

123456

●F●O●R●P●R●O●F●E●S●S●I●O●N●A●L

ドリームバイザー特選メールマガジン(2)
木村喜由のマーケット通信 2006年4月21日

●D●R●E●A●M●V●I●S●O●R●.●C●O●M●●

トヨタを買っておれば間違いないか?

いい企業を買うのがいい投資とは限らない

本日の売買代金上位10社はソニー1271、トヨタ1126、ソフトバンク895、みずほ780、ドコモ739、三菱UFJ649、キヤノン584、ホンダ503、三井住友銀494、三菱商事391(単位は億円)。うちプラスだったのはソニー、トヨタ、ホンダ、キヤノン、ドコモだがいずれも3%前後の大幅高。これに武田、日産、松下、デンソーが続き、今日は輸出型製造業主力銘柄でないと株ではないといった趣き。特に後場寄り後の活況はすごかった。おそらくオイルマネーなどこの種の銘柄を好んで集中して買う投資主体が入ったものであろう。

少し前ミソを付けたソニーはともかく、これらはマネージメントも立派で国際競争力にも定評のある銘柄。これらのほか、過去に高い売上高、利益成長を上げてきた企業も優良株と呼ばれ、持っていて何となくいい気分になる人が多い。しかし、これらが企業として優良であることは確かだが、これらの株を買った成績が「常に」優良であるわけではない。もしそれらの銘柄が市場平均PERよりもずっと高い水準に買われているならば、(慌てて売る必要はないが)利益確定の検討をしておかなくてはならない。

いかなる優良企業でも、株価が常に上り調子だったという例は古今東西見当たらず、必ず一度や二度、またはしばしば値下がりして投資家の失望を買った経験がある。優良企業は周期的に、優良すなわち経営指標の良さに着目した買いが入って大きく上昇することがある。その際には企業実体とは別に、値動きのよさと「何となくよさそう」という思いから買う投資家が大挙して参加する。この種の買いは長続きせず、天井打ちから間もなく過剰人気の反動で大きく値下がりする。たとえ足元の業績が絶好調でもだ。

シュレイファーら米国の3人の金融論の学者はNYおよびアメリカン市場の全上場企業の1963年から90年までのデータを用い、過去5年の売上高成長率でランク付けし上位10%と下位10%の企業をグループ化、それぞれその後1年間と5年間の投資パフォーマンスを計測した。

成長率上位の「グラマー株」の1年後パフォーマンス平均値は11.4%。成長率下位の「バリュー株」のそれは18.7%。バリュー株の圧勝であった。5年後パフォーマンスはグラマー株が81.8%(年率12.7%)に対し、バリュー株は何と143.4%(年率19.5%)。意外なことに売上高成長率の高い企業のパフォーマンスの方が、低い企業に大きく遅れを取ってしまったのである。PERで上位10%の企業と下位10%の企業の株価パフォーマンスを比較した計測でも、これと非常によく似た結果が得られたという。おそらく売上高成長率とPERの順位はかなり似通っていたものと推定される。

ぜひ理解しておきたいヒューリスティック

人間の脳はものぐさである。複雑な情報から何らかの結論を導く必要に迫られると、利用可能な全情報をしらみつぶしにチェックして判断するのではなく、手近でありきたりの情報から類推し、多分こんなところだろうという結論を導き出す習性がある。これは、正しい結論にたどり着く可能性は

低くなるものの、貴重な「計算資源」である脳の作業時間を節約し、素早く行動に移すというためには不可欠のことである。この種の短絡的結論付けのことを「ヒューリスティック」と呼ぶ。それには利点もあるし欠点もある。

人類がまだ野生の中で暮らしていた時代、動物を捕獲したり、猛獣に襲われたりするような場合、いつも脳と知識を総動員してのんびりとものごとに対処していたら自分が餓死するか動物の餌食になるのがオチである。だからヒューリスティックは生存に不可欠な本能といえる。よく早とちりする落語の八っあん熊さんや即断即決型の経営者は、その色彩が濃く残っているともいえるだろう。

投資家は企業や株式の評価にしばしば誤りを犯す。過去のパフォーマンスが悪かったものは負け組、良かったものは勝ち組と判定してしまい、それがそのまま将来のパフォーマンスに引き継がれると考えてしまう傾向がある(少なくとも向こう1-2年の間は)。

ところが、過去3-5年の株価の騰落率でグループ分けして向こう3年間のパフォーマンスを比較したところ、負け組のほうが勝ち組を30%も上回っていたのである。今ではこの傾向に着目したリターン・リバーサル(過去の一定期間の騰落の反動がその後現れる)というシンプルだが手堅い投資手法が編み出されている。株価が下がり切った負け組銘柄は下落余地が少なく、逆にいかなる好材料もポジティブサプライズになりうるからである。

しかし、世間一般にはトレンドやモメンタム(株価の動く方向と速度)に追随する投資家の方が多い。投資信託の組み入れ銘柄を見ていると、株価が一定以上上昇し、時価総額が無視できないほど大きくなったところでやっと買い出動するファンドが多い。日計り商いを繰り返すデイトレーダーなどは、数分単位の上昇・下落波動を追従することで利益を上げようとする人が多い。彼らは毎朝、9時15分頃に公表される売買代金ランキングや騰落率ランキングで大きく動いている銘柄に注目する。

またテクニカル分析の基本は、チャートの新値を取った方向に追随すべきということである。ヘッジファンドなどでも、コンピューターに世界中の主要マーケットを監視させておき、新値を付けた反転シグナルを示したマーケットに集中的に投資する運用スタイルを取るところもある。このレベルになると個人投資家ではカバーしきれないが、為替や長期金利などが節目を抜けたときには、何かが起こるかもしれないと想像を働かせるのが望ましい。

(了)

最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メール マガジンの内容すべてに関する正確性、信頼

性、安全性、迅速性などに 直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を 問わず、ドリームバイザー・ドット・コム(株)および マネックス証券(株)、NPO日本個人投資家協会、その製作者、 データ提供者、 その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。 また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使 用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません(法律による例外 規定は除く)。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。