



## 『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35号(2008年11月14日)

#### 「現在の株式のバリュエーション」

10月の日本の株式市場は、世界的な金融システム不安および実体経済の減速懸念に伴い、バブル崩壊後最安値を更新し、26年ぶりの水準まで下落しました。しかしながら、現在の株式のバリュエーション(益利回り)は、安全資産である債券(国債)のそれと比較して投資対象としての魅力がいっそう高まってきていると言えるのではないのでしょうか。

その理由のひとつとして、純資産価値に照らし合わせて極端に割安な銘柄が散見されることが挙げられます。これは、バリュエーション投資の教祖である故ベンジャミン・グレアム氏が著書「賢明なる投資家」のなかで定義したネット・ネット銘柄の出現を指しています。ネット・ネット銘柄とは、最も換金性の高い流動資産から(流動・固定含めた)総負債を差し引いた**正味流動資産**と比べて、株式時価総額がその3分の2にも満たないような銘柄のことです。固定資産の価値を一切見込んでいないことから最も保守的な純資産価値の算出方法といえます。こういった銘柄がでてくると、決まってバリュエーション投資家と呼ばれるプレーヤーが買いに動いてきます。彼らは、ITバブルのようなモメンタム相場では、その過熱感からいち早く株式投資から降りる一方、昨今のようなベア相場ではいち早く参入してきます。すでに株式投資の王道を行うバリュエーション投資家たちは動き始めているのです。

短期的に株式市場がどのように推移するかを予測するのは殆ど不可能です。しかし、過去の例を振り返ってみると、相場の底入れというのは実体経済の回復が確認されるよりも先行するということが往々にしてありました。たとえば、アメリカの著名投資家ウォーレン・バフェット氏が10月17日付New York Times紙で興味深い点を指摘しています。1929年の世界恐慌以降、アメリカの株式市場は1932年までに80%以上の下落を記録し、NYダウは同年7月8日に41.2ポイントの最安値をつけました。アメリカ経済は低迷が続き、失業率は25%に達するなど、暗いニュースが大勢を占める状況が続きました。しかし、この大恐慌の中、1933年3月4日にニューディール政策を掲げて、フランクリン・ルーズベルトが大統領に就任し、矢継ぎ早に景気回復や雇用確保の新政策を制定させました。実はこの頃までに、NYダウはすでに底値から30%ほど高い水準に位置していたのです。

日本の例では、2003年の株式相場が挙げられます。当時、金融システム不安から株価がバブル後最安値を更新する企業が相次ぎましたが、同年5月17日の政府によるりそな銀行への公的資金注入の決定を受け、株式市場は本格的な回復局面に入りました。しかし実際の日経平均の(当時の)最安値は4月28日の7,608円、またTOPIXの最安値は3月11日の770.6ポイントと、じつに2ヶ月近くも前に底打ちを完了していたのです。

(注) 本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックススラウンジ」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。