



FIWA®マンスリー・セミナー講演より 個別銘柄分析と投資信託の選び方

講演： 岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

今日は個別銘柄分析と投資信託の選び方についてお話をしたいと思います。長期的なパフォーマンスというのは、アセット・アロケーション、つまり、株式、債券、国内外、そういった配分比率で決まるということはよく言われています。しかし、例えば株式を何割と決めて、その中身の株式が数銘柄だけだと、その数銘柄のパフォーマンスにすごく依存してしまう。そういう意味では、アロケーションが決まるという場合のそれぞれの資産クラスというのが十分に分散されたものでなくてはいけないことになります。

私は、基本的にそれはコアの部分だと思っています。それにサテライトをトッピングとして載せていく。それは一人ひとりの考え方によります。個別銘柄を買うのは、基本的にサテライトの部分です。投資信託の選び方というのは、分散を目的としたものであればコアの部分、そういう捉え方でいいと思います。



最近、年金の運用や投資信託など機関投資家もパフォーマンスを短期で見える人が増えてきています。運用している人たちも非常に短視的な、早く儲けるといのが課題になってきています。一方で、個人投資家の方は、自分さえ納得をしていれば、何十年という長い期間の途中で、どういパフォーマンスになろうと、あまり関係ないとう割り切りはしたいものです。

個別銘柄分析について、株式の価値とはいったい何かという本質的なお話をします。株主には企業の純利益に対する請求権がある。企業の利益と配当の増大を反映した株価の上昇。純利益そのものが時間を追って徐々に増え、それに伴い配当も増えていく。それを反映した株価の上昇。これが基本でしょう。





FIWA®通信「インベストラ이프」

さらに株主議決権の行使があります。また、特殊な場合になりますけど、企業の解散価値に対する請求権もある。直接的には企業の利益に対する請求権、そして、その利益の成長に対する期待が株式のリターンを決めます。株価は以下のような方程式で表すことができます。

現在の株価＝現在の配当金÷(割引率－1株当り利益成長率)

割引率というのは、株を買うのだから、そのリスクに対して、「これぐらいはリターンとしてほしいよね」というものです。言い換えれば投資に求める期待収益率です。これはそれぞれの企業の固有の要因と経済全体の要因、両方の要因を受けています。成長率は企業の経営に関連した部分。もちろんその背景には経済もあるということです。この方程式に基づいて、株価、現在価値が決まってきます。

仮に未来永劫にわたって、どういう理由であれ、配当金は絶対払わず、その会社は絶対潰れない会社で、議決権の行使もないというような企業があった場合、その会社の株式の価値はありません。ただ持っているだけです。つまり、突き詰めていくと、現在からずっと将来にわたる配当金を現在価値に割り引いて、それらを合計したものが現在の株価の理論値であると言えます。そこからすべてがスタートしています。

その理論値を計算していくうえで大事なのが、やはり、非常に長期的な企業の成り立ち、経営理念や社歴です。少なくとも過去10年間、どのように成長してきたかを分析する。なぜ10年間なのかというと10年の間に一番良かった時と悪かった時が普通あるからです。そのようなときに、企業の財務内容がどうなっていたかを過去10年の分析で目途がつかます。

その上で、これから5年くらいの新規の展開を加えて、どれくらい期待できるのか。その成長期が終わったところで、その後、何十年にもわたってその企業がどのように安定的に成長していくのか。これらを全部、現在価値に直していくと、今の株価が決まってきます。

最後に投信を選ぶとき、なぜ世界株インデックス運用がコアに向いているのかというお話があります。長期にわたって鮮度が落ちない、どのセクターが良くなっても必ず入っている、個別企業の利益ではなくて、経済全体の成長を享受できる。そういう意味では安定性が高い。国、地域、セクター、銘柄の選択も不要。世界の株式に投資をする際には時価総額加重のインデックスが適していると思っています。世界中の投資家が、自分の持っているお金を使って、みんなそれぞれ一番良いと思われるところに投資をしている。その結果が時価総額加重の資産配分となっている。そういう意味では自分の考えを入れていない。だからパッシブです。世界全体の投資家の投資判断を反映しているのが時価総額加重の配分比率です。

これがベストのパフォーマンスになるわけではありません。しかし、リスクは最大限抑えられています。本来、分散はリターンを高める目的ではなく、リスクを削減することが目的です。時価総額のべ



FIWA®通信「インベストラ이프」

ンチマークは、オートリバランス機能を持っています。例えばある一つの国の株式市場がどんどん値上がりをしていったとすると、その国の時価総額の配分比率は増えていきます。インデックス全体のグローバルな株式インデックスをやっていれば、その部分も自然に増えていく。あとは相場を追いかける必要がない。運用のためのコストが安い。とにかく全世界の株式インデックスをコア。個別銘柄でサテライトを組む。

このようなポートフォリオという長く続いていくものを、上手く管理しながら目標に向かって進んでいく。資産全体を管理していくのです。講演では、ポートフォリオの中身、部品としての個別銘柄の分析と、投資信託の選び方について解説くださいました。