

福岡工業大学 機関リポジトリ

FITREPO

Title	株式投資におけるポートフォリオ選定についての一研究
Author(s)	宋 宇
Citation	福岡工業大学研究論集 第40巻第1号 P73-P93
Issue Date	2007-9
URI	http://hdl.handle.net/11478/932
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	Publisher

Fukuoka Institute of Technology

株式投資におけるポートフォリオ選定についての一研究

宋 宇 (システムマネジメント学科)
萩 尾 浩 二 (管理工学専攻)

A Study on Portfolio Selection Strategies for Stock Investment

SONG, Yu (Department of System Management)

Koji HAGIO (Graduate Course of Management & Systems Engineering)

Abstract

In the stock market, one of the aims of investors is to beat the market, i.e., to outperform the benchmarks such as Nikkei Average. This aim, however, is not easily achieved even by the professional fund managers. In this study, we propose an easy-practicing portfolio selection strategy, named D-10, to overcome the difficulty.

Proposed D-10 strategy is an application of the Dow 10 strategy, which consists of buying the ten highest yielding Dow stocks and rebalancing annually, to Japanese stock market. Similar to the Dow 10 strategy, we propose here to buy the ten highest yielding Nikkei 225 stocks or TOPIX Core 30 stocks and rebalance the portfolio annually. Simulation results show that the strategy is effective.

Key words: *D-10 strategy, Dow 10 strategy, stock investment, portfolio selection*

1 はじめに

21世紀の日本は未曾有の高齢化社会を迎え、公的年金制度の破綻が囁かれている。そこで、現行の確定給付型の公的年金制度の補完として、2001年から確定拠出型年金（日本版401k）制度が導入され、拡大しつつある。日本版401kは「企業型」と「個人型」に分かれており、どちらの場合も個人が運用指図を行うため、自己責任で自分の年金の投資ポートフォリオを選定しなければならない。しかし、一般的には個人投資家が自らポートフォリオを選定し、安定的な運用益を得るには、知識・時間などの面において困難である。

株式市場においても、インターネットの普及により、従来より格段に安い手数料で株式取引ができるネット証券会社が多数設立され、個人投資家の売買シェアが上昇しつつある。しかし、ここでもほとんどの個人投資家は、機関投資家と比べて厳密な比較・検討を行うほどの知識がなく、時間的な余裕もないのは一般的である。

投資ファンドの購入は、有望な選択肢として個人投資家に薦められることが多い。しかし、パッシブ運用のファンドは、ハイリスクを避けて、日経平均やTOPIX等のベンチマークを構成銘柄に投資するが、手数料が必要な分、運用パフォーマンスがこれらのベンチマークを下回ることは必至である。アクティブ運用のファンドもまたベンチマークを上回るパフォーマンスを運用目標とするが、実績として下回ることも稀

ではない。アメリカの研究によれば、長期的にみると、機関投資家の75%は運用成績が市場水準を下回っている²⁾。残念ながら、「プロ投資家」と称するファンドマネージャーが運用する投資ファンドでさえ、安定的な運用益を期待できないことが多い。

個人投資家のポートフォリオ選定問題を解決するために、本研究では、個人でも簡単にポートフォリオが選定できる上、運用コストが低く、長期的には日経などのベンチマークを上回る運用パフォーマンスが得られる可能性が高いポートフォリオ選定手法として、「D-10」投資法を提案する。

D-10投資手法は、アメリカで提案された「ダウ10」投資法を日本株式市場で応用するものである。ダウ10は、「Dogs of the Dow」とも呼ばれる。この手法は、アメリカのダウ工業平均指数を構成する30銘柄の中から、配当利回りの高い10銘柄を選び出して投資し、そして毎年リバランスする、という単純な手法でありながら、長期的にはダウ平均株価などのベンチマークを上回る運用パフォーマンスが得られている¹⁾。しかし、日本では、ダウ10投資法についての紹介が散見されるものの、日本の株式市場への適用についての研究が見あたらない。

本研究では、この手法を日本の株式市場への応用として、まず、日経平均株価を構成する225銘柄から配当利回りの高い10銘柄に投資し、毎年リバランスする手法(これを「日経D-10法」と呼ぶ)を提案する。2002年から2006年のデータを用いて検証した結果、2002年3月31日時点の株価を100とすると、2006年3月31日時点の日経平均株価が155であったのに対し、日経D-10法で投資した場合は342となった(売買手数料・諸税別)。

また、TOPIX Core 30指数を構成する30銘柄に対して、同様に配当利回りの高い10銘柄に投資し、毎年リバランスする手法(以下「TOPIX D-10法」と呼ぶ)についてシミュレーションした結果、1989年3月31日時点の株価を100とすれば、2006年3月31日時点のTOPIXが70であったのに対し、TOPIX D-10法で投資した場合は116となった(売買手数料・諸税別)。

したがって、D-10投資法は個人投資家にとって、簡単な投資ポートフォリオ選定方法でありながら、プロ投資家に負けない運用パフォーマンスが挙げられると考えられる。

なお、D-10投資法の「D」は、「Dow 10」、「Dogs of the Dow」、及び「Dividend」に因んだネーミングであ

る。本研究では、D-10投資法を、「優良銘柄で構成する株価指数に対して、その構成銘柄の中から配当利回りが最も高い10銘柄を選定して、各銘柄に同額投資し、毎年リバランスする投資手法」と定義する。

次節では本研究で提案されるD-10投資法の原型であるダウ10投資法を説明する。そして、日経D-10投資法(3節)とTOPIX D-10投資法(4節)に対するシミュレーションの結果を示す。

2 ダウ10投資法

この節では、ダウ10投資法の手法と運用パフォーマンスについて紹介する。

2.1 ダウ10投資法

ダウ10投資法(Dow 10 Strategy)は、ジョン・スラッターという投資顧問業者が1980年代に考案した投資手法である。1992年に出版された2冊の著書(ハーベイ・ノールズとデーモン・ペティの「配当投資家」、マイケル・ヒギンスとジョン・ダウズの「ダウに勝つ」)でこの手法が紹介され、一般的に知られるようになった。

この手法は、ダウ工業平均採用銘柄のうち配当利回りの高い10銘柄を選定し、各銘柄に同額投資し、毎年リバランスするという単純な手法であるが、ダウ工業平均などアメリカの株式市場を代表するベンチマークを大きく上回る運用成績を上げてきた。

ダウ工業平均は、アメリカのニュース通信社であるダウ・ジョーンズ社が同国のさまざまな業種から代表的な銘柄を30銘柄選出し、算出しているアメリカの代表的な株価指数である。日本では、「ダウ工業株30種平均(ダウ平均)」、「ニューヨークダウ」、「ニューヨーク平均株価」などとも呼ばれる。

ダウ10投資法は、このダウ平均銘柄の中からポートフォリオを選定する投資法であり、「Dogs of the Dow」とも呼ばれる。ここで、dogは「くだらないもの」、「失敗作」を意味する。ダウ10投資法の対象となる銘柄は、配当利回りが高いが、これは市場であまり評価されていないことの裏返しでもあるので、「くだらない」銘柄と考えられ、dogとして扱われてきた。ダウ10投資法はダウ平均銘柄の中から、従来見捨てられてきた銘柄に価値を見いだした投資手法である。

ダウ10投資法にはいくつかのバリエーションがあり、そのうち、「the Foolish Four」が最も有名である。こ

の手法は、ダウ10銘柄を株価順に並び替え、株価の低い5銘柄をピックアップする。そして2番目に価格の低い銘柄に投資金額の40%を、3、4、5番目に価格の低い銘柄にそれぞれ20%ずつ投資し、毎年リバランスする。この手法によってダウ10投資法以上の運用パフォーマンスが得られると言われている⁹⁾。

なお、アメリカでは、株式投資のベンチマークとして、S&P500はダウ平均に次ぐ代表的な株価指数である。この指数は、アメリカの投資情報会社であるスタンダード・アンド・プアーズ (S&P) 社が算出しているもので、ニューヨーク証券取引所、アメリカン証券取引所、NASDAQ に上場している銘柄から代表的な500銘柄の株価を基に算出される、時価総額加重平均型株価指数である。後述のように、ダウ10投資法のパフォーマンスは S&P500と比較しても、それを上回っている。

以下は、参考文献⁹⁾に基づいて、ダウ10投資法のパフォーマンスについてさらに詳しく紹介する。

2.2 ダウ10投資法のパフォーマンス

表2.1は、ダウ10銘柄に投資した複利リターンをダウ平均と、S&P500と比較したものである。長期間で見ると、ダウ10投資法のパフォーマンスはベンチマークを上回っていることが表からわかる。1928年から1997年までの平均複利リターンに関して、ダウ10は年率13.2%で、ダウ平均を1.8ポイント、S&P500を2.57ポイント上回っている。1970年から1997年に限って言うと、ダウ10投資法の優勢がさらに明らかである。

10年期間で見ると、ダウ10戦略がダウと S&P500に負けたのは1930年代だけで、その他の10年期間はすべて勝っている。その差は最大でダウに対し3.26ポイント、S&P500に対し3.7ポイントである。1940年からの58年間のうち、ダウ10は43回勝っている。負けた15回のうち9回は2ポイント以内の負けである。ダウ10が5ポイント以上負けたのはたったの3回で、最大は1953年で、ダウ平均を11ポイント下回った。

ダウ10はこのように優れたリターンをあげ、同時にリスクは小さく、1973~74年の下げ相場でも素晴らしい成績をあげた。この2年間でダウは26.5%、S&P500は37.3%下げたのに対し、ダウ10は2.9%値上がりした。

ダウ10が優れた成績をあげたのは、第一に生き残りに強いバリュー銘柄 (資産株) への投資であること、そして第二に高利回り銘柄への投資であることが原因

表2.1 ダウ10投資戦略対市場平均年率複利

投資期間	ダウ10	ダウ	S&P500
1928-1997	13.21%	11.40%	10.64%
1940-1997	15.91%	12.71%	12.46%
1970-1997	18.00%	13.75%	12.83%
1930年代	-1.00%	2.23%	-0.05%
1940年代	12.62%	9.73%	9.17%
1950年代	20.38%	19.24%	19.35%
1960年代	9.18%	6.66%	7.81%
1970年代	13.32%	6.79%	5.86%
1980年代	21.78%	18.59%	17.55%
1990-1997	19.45%	16.83%	16.57%

(出典：参考文献⁹⁾)

として考えられる。

ダウ採用銘柄は経営内容に優れた会社を選んであるから、生き残りに強さを発揮する。ダウは S&P500よりも高いリターンを上げている。ダウ採用銘柄は厳しく入れ替えが行われており、ダウから外された銘柄のリターンは良くない傾向にある。

3 日経 D-10投資法

本研究では、ダウ10投資法の日本株式市場への応用として、D-10投資法を提案する。

前述 (1節) のように、D-10投資法を、「優良銘柄で構成する株価指数に対して、その構成銘柄の中から配当利回りが最も高い10銘柄を選定して、各銘柄に同額投資し、毎年リバランスする投資手法」と定義する。

ここで、まず日経平均を構成する225銘柄に対して D-10投資法 (以下「日経 D-10」と呼ぶ) を適用し、過去のデータを用いてシミュレーションを行い、その運用パフォーマンスを検証する。

日経平均株価 (日経225) は、東京証券取引所第一部上場銘柄株式を対象とした株価指数で、東証株価指数 (TOPIX) と並んで日本を代表する株価指数である。日本経済新聞社が東証第一部上場銘柄のうち取引が活発で流動性の高い225銘柄を選定し、ダウ平均株価の算出方法を基にした計算方法で修正平均を毎分、算出し、公表する。

表3.1 2005年度の日経D-10銘柄
(単位：株価と配当金は円)

銘柄名 (2005.3.31)	株価	配当金	利回り
昭和シェル石油	1040	35	3.365%
日本郵船	646	18	2.786%
住友金属工業	193	5	2.591%
中部電力	2575	60	2.330%
関西電力	2150	50	2.326%
商船三井	689	16	2.322%
東京電力	2600	60	2.308%
コナミ	2380	54	2.269%
日興コーディアルグループ	536	12	2.239%
川崎汽船	740	16.5	2.230%

表3.2 2005年の株価と2006年の株価の比較
(単位：円)

銘柄名	2005年の株価	2006年の株価
昭和シェル石油	1040	1336
日本郵船	646	719
住友金属工業	193	505
中部電力	2575	2950
関西電力	2150	2615
商船三井	689	796
東京電力	2600	2935
コナミ	2380	2965
日興コーディアルグループ	536	1950
川崎汽船	740	695

3.1 シミュレーション

ここで、2002年度から2006年度の日経225のデータを用いてシミュレーションを行う。

シミュレーションでは、毎年3月31日に配当利回りの高い10銘柄にを選定し、各銘柄に均等に投資すると仮定する。そして次の年の3月31日に持ち株を売却し、再び銘柄選定をし、リバランスを行う。

配当利回りの値は「配当金÷株価」で求める。株価はインターネット・新聞で調べ、3月31日の終値とし、配当金はその年度の配当金実績を用いる。決算期が3月末以外の会社については、直近決算日の配当データを用いた。

日経平均の構成銘柄は毎年数回入れ替えを行っているが、2002年～2006年までのデータは「wikipedia フリー百科事典」⁷⁾に掲載されている。

ここ数年間、金融機関をはじめ、大規模の企業合併が多数あり、また、持ち株会社の解禁により、持ち株会社の移行も多かった。これらの企業に関しては、合併比率に基づいて株価の調整を行った。

表3.1は2005年のD-10銘柄を示している。このうち、配当利回りが最も高いのは昭和シェル石油の3.365%で、10番目の川崎汽船は2.230%である。

この10銘柄に対して元金を均等に投資すると仮定する。これを2006年の3月31日の終値(表3.2)に売却するとする。なお、売買手数料、それに伴う消費税、そして売却利益に対する譲渡益税は0円と仮定する。

その結果、2005年3月31日の指数を100とすれば、2006年3月31日の日経D-10は154.8で、日経平均及

びTOPIXはともに146.2となり、D-10投資法がやや有利という結果になった。

ここで得られた利益はその日に再投資すると仮定する。このような投資・リバランスを毎年3月31日行うとして、シミュレーションを行った。

3.2 シミュレーション結果

図3.1は日経D-10及びベンチマークの累積パフォーマンスを示している。図からわかるように、2002年3月31日時点の株価を100とすると、2006年3月31日時点の日経平均株価が155であったのに対し、日経D-10法で投資した場合は342となった。

リターンで考えれば、日経D-10投資法で100万円を投資すれば、242万円の利益が得られるが、日経平均に投資すれば55万円の利益しか得られない。D-10投資法のリターンは日経平均の4.4倍となった。もう一つのベンチマークTOPIXは日経をやや上回るパフォーマンスとなった。

表3.3は複利の平均年率を比べたものであり、ゼロ金利が長く続いている経済状況を考えると、日経平均(11.53%)とTOPIX(12.99%)はともに素晴らしいパフォーマンスであったが、日経D-10投資法はそれらをさらに上回り、35.96%という驚異的な運用成績をあげた。

単年度のリターン(図3.2)を見ても、全年度において日経D-10が高くなっている。特に2003年度においては日経平均株価と東証株価指数は下がっている

図3.1 累積パフォーマンス

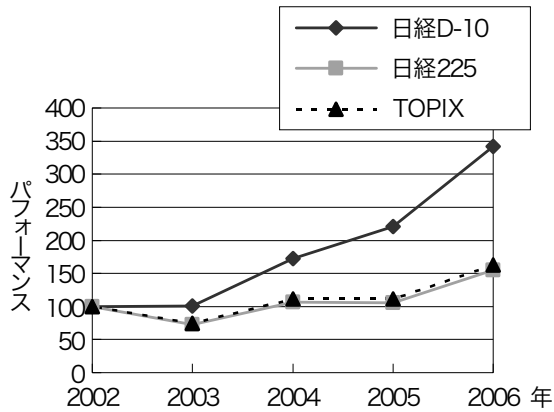


表3.3 複利平均年率

	日経D-10	日経225	TOPIX
2002-2006	35.96%	11.53%	12.99%

図3.2 単年度リターン

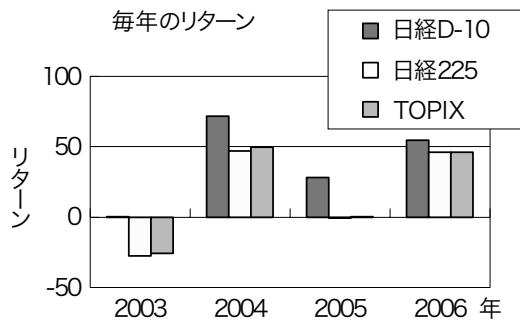


表3.4 リターンの単純平均

	日経D-10	日経225	TOPIX
2003-2006	38.72%	16.26%	17.60%

が、日経D-10はわずかながらプラスとなった。2005年度でもベンチマークはほぼリターンなしとなったが、日経D-10投資法のリターンは30%近くあった。ベンチマークが大きく上がった2004年度と2006年度において、日経D-10投資法はそれらをさらに上回る運用益が得られた。表3.4の平均リターンを見ても、ここ数年間、D-10投資法の運用成績の突出ぶりがよくわかる。

4 TOPIXD-10投資法

前節で検証した結果、2002年より日経D-10投資法を用いて投資した場合、ベンチマークを大きく上回る運用成績が得られることがわかった。しかし、これは日本経済が「失われた10年」から回復した時期とも重なっており、バブル経済が崩壊する時期においてこの手法が有効であったかどうかはわからない。

本来なら日経225のデータを用いてさらに検証すべきであるが、時間の関係でできなかった。そこで、銘柄数の少ないTOPIX Core 30に対してD-10投資法(以下「TOPIX D-10」と呼ぶ)を適用し、その効果を検証する。

なお、「TOPIX Core 30」は、東証1部に上場するすべての銘柄(およそ1690社)の中から、時価総額と流動性の大きな順に30社を選び出して算出される株価指数である。わずか30社であるが、時価総額では東証1部全体の33%、3分の1にも及ぶ。

4.1 シミュレーション

TOPIX D-10投資法のシミュレーションは、TOPIX Core 30が最初に算出された1989年からのデータを用いて行った。日経D-10同様に、毎年3月31日に利回りの高い10銘柄にを選定し、各銘柄に均等に投資すると仮定する。そして次の年の3月31日に持ち株を売却し、再び銘柄選定をし、リバランスを行う。

また、日経D-10同様、利回りの値は「配当金÷株価」で求める。株価は新聞で調べ3月31日の終値とし、配当金はその年度の配当金実績を用いる。決算期が3月末以外の会社については、直近決算日の配当データを用いた。合併などした企業に関しては、合併比率に基づいて株価の調整を行った。

TOPIX Core 30を構成する銘柄は、一般書店やインターネットなどで入手が不可能なため、東京証券取引所から直接データを購入手した。

例として、表4.1は2005年3月31日時点のTOPIX Core 30の銘柄及び株価、配当金、配当利回りを示している。この中で利回りの高い10銘柄、任天堂、東京電力、日産自動車、キヤノン、武田薬品工業、日立製作所、トヨタ自動車、セブンイレブン・ジャパン、野村ホールディングス、三菱商事の株を同額買い付ける。これを2006年の3月31日の終値(表4.2)に売却する。

表4.1 TOPIXCore30の2005年のデータ
(単位：株価と配当金は円)

TOPIXCore30銘柄 (2005. 3. 31)	株価	配当金	利回り
任天堂	11700	270	2.308%
東京電力	2600	60	2.308%
日産自動車	1099	24	2.184%
キヤノン	5750	100	1.739%
武田薬品工業	5110	88	1.722%
日立製作所	666	11	1.652%
トヨタ自動車	3990	65	1.629%
セブンイレブン・ ジャパン	3140	43	1.369%
野村HD	1500	20	1.333%
三菱商事	1389	18	1.296%
日本電信電話	469000	6000	1.279%
シャープ	1622	20	1.233%
ブリヂストン	1971	24	1.218%
本田技研工業	5370	65	1.210%
デンソー	2670	32	1.199%
東日本旅客鉄道	576000	6500	1.128%
NTTドコモ	180000	2000	1.111%
KDDI	1890	20	1.058%
京セラ	7650	80	1.046%
松下電器産業	1580	15	0.949%
イトーヨーカ堂	4280	34	0.794%
ミレアHD	1560000	11000	0.705%
みずほFG	507000	3500	0.690%
三菱UFJFG	930000	6000	0.645%
富士写真フィルム	3920	25	0.638%
ソニー	4270	25	0.585%
信越化学工業	4060	20	0.493%
三井住友FG	726000	3000	0.413%
ヤフー	251000	484	0.193%
UFJHD	5640	0	0.000%

表4.2 2005年と2006年の株価の比較
(単位：円)

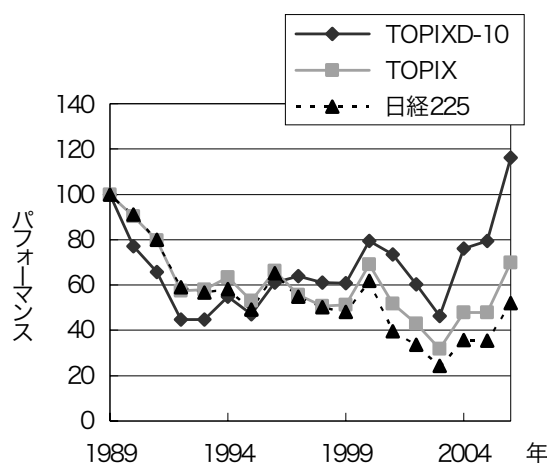
銘柄名	2005年の 株価	2006年の 株価
任天堂	11700	17600
東京電力	2600	2935
日産自動車	1099	1398
キヤノン	5750	7790
武田薬品工業	5110	6710
日立製作所	666	833
トヨタ自動車	3990	6430
セブンイレブン・ ジャパン	3140	4660
野村HD	1500	2625
三菱商事	1389	2680

注：セブンイレブン・ジャパンはセブン&アイ・ホールディングスに合併・移行

4.2 シミュレーション結果

図4.1はTOPIX D-10及びベンチマークの累積パフォーマンスを示している。図からわかるように、1989年3月31日時点の株価を100とすると、2006年3月31日時点のTOPIXが70であったのに対し、TOPIX D-10法で投資した場合は116となった。

図4.1 累積パフォーマンスの比較



シミュレーションの結果、2005年3月31日の指数を100とすれば、2006年3月31日のTOPIX D-10は145.9で、日経平均及びTOPIXはともに146.2となり、D-10投資法がわずかに劣るという結果になった。

リターンで考えれば、TOPIX D-10投資法で100万円を投資すれば、16万円の利益が得られるが、TOPIXに投資すれば30万円の損失になってしまう。D-10投資法のリターンをTOPIXと比べて、TOPIXは損失で

あるにも関わらずD-10投資法のリターンはプラスとなった。もう一つのベンチマーク日経は52であったので、TOPIXの70をさらに下回るパフォーマンスとなった。初めの頃と比べれば約半分に落ちている。

表4.3は複利の平均年率を比べたものであり、最初の年がバブル経済の絶頂期ということもあり、TOPIX (-2.08%)と日経平均 (-3.78%)はともにマイナスとなったが、TOPIX D-10投資法ではプラス0.89%という運用成績をあげた。また、1989年から1996年まではTOPIX D-10で投資した場合はTOPIXと日経平均にはやや負けているが、1996年から2006年にかけてはTOPIXはあまり上がっておらず、日経平均はやや下がっているが、TOPIX D-10は大きく上がっている。

TOPIX D-10をTOPIXや日経225と比べると、単年度のリターン(図4.2)ではベンチマークを上回った年がやや多い位であるが、平均的には高いリターンを得ている(表4.4)。

4.3 日経D-10とTOPIX D-10の銘柄比較

表4.5と4.6はそれぞれ2002年3月31日時点の日経とTOPIXのD-10銘柄を示している。比較してわかるように、日経平均の方が利回りが高い。銘柄についても日経平均とTOPIXが重複していない。これは対象となる銘柄の数が225と30なので、日経225はより広い範囲で銘柄選定ができる結果である。比較できる他の年度でも、同様な傾向が見られ銘柄はあまり重複しない。

このような銘柄選択の結果、日経D-10がより高いパフォーマンスが得られたと思われる。したがって、D-10投資法は、日経225を対象にすべきである。

表4.3 TOPIX D-10投資戦略の複利平均年率

	TOPIX D-10	TOPIX	日経225
1989-2006	0.89%	-2.08%	-3.78%
1989-1996	-6.81%	-5.70%	-5.93%
1997-2006	6.64%	0.54%	-2.24%

表4.4 リターンの単純平均

	TOPIX D-10	TOPIX	日経225
1989-2006	3.83%	0.52%	-1.03%

図4.2 単年度リターン

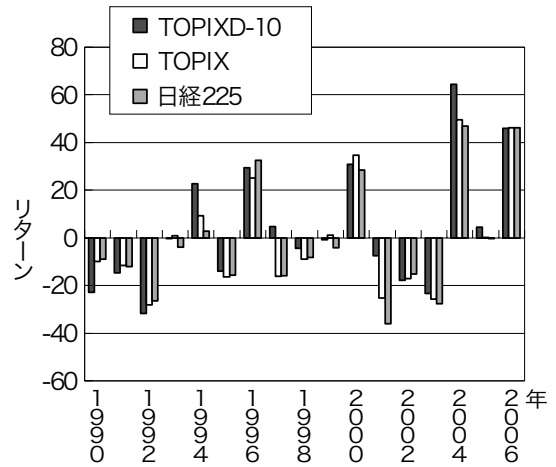


表4.5 2002年3月31日の日経D-10銘柄 (単位：株価と配当金は円)

銘柄	株価	配当金	利回り
東亜建設工業	125	5	4.000%
昭和シェル石油	780	25	3.205%
中部電力	2070	60	2.899%
日本水産	181	5	2.762%
太平洋セメント	200	5.5	2.750%
東洋紡	182	5	2.747%
住友大阪セメント	182	5	2.747%
関西電力	1850	50	2.703%
メルシャン	191	5	2.618%
日本車輛製造	201	5	2.488%

5 終わりに

本研究では、ダウ10投資法の日本株式市場へ応用として、D-10投資法を提案した。シミュレーションの結果、D-10投資法は個人投資家にとって、簡単な投資ポートフォリオ選定方法でありながら、運用コストが低く、プロ投資家に負けない運用パフォーマンスが挙げられると考えられる。

しかし、十分なデータを入手・解析する時間がなかったため、シミュレーションは以下の点において不完全である。

- (a) 配当データは実績データを使用している。しかし、実際「会社四季報」などに掲載されている過去の

表4.6 2002年3月31日のTOPIX D-10銘柄
(単位：株価と配当金は円)

銘柄	株価	配当金	利回り
東京電力	2480	60	2.419%
みずほHD	302000	3500	1.159%
武田薬品工業	5220	60	1.149%
日本電信電話	504000	5000	0.992%
デンソー	1953	18	0.922%
東日本旅客鉄道	549000	5000	0.911%
野村HD	1700	15	0.882%
日産自動車	938	8	0.853%
セブンイレブン・ ジャパン	4100	33	0.805%
トヨタ自動車	3650	28	0.767%

配当実績は、その年の3月31日時点の予想と異なる可能性が十分考えられる。配当の引き上げまたは引き下げはその後の株価に少なからず影響を与えるので、この要素を排除しない限り、正確なシミュレーション結果とは言い難い。

- (b) 売買手数料・消費税を考慮していない。ここ数年間はネット証券会社、ネット取引の普及により、売買手数料が劇的に下がった。100万円以上の投資なら、ほぼ無視できるオーダーになっている。しかし、それまでは億円単位の取引でない限り、売買手数料は片道が約1%であった。D-10投資法では、原則として毎年売買は各1回ずつとしているが、それでも決して無視できるものではない。ただ、投資ファンドの申込み手数料や、信託報酬と比較すれば、ネット取引で株式を購入する場

合の手数料が圧倒的に安いので、一般的に投資信託への投資を比較対象に考える場合、D-10投資法の優位性が揺るぎないと考えられる。

- (c) 譲渡益税を考慮していない。税制改革を経て、譲渡益税は現在、分離課税で税率が譲渡益の10%となっており、過年度の売却損との相殺も認められているが、それまでの税率は少なくとも20%以上で、しかも複雑な体系になっていた。過年度の売却損との相殺も認められていなかった。その影響も十分考慮すべきである。また、10%は景気回復のための暫定的税率であり、今後20%に引き上げられる予定である。

ただし、確定拠出型年金で運用を行う場合、運用益は非課税であるので、考慮する必要はない。

今後は上記の問題点を解決した上、さらに遡って、シミュレーションし、検証を行いたい。

参 考 文 献

- 1) ジェレミー・シーゲル：「シーゲル博士の株式長期投資のすすめ」、日経ラジオ社（1999年）。
- 2) チャールズ・エリス：「敗者のゲーム」、日本経済新聞社（2003年）。
- 3) 「会社四季報」、1989年～2006年。
- 4) 「日本経済新聞」、1989年～2006年。
- 5) 「読売新聞」、1985年～1988年。
- 6) “Dogs of the Dow” and the “Foolish Four”: <http://www.investorhome.com/dogs.htm>
- 7) 「ウィキペディアフリー百科事典」：<http://ja.wikipedia.org/wiki>