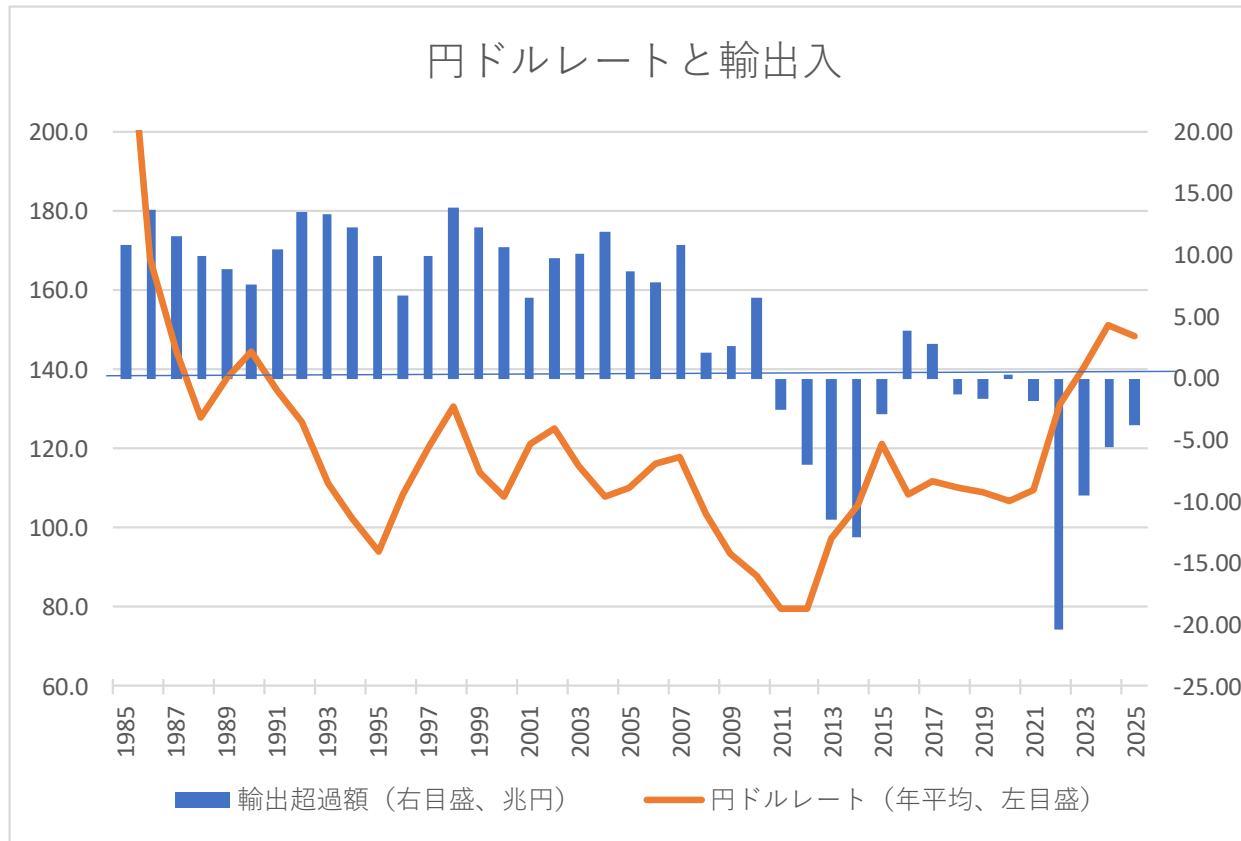
- S&P500:アメリカを代表する株価指数、500社で構成

	社	構成比 (%)	累計構成比 (%)
1倍以下	17	3.4	3.4
1-2倍	105	21.0	24.4
2-3倍	72	14.4	38.8
3倍超	306	61.2	100.0

出所：FactSetに基づき筆者作成

6. 外国為替レート-1

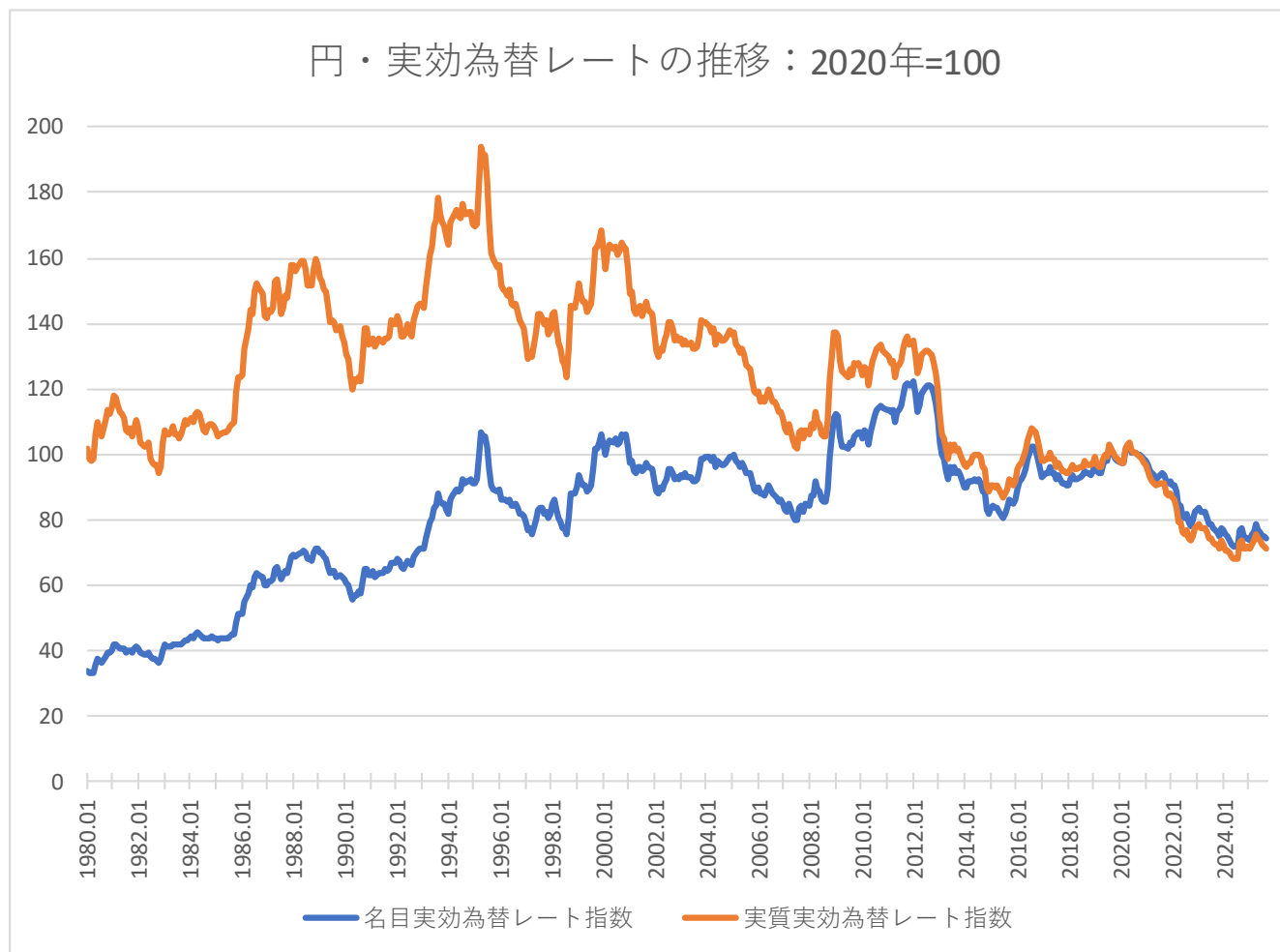
○ 海外株への投資：為替のリスク



輸出入は2025年は9月までの数値を年率換算

出所：QUICK社AstraManagerのデータに基づいて作成

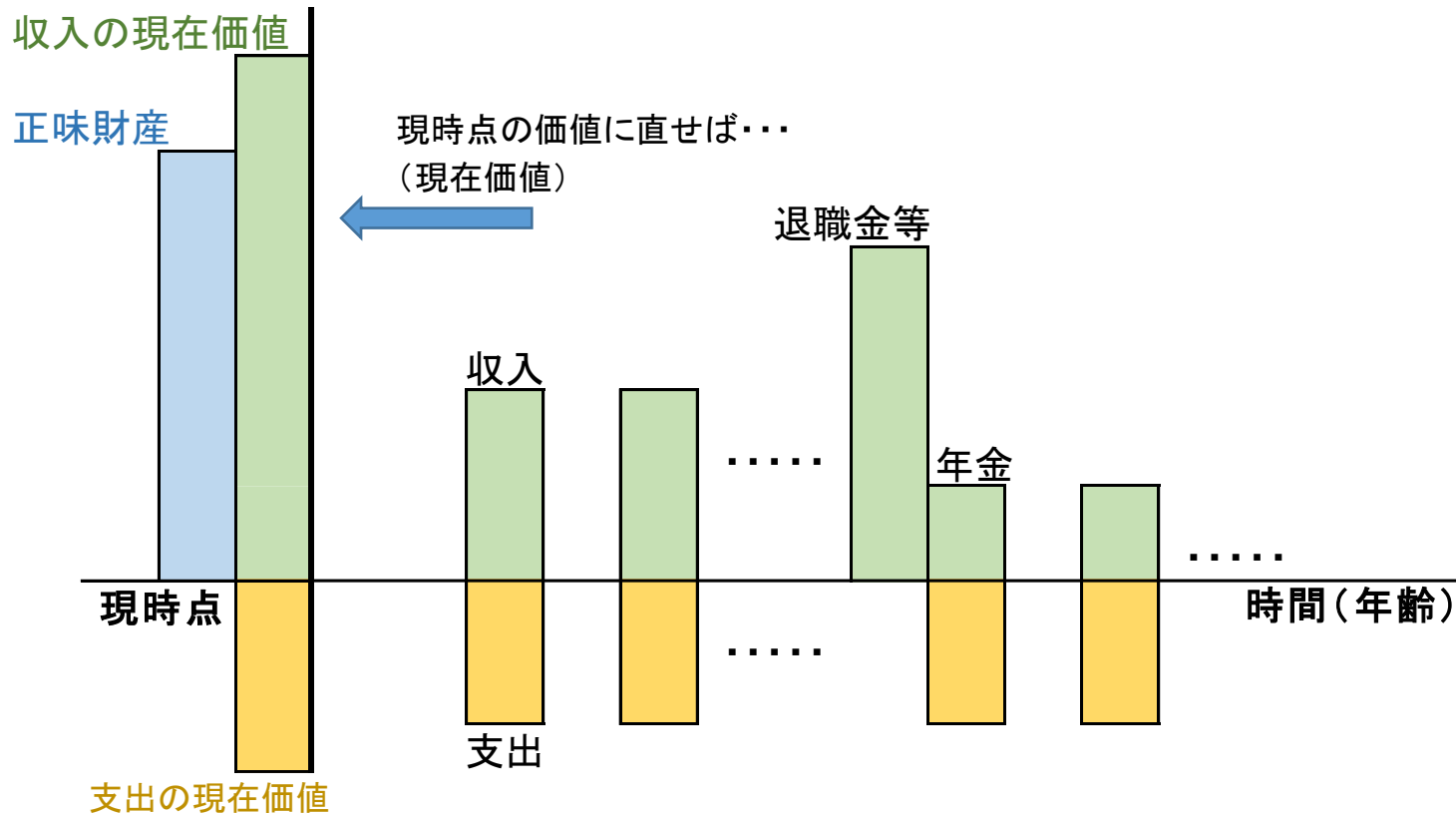
6. 外国為替レート-2



出所：日本銀行資料に基づいて筆者作成

7. 金融資産の姿と分散投資-1

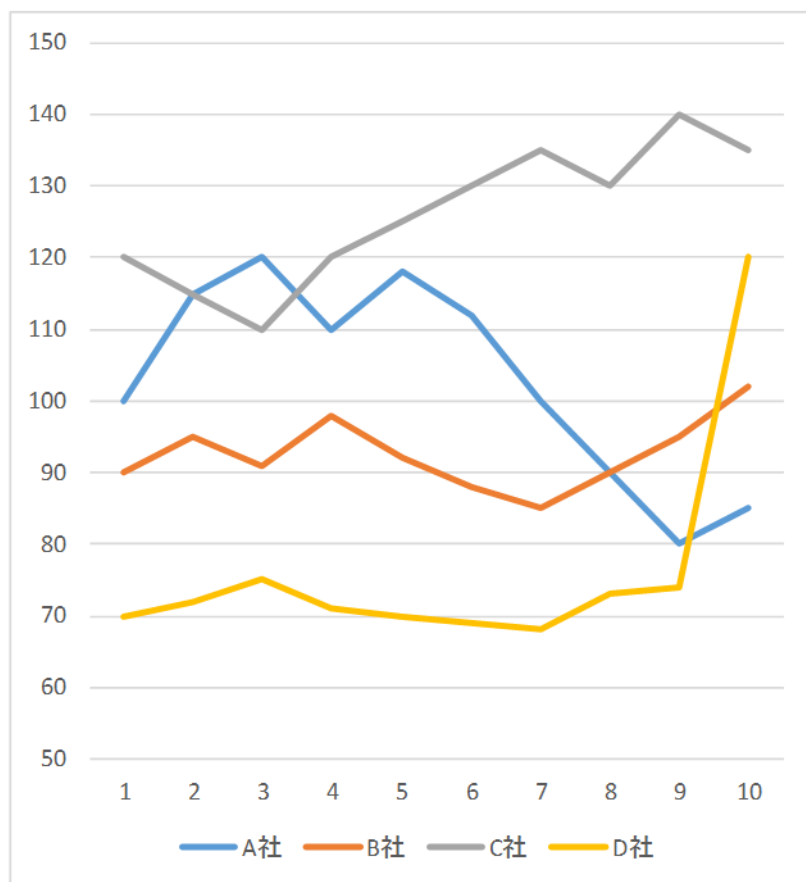
- 生涯資産とグローバルな日本の位置づけを考える



「収入の現在価値＞支出の現在価値」が必要条件。
ただし、途中で(若い時に)資金繰りに破綻をきたさないこと。

7. 金融資産の姿と分散投資-2

投資対象の候補:4社があったとして、分散投資の効果は＝堅実



10期間の投資収益率

	A社	B社	C社	D社
投資収益率 (%)	-15.0	13.3	12.5	71.4

	当初、 各社に1株ずつ投資
投資収益率 (%)	16.3

参考：証券投資と税金

- 株式投資の税金
 - 税率:20.315%
- 税的メリットのある投資
 - NISA (Nippon Individual Savings Account)
 - iDeCo (individual-type Defined Contribution pension plan)

参考: iDeCoの資産構成

確定拠出年金の主要資産の構成割合（年度末、％）

1 企業型

	2015	2018	2019	2020	2021	2022	2023
預貯金	35.6	34.4	36.1	31.7	29.4	28.3	23.0
保険	18.8	16.2	15.6	13.3	12.0	11.4	9.2
投資信託・金銭信託等	44.7	49.0	48.1	54.8	57.9	59.8	67.3
国内株式型	12.5	12.9	10.9	13.2	12.5	12.8	15.3
国内債券型	5.7	5.7	6.2	5.2	4.8	4.5	3.6
外国株式型	6.9	9.0	8.3	12.4	16.0	17.1	22.3
外国債券型	4.3	3.9	4.3	4.0	3.9	4.0	4.0
バランス型	13.8	16.6	17.6	18.9	19.5	20.1	20.8

資産額(23年度末)
企業型 22.8兆円
個人型 6.2兆円

個人金融資産総額
2239兆円(25/6末)

2 個人型 (iDeCo)

	2015	2018	2019	2020	2021	2022	2023
預貯金	38.9	36.0	35.9	31.2	27.4	25.6	19.5
保険	26.8	19.9	18.0	13.1	10.3	8.6	6.1
投資信託・金銭信託等	34.0	43.7	45.5	55.3	61.1	64.5	73.2
国内株式型	10.9	12.3	11.4	12.6	11.3	11.3	12.8
国内債券型	3.1	3.6	3.8	3.2	2.8	2.5	1.9
外国株式型	6.0	10.3	11.4	18.0	24.5	27.7	35.9
外国債券型	3.1	3.2	3.5	3.3	3.2	3.3	3.2
バランス型	8.9	12.1	13.0	15.1	15.9	16.4	16.3

出所：運営管理機関連絡協議会の資料に基づき筆者作成