



『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88号(2011年1月28日)

「インフレーションと株式投資」

今回はインフレーションと株式投資の関係について考えてみたいと思います。

株式や債券などの金融資産に投資する場合、将来にわたってインフレ率を上回る運用成績をあげることがひとつの目標となります。これは、インフレに対して貨幣の購買力を維持または向上させるためです。2008年6月13日付け「日本株長期投資のすすめ」（「資産としての株式の優位性」）でご紹介したように、歴史上インフレを上回るリターンをあげた金融資産は、債券ではなく株式でした。

さて一般的には、あたかもインフレは株式にとってプラスであるというように言われますが、この考え方は必ずしも正しいとは思いません。むしろ激しいインフレは企業収益を圧迫するので、株式にはマイナス材料となります。にもかかわらず、私どもが株式投資を奨めるのは、株式が銀行預金や債券よりも最終的には貨幣価値を守る役割を果たしていると考えらるからに他なりません。

株式にとってインフレがプラスにはならないという点について、バリュー株投資の祖である故ベンジャミン・グレアム氏は著書「賢明なる投資家」（1973年出版）のなかで米国の株式市場で観察された事象について以下のように述べています：

「過去における比較的大規模なインフレが一株当たりの利益に直接影響を与えたという証拠はどこにもない。過去二〇年間におけるダウ平均採用銘柄の大幅な収益増はすべて、収益の再投資による投資資本の大きな成長に比例したものだったということを、数字はいみじくも示している。もしもインフレが好ましい要因として機能していたら、その効果として、それまでの資本の「価値」は増加することになっただろう。つまり、それまでの資本に対する収益率が上昇し、その結果、新旧合わさった資本の利益率も上昇しただろう。しかし過去二〇年間にはそのようなことは一切起こらず、その間、卸物価水準はほぼ四〇%上昇した。」（「賢明なる投資家」第2章 投資家とインフレーション より）

インフレが企業収益の拡大を抑制してしまうのは、通常、インフレ期には例えば原材料費、エネルギー費等が上昇し、労働者賃金も生産性の向上を上回って上昇を続けるためです。さらに、インフレ環境下では金利が上昇傾向にあるため借入依存度の高い企業にとっては金利負担が増大するのです。

このように考えると、株式の銘柄選択をするうえで気をつけるべき点が見えてきます。

まず1点目に、理論的に投資家が株式で実質的な収益を得るためには、投資対象となる企業の株主資本利益率が税率（配当課税とキャピタルゲイン課税）とインフレ率を加えたものを超えなくてはならないということです。換言すると、高位かつ維持可能なROEを有する企業を選ぶことが重要といえます。



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88号(2011年1月28日)

2点目に、事業拡大をする上で多額の資本的支出を必要としない企業を選ぶということです。売上に比べて固定資産や運転資本の比率が大きい企業は、製造設備の維持や在庫水準の維持のためだけに、インフレ期にはより多くの資金投入が必要となるからです。従って、できるだけ利益率が高く、資産効率の高い企業を選好すべきということになります。

以上の点を守れば、来るべきインフレ期においても株式投資で成功する確率は高まると考えられます。前述のグレアム氏は、同章をこう結んでいます：

「株式が大規模なインフレに対して十分な保険になるという確証はどこにもないが、債券よりは確かである。」

(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。また、上記は株式投資に関して理解を深めていただくためのものであり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。



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。