



『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70号(2010年4月23日)

「個別銘柄の選別」

個人投資家が個別株に投資する場合、どのようにしてポートフォリオを組めばいいでしょうか。投資理論の本によくでてくるのは、「リスクを抑えるために多くの銘柄に分散投資を行う」、「ポートフォリオのリスクはベータで管理する」、「株式市場は効率的なので、インデックス運用にするべき」といった内容です。しかし、こういった知識は必ずしも正解ではないと考えます。

そもそも投資では、一般常識とされる行動をとってはいは成功する確率は低くなってしまいます。他の市場参加者と横並びに動くことで、運用成績についても他の人と同じ平均水準に終始してしまうことになるからです。例えば、一般的にいう「分散投資」については、私どもはそれほど有効性を重視していません。これは幅広い銘柄に投資をすればするほど、下げ相場のときにポートフォリオが株式市場全体につられて下がってしまうからです。たしかに、多くの銘柄を保有することで、銘柄によって異なる株価の下落率を市場平均並みの下落率に平準化させることはできますが、下落リスクそのものを払拭することはできません。一方、銘柄選択を誤るリスクもありますが、ほんの一握りの銘柄への集中投資で成功すれば、市場全体の下げに反して自分のポートフォリオだけは上昇するという事も起こりうるのです。

また「ベータ」とは、株式市場の変動に対する個別株の感応度を指すリスク指標で、ベータ値の高い株は株価の変動率（ボラティリティ）が高いので、リスクの高い株であると見なされます。しかし、将来が非常に有望な企業の株価が大幅に値下がりしてベータ値が上がったとき、それはリスクが高まったと本当に言えるのでしょうか？ 有望な当該企業の株式をより安く買えることになるので、むしろ投資の安全性は高まったと考えることも可能です。私どもにとって、株式投資のリスクとは、株価変動率の高さではなく、投資対象である企業のビジネスが構造的な価値毀損に見舞われることにより、私どもが投資した元本の回復が見込めないほどの損失を被ってしまうことです。即ち、「株価リスク」ではなく「ビジネスリスク」が重要なのです。私どもは、こういったリスクを最小化するために、個別企業の調査（ボトムアップ・リサーチ）を行い、企業業績の動向を常に確認します。また有望な投資対象であれば、株価下落を好機として目先のポートフォリオのパフォーマンス悪化に躊躇することなく買い進むことをします。

株式市場が「効率的である」というのは、株に関する新たなニュースや材料は、瞬時に株価に織り込まれるため、市場でつけられている株価は常に適正な価値を反映しているという投資理論です。このような考え方を持つ専門家は、どんなに個別株を調査分析しても、自分だけ市場平均より儲けることは出来ないという結論になるため、市場全体の株価指数に連動させるだけのインデックス運用（つまり究極の分散投資）が一番効率良いと主張する傾向にあります。この「効率的市場仮説」は、世の中における情報開示ルール、情報伝達手段・スピードの向上により、平均を上回るリターンを上げにくくなるという点においては正しいのですが、株価が「常に」適正であるという前提を置いていることについては誤った考えであるともいえます。



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。

『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70号(2010年4月23日)

私どもは、長年の経験から株式市場は、時としてとてつもなく非合理的な価格形成をすることを理解しています。だからこそ、企業の実態価値と市場でつけられている価格の間にギャップが生まれ、そこに投資機会を見出すことで、市場平均を上回るリターンを達成することができるのです。

(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。