

ほったらかし株式投資で大多数のプロを出し抜き続けた私の方法

投資実験レポート 2012

<2012 年の株式投資総括>

投資家(あるいは投機家)にとって、2012 年は当たり年といって良かったのではないか。日経平均は 22.9%の上昇、東証株価指数(TOPIX)は 18.0%の上昇を記録した。ただしこの数値は配当を考慮する前の数値なので、配当を加味すればさらに上がる。

仮に株価指数連動型の投資信託に投資していたとしたら、日経平均連動型の場合 25.0%、TOPIX 連動型の場合は 20.2%のリターンが得られた計算になる。

ところで僕は、2001 年末から個人的に投資実験ファンドを運営している。このファンドの今年の運用成績は、日経平均を 7.1%、TOPIX を 11.9%上回る【32.1%】であった。

<投資実験の目的>

実験ファンドを運営する目的は、ひとつの仮説を立証するためである。その仮説とは、決算書を読み込んで投資先銘柄を選別、バイアンドホールドの長期保有を基本方針とする運用を行えば、市場全体を上回る投資成果が得られるのではないか、というものだ。そのために僕は、個人資産の大部分を投じた実験を行い続けている。

若くなければやろうとは思えない実験である(残された時間がどれだけあるかで、受け入れ可能なリスクも変わってくる。株式投資のリスクはとても大きい)。そして今、実験開始から 11 年が経過した。さすがに自分のことを若いとはいえないお年頃となりつつあるが、11 年という期間はそれなりに重みのある実験期間といえるのではなからうか。

<大多数のプロが市場平均に負けてしまう理由>

ところで、プロの投資家の大多数は市場平均を上回ることが出来ずにいる。その理由はふたつ。ひとつには、現在、株取引はほとんどがプロの手によってなされる。プロの中でも平凡なプロは平均的な成果しか上げられない。

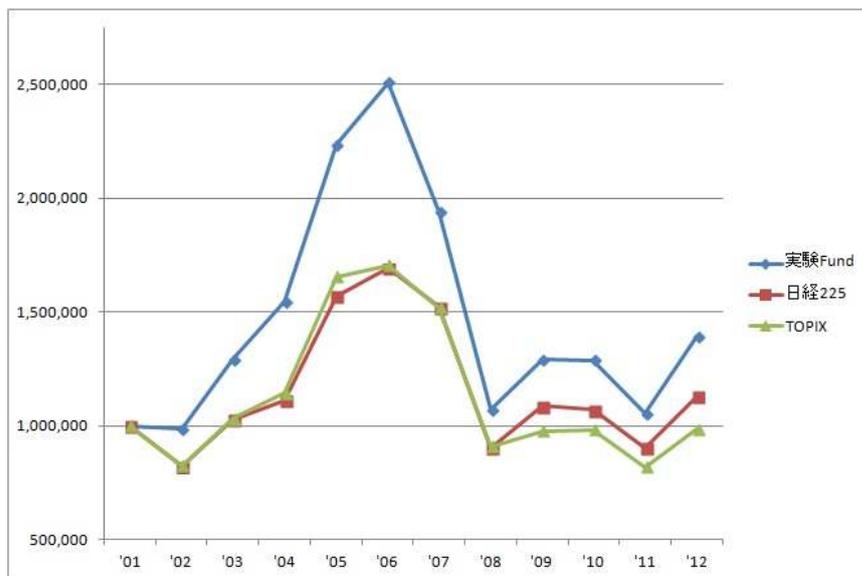
そしてもうひとつがコストの問題。売買の都度発生する取引コストがプロの運営するファンドの資産を削り取っていく。売買頻度の高いファンドほど、コストの負担は重くなる。

結果、平均的なプロは市場平均(日経平均や TOPIX)を上回ることが出来ない。プロの中でも特に優れたプロでなければ市場平均を上回る成果を獲得できないのが現実である。市場平均を上回る成果を上げるとは、大多数のプロを出し抜いたことを意味する。

実験ファンド運営に当たっては、投資する前に時間とエネルギーの 9 割を充てた。長期間投資し続けるに値する会社か否か、その見極めが最も大切だからである。結果、魅力を感じた後、実際に調べてみて、投資の実行に至った会社は 20 社に 1 社もなかった。逆にいえば、詳細に調べて分かったのは、「この会社には投資すべきでない」というケースが全体の 95%以上であったということである。当初は無駄な時間を割いてしまった、と思うことも多々あったが、今にして思えば、損失を未然に防ぐことが出来た極めて重要な作業であったといえる。そして今、投資とは、いかに利益を得るか以上にいかに損失を避けるかが大切なのだと考えるようになった。

実験を開始してから 11 年間、結論からいって、市場全体を上回る成果を上げることが出来た。その実験結果を取り急ぎ、グラフにまとめたのでここで公開したい。

<実験ファンドの運用成果>



※このグラフは、仮に 2001 年末に 100 万円を投資したとして、投資元本がどのように推移したかを表している。比較対象として TOPIX と日経平均を示している。

※グラフに示している TOPIX と日経平均は、代替的にダイワ上場投信-トピックスとダイワ上場投信-日経 225 の基準価格推移(分配金は再投資するものと仮定)を用いた。配当の影響を加味するのにこれが一番適していると判断したためである。

<実験期間>

2001 年 12 月末～2012 年 12 月末(11 年間)

<実験の結果>

実験ファンドは市場全体を上回る運用成果を獲得した。

年度	運用利回り			比較	
	実験Fund	日経平均	TOPIX	対日経平均	対TOPIX
2002	-1.60%	-18.09%	-17.60%	16.49%	16.00%
2003	31.10%	25.24%	24.98%	5.86%	6.12%
2004	19.80%	8.33%	10.93%	11.47%	8.87%
2005	44.70%	41.09%	44.63%	3.61%	0.07%
2006	12.20%	7.73%	2.90%	4.47%	9.30%
2007	-22.70%	-10.19%	-10.99%	-12.51%	-11.71%
2008	-44.80%	-40.90%	-40.34%	-3.90%	-4.46%
2009	20.50%	20.19%	7.05%	0.31%	13.45%
2010	-0.14%	-1.75%	0.62%	1.61%	-0.75%
2011	-18.12%	-15.68%	-16.97%	-2.44%	-1.15%
2012	32.12%	24.97%	20.18%	7.15%	11.95%
単純平均	6.64%	3.72%	2.31%	2.92%	4.33%

<得られた教訓>

- 決算書を読み込むことで得られた最も大きな果実は、投資すべきでない会社に投資することを避け得たことにあった。
- 市場はある程度効率的だが、完全に効率的なものではなかった。
- 対象への理解の深さが鍵だった。
- 業界への理解の深さも鍵だった(業界への理解が不足していた投資先はうまくいっていない)。
- 有価証券報告書は極めて優れた情報源であった。
- 決算短信も便利だが、情報量としては有報の方が充実している。有報を読み込んだ方が良い。
- 経営者が立派に見えても、時流に乗ることのできない会社は魅力的な投資先にはなり得なかった。
- 「このタイミングを逃さず早く投資しなくては」と焦った投資はすべて失敗した。
- 他人の投資判断はまったく当てにならなかった。
- 自称「投資の専門家」たちの投資判断は当てにならないどころか、逆に百害あって一利なしという他なかった。
- 自分の頭で考え、下した投資判断が結果的に一番良かった。
- 自分の体で魅力を体感できた会社が結果的に優れたリターンをもたらしてくれた。
- 財務数値を起点に投資を決めた会社はうまくいっていない。これから上がるのかもしれないが不思議となかなか上がらない。
- 上昇のタイミングはまったく予測が付かなかった。株価は極めて短い時間に大きく動く。

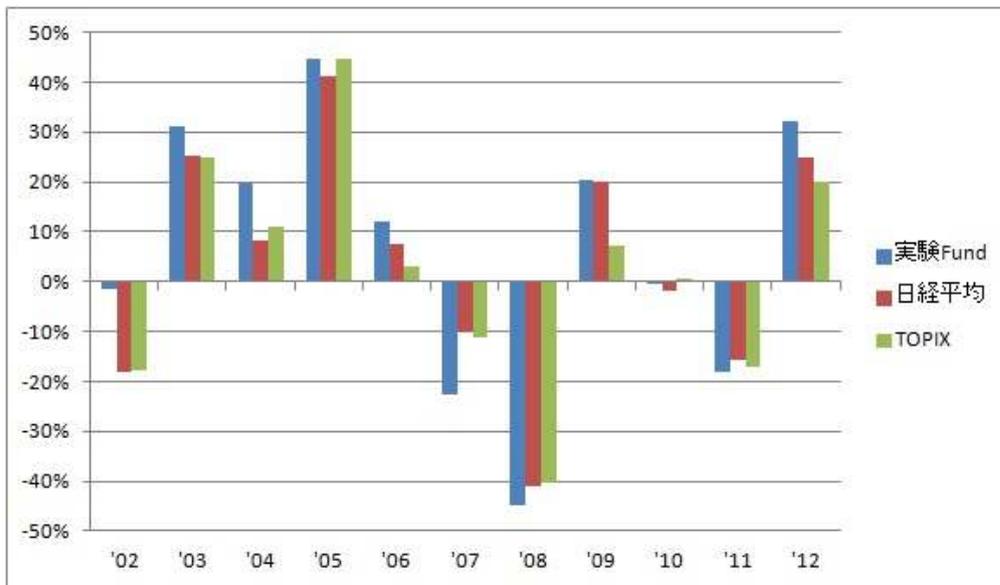
- 財務数値は良くても、悪評の少ない会社への投資は避けるべきであった。
- 市場の熱狂には、渦中に居ることが分かっていたつもりだったのに踊らされてしまった(反省)。

<投資先選別の方針>

投資先は次のような方針のもとに選別した。

- ROE(自己資本利益率)の低い会社は避けた。
- 自己資本比率の低い会社は避けた。
- 粗利率(売上高売上総利益率)を重視した。
- 過去の実績(業績)を高く評価した。
- FCF(フリーキャッシュフロー)の赤字が続く会社は避けた。
- PER(株価収益率)の高い銘柄(会社)への投資は避けた。
- 潜在株式による希薄化効果が大きな(大きくなりそうな)会社は避けた。
- PFCFR(プライス・フリーキャッシュフロー・レシオ。株価が一株当たり FCF の何倍に相当するか。一株当たり FCF は試算する)の高い銘柄(会社)への投資は避けた。
- GC 注記(継続企業に関する注記)の付いている会社は避けた。
- 監査報告書上の監査意見が無限定適正意見以外の会社は避けた。
- 監査人の交代に注意。監査人が頻繁に交代する会社は避けた。
- 会計方針の変更に注意。利益かさ上げ目的の疑いのある会計方針変更を多用する会社は避けた。
- 簿外債務の多い会社は避けた。

※ご覧の通り、「こういう会社に投資する」ではなく、「こういう会社には投資しない」が主である。投資すべきでない会社をいかに避けるかが鍵である、と思うようになった。



※上記のグラフは、実験ファンドの年次ごとの運用成績を表したものの。比較対象として日経平均と TOPIX 連動型投信の運用成績を示した。

<付記>

業績や財務内容は良いのだけれど、株価が高すぎる(PER や PFCFR が高すぎる)といった場合には、投資先候補リストに記しておき、株価が下がるのを待つ。待っていると、ちょっとしたショック(外的要因)で株価が下がってくれて、好ましい価格で買える、というケースが何度かあった。待てるものは待ってみるものである。

<これから気を付けたいこと>

猫も杓子も株式投資、強気の予想が新聞雑誌の誌面を埋めるようになったら、市場から退くタイミングである。

<会社分析の手続>

投資する会社は、こんな風に調べ、考えて選んできた。

- 興味を覚えた会社を分析対象に選ぶ。日常の中で製品やサービスに魅力を感じた会社が良い。家族や友人が高く評価する会社も良い。
- 決算情報を手に入れる。有価証券報告書(有報)が一番良い。直近のがなければ決算短信や四半期報告書(四半期の決算短信)を絡めて直前期の有報を読む。会社四季報

は便利な情報源ではあるけれど、あれだけでは足りない。

- やはり理解の深さが鍵なのだと思う。会社そのものと、その業界について。
- 業界を取り巻く世の中の流れ、広い視点も大事。世界はどこに向かって流れているのかなど。世界潮流の理解の深さは、出来事の関連性に気づけるかどうかで測れるような気がする。
- 実績を重視する。将来予想はするけれど、どうしても不確実性が高すぎて、それだけに依存することはできない。なので実績を重視する。実績以上にその会社のことを物語るものはない(と思う)。
- ROE(自己資本利益率)が高い会社は好ましい。低すぎる会社は避ける。
- 自己資本比率が高い会社が好ましい。理想は無借金経営。
- 監査人の意見を把握する。追記情報に要注意。
- 決算書で一番重要なパートは注記。ここを一所懸命に読む。
- 評判を調べる。数字が良くても悪評が目立つ会社は避けた方が良い。
- 将来性を予測する。調べて考えて、もっと調べてもっと考えて、えいやっと予測する。将来の FCF を予測する。
- 将来の FCF を現在価値に割り引く。割引率をいくりに設定するか、これはアートの領域なのだと思う。
- 現在の株価と比較する。安ければ買う。自社株買いをしていればなお良い。高ければ様子を見る。待っていれば意外と多くの会社が射程圏内に入ってくれて、買う機会に恵まれたりする。

<株式投資は忍耐が不可欠>

長期投資は心の問題。待つことは忍耐でもある。

最初から長期投資のつもりでやってきたが、実験ファンドが直面した一番の危機は、設立後 10 年目にやって来た。東日本大震災直後の原発危機である。国土の大部分が放射能に汚染されるのではないかという恐怖に襲われたときは、すべての持分を売却することを考えた(何といっても僕の個人資産の大部分がこの実験ファンドに投じられている)。

今にして思えば、その恐怖に流されなかったことが良かったといえるのだが、そこは賭けだった。僕はそのときギャンブルをしてしまった。が、幸い日本には神風が吹いてくれた。

絶対安全、絶対確実、という者ほど危険であると学ぶと同時に、かみさまっているのかもしれないな、とそのとき思った。

12/31/2012

庄司 卓矢(楽しい投資研究所 主宰)

追伸:

レポートの続きは Facebook ページ「楽しい投資研究所」<http://on.fb.me/H3fnwP>にて、ご覧いただけます。

<楽しい投資友の会 へのお誘い>

楽しい投資友の会は楽しい投資研究所のオフィシャル・クラブです。

友の会・会員さんには楽しい投資研究所 特製の会社分析レポートや、各種お知らせを一般に先駆けて先行公開しています。

入会金・年会費は無料。コストは一切かかりません。入会手続はとても簡単。2 分でできます。ご興味がおありの方だけこちらからどうぞ。 <http://www.1toushi.com/oc/>

<楽しい投資研究所>

HP <http://www.1toushi.com/>

□楽しい投資研究所のミッション:

決算書を、投資家にとって身近なものとする。ひいては日本の証券取引の場を、健全な資本市場とし、市場を通じた コーポレートガバナンスによって、優れた、尊敬できる会社をバックアップし、さらには豊かで幸せな国づくりに資する。

<楽しい投資研究所 庄司卓矢の著書>

バフェットの謎(技術評論社) <http://amzn.to/m8lozc>

決算書投資術(総合法令) <http://amzn.to/137eazR>