



『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68号(2010年3月26日)

「株価とROE」

少し前の話になりますが、昨年12月28日のブルームバーグの記事によると、日経平均株価が史上最高値をつけた1989年12月29日から2009年12月25日までの20年間における東証1部上場銘柄の株価上昇率(分割考慮後)上位10社は、キーエンス、ユニ・チャーム、HOYA、しまむら、キヤノン、信越化学工業、イビデン、参天製薬、テルモであったとのこと。日本経済が低迷するなか株価が大幅に上昇したこれらの企業のROE(株主資本利益率)を調べてみると、昨年度までの過去10年間の平均が11.9%と日本の一般的な企業を大きく上回る水準であることがわかります。

私どもは企業を分析・評価するときに必ずこのROEに着目します。2008年8月22日付け「日本株長期投資のすすめ」で採り上げたように、ROEの水準は株主の持分である純資産の成長スピードを決定するため、株主にとってROEが高いことは非常に重要です。言い換えると企業というのは、株主から預かった資本で事業を行います。株主側からみれば投資した資本を企業に増やしてもらうことを期待しているわけです。このことから企業業績の良し悪しというのは、利益絶対額の増減だけで判断するのではなく、あくまで投下した資本から如何に効率的にリターンを上げているかで評価されるべきであると考えます。これは金利が異なる2つの預金商品があったとして、金利以外の条件(預け入れ期間、銀行の信用度など)が全く同一であれば、0.1%しか利息が付かない商品よりも2.0%付くほうが選ばれるという理屈と全く同じことです。

ただ単にROEが高い企業を見つけるのは簡単ですが、それが将来にわたって持続可能かどうか、つまり参入障壁に守られた強いビジネスを有しているかについては深い調査、そして洞察力が必要となります。そのためには投資対象となるビジネスの特長を定量的かつ定性的によく理解するだけでなく、競合他社・業界環境も把握し、更に当該企業の未来を左右する経営陣の能力を見極めることが不可欠です。私どもはこうした調査方法をボトムアップ・リサーチと呼んでいます。特に日本では、ROEが株主価値を高める鍵を握っているということを実質的に理解している経営者が少ないため、経営者の姿勢の変化をよく観察することは大切です。

さて、長期見通しを調べることに、よく「半年先の市場見通しすら当たらないのだから、長期などわかるはずがない」という人がいますが、本当にそうでしょうか。例えば、中国経済の成長について、共産主義体制から改革開放を経て市場経済を導入したという歴史的経緯を認識したうえで中国をみると、10年後は今より大きくなる可能性があるかと予想することも可能ではないでしょうか。これと同じようなことが個別企業にも当てはまります。今日、多くの運用会社がボトムアップによる個別企業調査を標榜していますが、その大半は企業業績の足下の動向のみに着目しているように見受けられます。



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68号(2010年3月26日)

しかし、私どもは、ビジネスの持つ本質的な価値の分析こそ一生懸命にやるべきだと考えます。このような私どもの思想の根底にあるのは、株式に投資することは即ち企業を所有することである、と考えているからです。そして優れたリターンをあげるには、魅力的なビジネスをもつ企業に投資することが最良の方法であると考えているのです。

(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。



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。