



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第65号(2010年2月12日)

「低迷している日本株に注目」

2009年の日本と中国における株式市場の年間騰落率は以下のとおりでした。

日本：TOPIX（東証株価指数） +5.6%
 中国：上海総合指数 +80.0%

これをみて賢明なる投資家はどのように感じるでしょうか。中国株は今後さらに力強くあがり続けるので資金をもっと振り向けようとするのか、それとも昨年のような大幅な相場上昇には持続性がないので慎重に構えようとするのか。答えは、後者となるのではないのでしょうか。

下記は、世界主要国における1900年～2000年までの100年間にわたる株式の年率平均リターン（名目ベース）を示したものです。

世界の国別株式年率リターン（1900年～2000年）

アメリカ：株式10.1%（インフレ3.2%）
 日本：株式12.5%（インフレ7.6%）
 イギリス：株式10.1%（インフレ4.1%）
 ドイツ：株式9.7%（インフレ5.1%）

（出所：『証券市場の真実 101年間の目撃録』）

ここから言えることは、どの国においても名目ベースの株式リターンは20世紀を通じて年率平均10%前後の水準に落ち着いているということです。上海総合指数も例外ではなく、株価の大幅反発の年となった2009年末時点で、1999年末からみた年率平均リターンはおよそ9.1%となります。これは上記の主要各国が経験した株式の超長期リターンにほぼ見合う水準です。

本来、株価が企業の業績拡大ペース以上に上昇を続けるということはありません。例えば1920年代半ばから1999年にかけてNYダウ指数の平均上昇率は年率5.0%でした。同じ期間、同指数を構成する30社の業績は年率平均4.7%で成長し、一株当たり純資産価値は同4.6%のペースで増加しました。株価成長と企業の利益成長は密接に連動するということがみてとれます。さらに企業の永久成長率はGDP成長率に既定されるということも重要です。GDP成長率を大幅に越える企業成長が永久に続いた場合、最終的には企業全体そのものが、その国の経済規模つまりGDPを追い越してしまうことになり、辻褄が合わなくなるからです（しかしバブルといわれるような株式相場では、こういった非現実的な予想のもとに株価形成されることがしばしば起きるのも事実です）。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第65号(2010年2月12日)

歴史を見ると持続可能なGDP成長率は、現在の中国のように急激な高度成長を遂げている国であっても、インフレ率を除く実質ベースでせいぜい5%~8%程度に収まっていくのではないかと予想されます。かつて様々な生産技術や情報技術(例えば20世紀初頭のフォード生産システムや90年代のサプライ・チェーン・マネジメントシステムなど)の進歩によって経済の成長力が高められてきましたが、同時に資本主義制度のもとでは企業間における競争が絶えず発生し、結局、伸び率は一桁台に収束するというプロセスが繰り返されてきたからです(見方を変えれば、企業における生産性向上メリットの大部分は、企業部門ではなく最終消費者である家計部門によって享受されてきたことを意味します)。

また実質ベースで10%に迫るGDP成長率はインフレの副作用を伴うことから、中央銀行の金融引き締めにより上振れが抑えられることも要因となります。こうした基本的な関係を正しく理解すれば、株式の長期的な期待上昇率は、強気相場の年にみられる上昇率よりも相当程度抑えた前提を置くことが大切であるということが分かります。相場の動きに翻弄されることなく、株式評価に必要な企業の永久成長率を考える上でも、非常に有効なアプローチといえるでしょう。

冒頭で紹介したように、日本と中国の株式市場の間では大きな値上がり格差がついています。だからこそグローバルで事業展開する日本株について強気に望みたいと私どもは考えます。期待値の低い日本だからこそ、株価の上昇余地が生まれるものと期待しています。特に私どもは、長期にわたり持続的な成長が可能な産業のなかで、これまで日本の国内市場において優れた実績を持ち、今後海外展開していこうとしている企業群に引き続き注目してまいります

(注) 本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。