

レッスン02 賢者は歴史に学ぶ

1. 株式投資は「知的アドベンチャー」

レッスン 01 でも株式投資が「知的アドベンチャー」だと申しましたが、過去のアドベンチャー（冒険）の様子をこれまで日本の株がどのように動いたかで簡単に見ておきましょう。

誰でも儲かった時代

皆さんは 1989 年年末を境に株価が大幅に下落を始めたことを記憶していますか。このバブル崩壊までの時期は、日本は順調に成長してきたので、どんな株を買おうが、速さの違いはあっても、ほとんどの株は多かれ少なかれ上がったという時期でした。¹⁰



¹⁰ すでにお話ししましたが、日本の各業界を代表する企業を 225 社集めて、その株価を平均した指数（インデックス）が日経平均株価ですが、その日経平均の最高値は 1989 年 12 月の大納会で付けた 38,915 円です。

もちろん値下がりした株も、倒産して価値が無くなった株もありますが、日本経済が成長を続け、企業の売上も全体として上昇していましたから、企業にとっては利益のあげやすい環境で、株価も長期間保有すれば上昇するものがほとんどでした。

銀行も倒産したバブル崩壊後の時代

ところが 1990 年代に入りますと、バブル崩壊で地価下落が始まり、不良債権が山積みとなってきました。証券会社や、まさかつぶれることは無いと思われていた銀行までもが倒産し、株価も低迷を続けました。

主な銀行・証券会社の倒産

三洋証券	1997 年 11 月 3 日
北海道拓殖銀行	1997 年 11 月 17 日
山一証券	1997 年 11 月 24 日
徳陽シティ銀行	1997 年 11 月 26 日
日本長期信用銀行	1998 年 10 月 23 日
日本債券信用銀行	1998 年 12 月 13 日

誰も儲からなかった時代

1998 年 8 月に誕生した小渕政権のもとで日経平均株価が 2 万円を回復していた 2000 年春に野村証券が「今こそ株式投資」と大々的に宣伝した投資信託¹¹「日本戦略ファンド」は 1 兆円ものお金を集めてスタートしました。しかし、その後、このファンドは最大約 65% も下落し¹²、現在ようやくスタートした時の 10,000 円が見える水準（2015 年 12 月 22 日 9,090 円）まで回復してきました。投資のプロに任せても、長い間設定時の水準を回復するのに長時間を有するようなパフォーマンスとなってしまったということは、人知を超えたものが日本に起こったと考えなければならないのでしょうか。株を買っていた人にとっては損する時代でした。

¹¹ 自分で株を買う代わりに、他の投資家と一緒に、“プロがどの株を買うか決め運用する”ものを買う方法を投資信託と言います。

¹² 65% の下落とは 1 万円のものが 3,500 円になることです。

少子高齢化を迎えて

さて、日本を狂わせたバブル経済も、やっと不良債権問題の処理が終わり、その後遺症も少なくなりました。あとは本格的なデフレ脱却と超低金利からの脱却を待つばかりと思っていたところでリーマン・ショック、さらに日本には少子高齢化の時代が迫っています。

この項の初めに書きましたように、日本の社会が伸び盛りであれば、どの株を買っても長期に保有すれば、それなりに儲かったのです。しかし、私たちのこれからの社会は、バブル前もしくはバブル中のような若い社会ではなく、成熟した社会であることを考えると、今まで以上にしっかりと勝ち組企業を探す必要があります。他人任せでは儲かりません。株式投資は「知的アドベンチャー」です。頭をフルに使って株式投資にチャレンジしましょう。

グローバル・スタンダードに従った投資

本書の「はじめに」で、「海外投資家が日本株を保有する比率が高くなり、グローバル・スタンダード（国際基準）に従った投資が主体となってきたことは事実です。」と書きました。

これまで日本の株式は **PER**（株価収益率、レッスン 07 で詳しく説明します）が他の先進国に比べてかなり高い状況が続いておりました。企業の収益に比べて株価が高い、すなわち「割高」と言われる状況だったのです。これは主に、株式の持ち合いから生ずる浮動株比率が低いことが原因とされてきました。

どういうことかと言いますと、株式を発行する企業と銀行、もしくは取引関係のある企業間で、関係を強化するためお互いの株式を持ち合っていたので、株式市場で取引される株数が少なくなり、ちょっとした買いが入ると株価が値上がりしやすくなるということです。したがって **PER** が高くなるということでした。

しかし、バブル崩壊後、企業が効率的な運営を心がけ、「選択と集中」といって投資対象を絞ったことや、また、最近、経営に意見する海外の機関投資家が増えたことで、株主を強く意識し資金効率を重視するようになり、以前ほど持ち合いの比率は高くなり、PER が高かった原因が解消し始めたのです。¹³

このほかにも日本の株式市場独特の動きとして、企業が転換社債やワラント債¹⁴の発行を計画すると、株が値上がりするというこゝもしばしば見られました。本来は「ダイリューション (dilution、希薄化)」といって、企業の業績はそのままなのに発行株数だけが増えるとなると、株価が調整されて値下がりするのですが、こうした発行に携わっていた証券会社が独特ながんばり方をしていたので、グローバル・スタンダードとは反対に値上がりすることが多かったのです。

こうした日本独特の株価形成は、企業も証券会社も世界を相手とするようになったことや、日本の株式市場での海外の投資家の力が巨大になったことから、ほとんど見られなくなりました。¹⁵

こうしたいわば「成熟した」市場の仲間入りをしたことから、個人投資家としても投資手法を勉強すればするほど、儲かる可能性が高まる環境になったのです。是非この講座で知識を蓄え、賢い投資家になってください。

¹³ 昨今の世界的な規模での M&A (企業買収) から、企業が身を守るために、再度持ち合いに走る企業も出てきました。

¹⁴ 1980 年代から 90 年代に盛んに発行されたワラント債は 2002 年 4 月の商法改正により、転換社債ともども「新株予約権付き社債」という名称に統一されています。

¹⁵ ジャスダックをはじめとする新興市場の場合は、市場規模が小さいことから、大きな資金を運用する海外の機関投資家の投資対象となりにくく、個人投資家の思惑など他国にはみられない日本独特の値動きをすることがあります。

2. 勝ち組企業だけしか買えない？

株式投資が「知的アドベンチャー（冒険）」であるなら、これから勝ち組企業の株だけではなく、負け組企業の株についても儲かりそうなら投資してみたくありませんか。

勝ち組企業とは

ここで頭を整理するために「勝ち組企業」とはどういう企業を言うのか、まとめておきましょう。そもそもは、売上が伸び利益が上がっている企業は勝ち組と言えますが、そうした企業はおよそ次のような状態にあります。

- 売れる商品や情報を持っていて競争力のある企業
- 他の企業がやっていないユニークな事業を展開していて独占・寡占状態にある企業
- じょうずな経営をしていて、社員の意識も高く、組織が良くまとまっている企業
- 発明や新しい特許を取得して将来伸びそうな企業

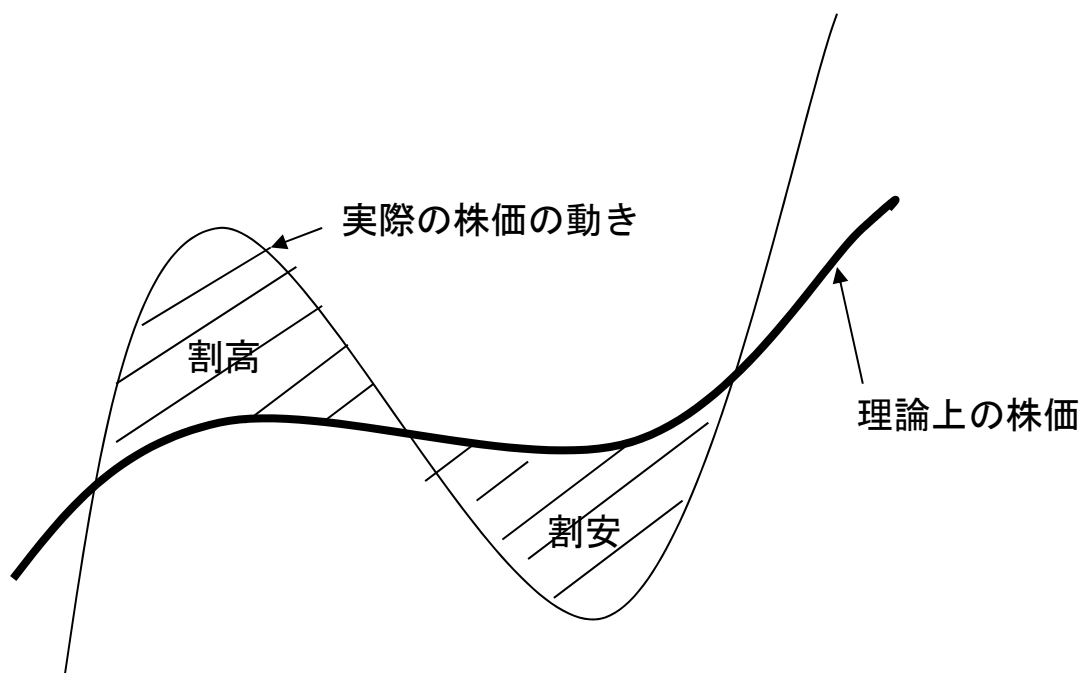
こうした企業を見つけられれば、「長期投資」の対象になります。しかし、少子高齢化の時代を迎えますと、国内の人口が減ってきてしまうわけですから、これまでに誰もやってこなかった新しい分野を開拓するとか、海外に進出できる企業が育たないかぎり「長期投資」に適した勝ち組企業の数はいずれ減るとは思えません。

勝ち組でない企業に対する投資

ソニーは10年前には間違いなく国際的に活躍するピカピカの勝ち組企業でしたが、古いブラウン管方式のテレビに固執して薄型テレビに出遅れたかと思うと、ゲーム機では任天堂などと共に、携帯電話、スマートフォンのゲーム人気の波にのまれ低落傾向となり、さらに iPod（アイポッド：携帯型音楽プレーヤー）、iPhone（アイフォーン：スマートフォン）をはじめ多くの人が飛びつく商品の開発でもアップル社の後塵を拝していま

す。こうした企業の浮き沈みはとても激しいものです。
それではソニーの株価が今後も低迷を続けるのかというと、潜在能力の高い企業ですから業績の回復見込みさえ付けば、株価も上昇を続ける可能性はあります。このように現在勝ち組に属していない企業の株にも目を向けて、投資対象を広くすることは可能です。

長期投資は不可能でも、株価が異常に安く置かれている株を買って、目標とする1割とか2割上昇したら売るという、買い時と売り時を見極めて行動することで、この「知的アドベンチャー」の成功率は高まります。すなわちこの講座では、勝ち組の探し方だけではなく、割安に置かれた株のを見つけ方も学んでいただくことになります。¹⁶



¹⁶ 割安（わりやす）という言葉覚えてください。いろいろな点を考えてみて、本来あるべき株価に比べて安く置かれていることを言います。反対は割高ですね。この割安な株を見つけられればいつかは買われて儲かる可能性があるということです。

3. 投資と時間

短時間の売買

皆さんは「デイ・トレーダー (Day Trader)」という人たちのことを聞いたことがありますか。

この人たちのトレード¹⁷のしかたは1日の間(具体的には9:00~15:00)に、何度も何度も売り買いを繰り返して利益を上げようとするものです。多くの場合、その日のうちにポジションを閉じてしまうので、「デイ (1日) トレーダー」と言われるのです。¹⁸

ネット証券会社が出来るまでは、手数料(株式委託手数料のことです)が高くて1日のうちに手数料を超えて利益が出るほど上下する株を探すのは難しく、デイ・トレーダーも非常に少なかったのですが、その後は安い手数料を利用し、株の売り買いを繰り返して生計を立てるデイ・トレーダーが出てきました。¹⁹ (注3)

この人たちの株取引はごく短時間に売買して益を出そうとする手法ですが、これとは逆に株を持ち続けて益を出すやり方もあります。

売らないで持ち続ける

1億円を越える株価をつけたことのあるヤフー(4689)という株を、もし1997年11月の店頭公開時に1株買っていたとします。上場時初値はストップ高となり、ほぼ200万円でしたから、この金額で1億円を手にした

¹⁷ 株を売ったり買ったりする取引のことをトレードと言います。

¹⁸ ポジションを閉じることを「手仕舞う(てじまう)」と言いますが、買っていた株を売るだけではなく、信用取引を利用して売っていた株を買い戻すなどして、すべての持ち高をゼロにすることを言います。

¹⁹ 東京証券取引所が2010年から導入したアローヘッドという新システムにより、注文処理スピードはロンドンやニューヨーク市場並みに格段にアップしました。その結果、超短期の取引手法を得意とする一部のデイ・トレーダーの人たちは、それまでの手法が使えず、開店休業の状況になっていると言われています。

人がいるということになります。

ちょっと株式を売買したことがある人でしたら、「なんだ、公開の時に買ったなんて言っちゃって、くじ引きに当たる訳ないじゃないか」と言われるかもしれません。しかし、実際はこの株の場合、公開時の価格よりも安く買うことが可能だったのです。すなわち株が公開された時期は株式市場全体が軟調に推移していた時だったので、公開後にも公開時の価格を下回る価格で購入できたのです。そして 1999 年に 2 度の株式分割を経た後も、株価はなんと 2000 年 2 月に瞬間 1 億 6000 万円を超える値をつけています。²⁰

誰もがその時「こんな株を持っていたらなあ」と思ったことでしょう。この例のように上場されたばかりの株²¹を持ち続けて何倍もの利益を上げることが株の醍醐味とも言えます。²²

第二のヤフー株を探そう

デイ・トレーダーのように短時間で売ったり買ったりする人に対して、世の中の良識派からは、資本市場を乱す厄介な存在と見なされたり、真の投資家ではないなどと批判されることがありますが、こうした存在も資本市場の厚みを増す意味では必要なのです²³。ただし、平日、会社に勤務している人や自営業の人にとっては、やりたくても出来ません。

もう一方の「売らないで持ち続ける」手法は、時間を味方につけた、投資教育でいうところの「長期投資」的発想です。本来の「長期投資」は成長

²⁰ 驚かないでいただきたいのですが、株式分割後もすべての株式を手放さなければ 2 度の株式分割での株価を調整しますと、なんと 6 億 5000 万円にもなっているのです。わずか 2 年ちょっとで 200 万円が 6 億 5000 万円ということは 325 倍ということになります。

²¹ 上場することを公開するとも言います。反対に未上場株のことを未公開株とも言います。私たちが証券会社を使って取引できる株は、通常、公開時（IPO と言います）の株か、公開された後の株です。

²² このヤフーの株価は、その後急速に値を下げています。ヤフー自体はインターネットの業界では今も勝ち組と言えるのですが、株価は景気や業界を取り巻く環境の変化によって、上下します。

²³ これは後述する信用取引も同じで、スミージング・オペレーションの役割を果たしていると言えます。

する企業の安定的な株主になって、企業の利益を配当という形で受け取る
とか、企業が株主に無償で新たな株を分けてくれることによって持ち株の
数を増やしていくことで、売ったり買ったりするよりも、より多くの利益
が得られるという発想です。

これに関して日本の個人投資家に対して行われたアンケート調査があり
ます。日本経済新聞が行ったものですが、「どのくらいの期間を想定して
投資しているか」との問いに対して、「1 年以上 3 年未満」との回答が最
も多く、全体の 27%を占め、次いで「半年」が 24%、「1 年」が 19%と
なっていました。

そして「株式売買で収益をあげるために有効な手法」の間には、「短期売
買を繰り返してこまめに値上がり益を稼ぐ」とした人が 22%おりました
が、「長期保有して値上がり益を追求する」が 47%と最も多く、次いで「長
期保有して配当利回りを確保する」が 31%となっており、全体の約 8 割
の個人投資家が「長期投資」の手法を使っていました。²⁴

レッスン 02「2.勝ち組だけしか買えない？」のところでも述べましたよ
うに、ヤフーのような株²⁵はそうそうあるものではありませんが、こうし
た銘柄を探し出して長期投資するのも「知的アドベンチャー」の楽しさで
す。²⁶

²⁴ 「マネー&マーケット」の利用者に 2005 年 8 月 1 日から 10 日までネットで調査したも
ので、調査・集計は日経リサーチ。

²⁵ 余談ですが、新規公開株への投資でもしっかりと銘柄を選んでおかないと、意外と負け
てしまうケースが多いので気をつけてください。

²⁶ これまで新規公開した企業の株価を追ってみると、その時の状況で異なりますが、公開
時の株価を上回るものと下回るものの比率はほぼ半々ということが多いのです。

4. リスクとリターン

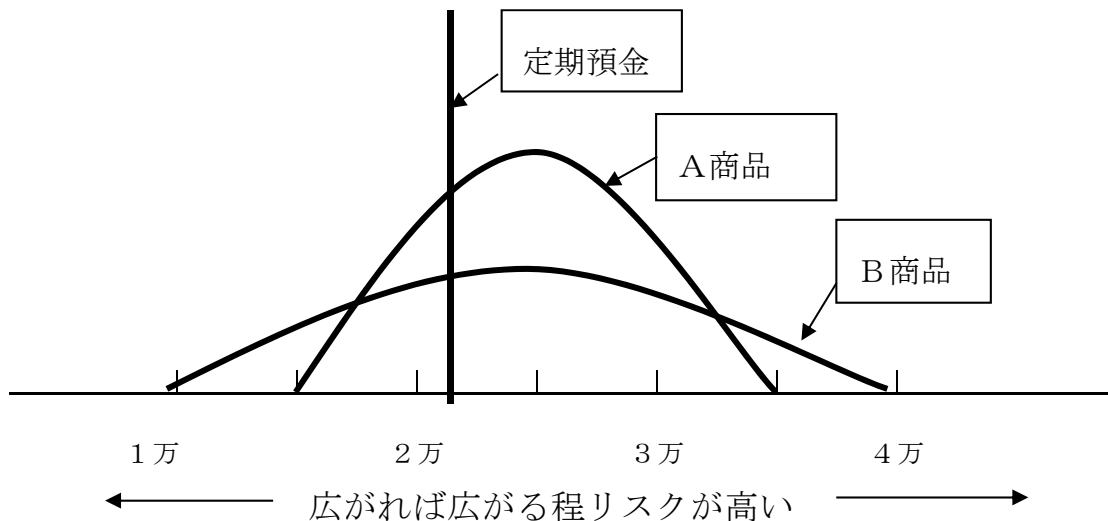
株を買うということは預金と違って、リスクをとまうと言いますが、このリスクの大きさはどのように測るのでしょうか。

投資の世界でのリスクというと、「平均的予想から離れる可能性」のことを言います。もう少しわかり易く言いますと、「平均値からのばらつき」のことを言います。

今、Aという商品（例えば日本株）とBという商品（例えば中国株）があって、共に2万円を投資したときの儲けの平均値が2万5千円と同じなのですが、Aの方は、もっとも損した場合で1万5千円になることもあれば、もっとも儲かる場合で3万5千円になることもある。一方、Bの方は、もっとも損した場合で1万円になってしまうこともあれば、もっとも儲かる場合で4万円になることもあるとすると、Bの方が1万円から4万円とばらついていきますから、リスクが高いと言います。

定期預金の場合は利率が決まっていますから、その意味では「ばらつき」はゼロ。したがってリスクはないのですが、過去の統計で株に比べて平均値自体が低く、ローリターンです。株の場合は、上下に振れる可能性がありますから預金に比べてハイリスクなのですが、平均値自体は預金よりも高く、ハイリターンということになります。

実践株式コース



株に投資したお金のことを良く「リスク・マネー」と言います。これは「リスクを取るマネー」すなわち、安全な（でも金利の低い）ものにしか投資しないお金ではなく、リスクを取るお金のことです。

これから皆さんが投資する日本株というのは、必ず儲かるとは言えない「ハイリスク」ではありますが、これまでの長い期間で見ると、投資した際の儲けの平均値は定期預金よりも高く、ハイリターンの商品であると言えます。リスクを心得て、平均以上のリターンをとれるよう学んでいきましょう。