



シリーズ：資産運用で失敗しないための 金融商品の基礎知識①

企業業績や日本経済の 変化を予想する「株式投資」

永野 良佑
金融アナリスト

【ながの りょうすけ】愛知県出身、一橋大学卒業。外資系の金融機関を中心に金融商品の開発に長期間従事。現在は、金融関連の執筆、講演活動を行うかたわら、通信教育教材の作成協力など投資家教育にも注力している。一般投資家向けに「プロが絶対買わない金融商品」（扶桑社）、「ダメされないための投資『家』術」（東洋経済新報社）、「セールスマンが教えてくれない金融商品のしくみ」（中央経済社）、「20代からのファイナンス入門：お金がお金を生む仕組み」（ちくま新書）のほか、金融全般、財務分析、デリバティブ、ストラクチャード・ファイナンスなどの分野で著書多数。

経済環境が厳しさを増す中、家計においても一層の自助努力が求められています。定年後の生活も年金だけでは心もとないと感じている方が多いことでしょう。

持っているお金を殖やす「資産運用」には、収入の中から財産を形成していくこととは別のテクニックが必要です。給料と賞与という収入があるときの財産形成のテクニックは、収入のすべてを消費しないことが第一。その上で、消費せずに残ったお金を、コツコツと蓄えていくことがポイントで、相場動向や銘柄・運用手法の選択はそれほど重要ではありません。しかし、お金が貯まる、あるいは退職金の形でまとまったお金が手に入ると、形成された財産そのものを預金・投資で「殖やしたく」なるのが人情です。

資産の運用にあたっては、財産を形成するときにはさほど気にしなくてよかった相場動向や銘柄・運用手法選択が極めて重要に

なります。「どの運用対象」で「いつ」運用するのにかよってお金の「殖えかた」が左右されるため、運用対象についての知識と、運用（＝売買）のタイミングについての考えかたをミックスさせるテクニックが必要になるのです。

財産の形成期とは言い換えれば現役世代。おおよその年代で言えば20代から50代といったところでしょうか。この年代は仕事に家庭にと多忙ですから、資産運用についてじっくり検討し、テクニックを磨き、実践する時間を取ることは容易ではありません。

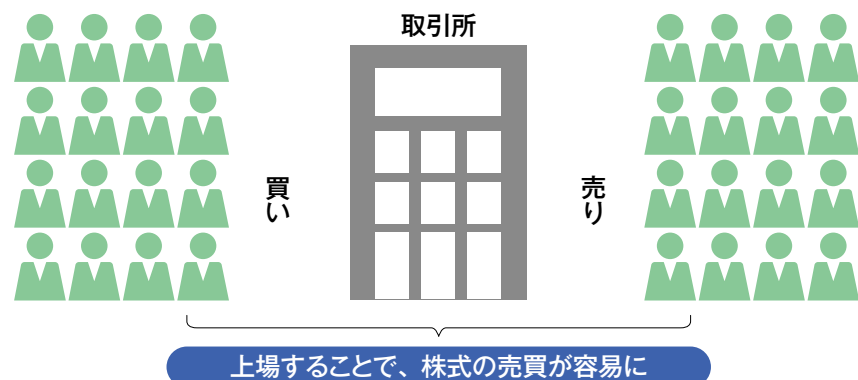
一般的に、資産運用への意欲が湧き、資産運用のための時間が取れるのは、財産形成が一段落したときです。ライフサイクルで言えば定年前後くらい。しかし、そこから資産運用のイロハを学ぶのでは、ちょっと遅いのです。大きなお金を手にして舞い上がった気持ちと年金だけの暮らしになる焦

りで、初めての資産運用にチャレンジする：危なっかしいですね。実際、退職金を資産運用につき込んで失敗し、泣くに泣けない状況に陥った方もいらっしゃるようです。

本稿は、資産運用の時期が来たときにできるだけ失敗しないよう、その準備をしていただくためのものです。4回シリーズで資産運用の基本的な事項についてご説明していきますので、どうぞ最後までお付き合いください。

シリーズ初回に取り上げるのは株式投資。株式の価格である株価は個別企業の業績や、日本経済の先行きに対する見通しを反映して動きます。つまり、株式投資とは、企業業績や日本経済が今後どのように変化するかを予想する、知的な作業であると言えます。今回はそんな株式投資の基本的な知識についてご説明しましょう。

図1 株式の上場



「株主＝株式会社のオーナー」

まず、株式とは何かということを簡単に説明します。

株式会社とは、志を同じくする人たちが集まって事業を始めようとするものですが、事業をするには元手となるお金が必要です。そのお金を出す人たちが「株主」で、株主の権利のことを「株式」と言います。日本を代表する大企業であっても、元々はこのような経緯で誕生しているのです。

株主は会社のオーナーですから、会社にとって重要なことは株主が決めることができます。大企業の場合、株主は会社の取締役を選任し、その取締役が会社の経営にあたります。一部の会社は「委員会設置会社」と言って、取締役の人たちが執行役という役員を選び、執行役が会社を経営します。いずれにせよ、株主は取締役を選ぶことで、会社の経営に間接的に関与するのです。会社のオーナーとして、会社の上げた利益は株主に帰属します。具体的には、会社が利益を上げると、その一部は株主に配当金

の形で分配されるのが原則です。

上場株式の取引について

上場というのは、株式会社の株式を売買しやすくなるための仕組みです。ある会社の株式を売りたい人、買いたい人が、自分たちで売買の相手を探してくるのは大変ですが、その株式が上場されていれば売買の注文が取引所に集まります。

取引所では、個々の株式について、ある価格（株価）で売りたい人とその人数、ある価格で買いたい人とその人数とを瞬時に把握し、条件が合った人たち同士を売買を成立させていくのです（図1）。日本を代表する企業のほとんどは株式会社で、多くの会社が株式を取引所に上場しています。私たちが株式投資をする際には、この上場されている株式が対象になります。

国内の代表的な取引所は東京証券取引所と大阪証券取引所で、ほかに名古屋、札幌、福岡に取引所があります。なお、東京・大阪両取引所は2013（平成25）年1月に合併を予定しており、株式の取引だけでなくさまざまな分野で、まさに日本を代表する取引所になるでしょう。

株価はどのように決まるか。

冒頭で「株価は個別企業の業績や日本経済の先行きに対する見通しを反映して動く」と説明しましたが、それは具体的にはどういうことなのでしょう。

株主は会社のオーナーですから、会社の利益は株主に帰属します。「株式を持っていると、会社が将来稼ぐ利益を全部自分のものにできる」と考えればいいでしょう。ということ、理論上、株価は、その会社が将来上げる（1株あたりの）利益の合計と一致します。極めて単純な理屈ですが、これは真実です。1株あたりの利益5万円を10年間稼ぎ続け、10年後になくなってしまいう会社があつたとすると、その株価は単純に考えれば50万円になるのです。

ただし、これには問題があります。ある会社が将来いくら稼ぐかを事前に確定的に知るのは誰にもできないことです。個別企業の業績の「見通し」が株価を決める要因なのはこのためであって、将来のことは確定的にはわからないので、「見通し」に頼るしかないのです。

つまり、株価は「企業の業績に対する見込み」が好転すると上がります。市場で株式を売買している人たちは、企業の業績に対する一定の見込みに基づいて取引をしているのですが、その見込みが好転する、これまで思っていたよりも利益が出るということになれば、その分、株価は上がるのです。もちろん逆も正しくて、企業に業績に対する見込みが悪化すれば株価は下がります。

個別の企業の業績について強い見通しを持っていないくても、日本の景気・経済全体に対する考えを持っていれば、銘柄にあまり関係なく株価の行方を予想することがで

図2 PER

PER : 株価 ÷ 1 株あたりの利益

Price Earnings
割合 (Ratio)

PER が高い → 利益水準と比較して株価が高い (割高) = 人気がある

- ・利益の成長性への期待
- ・利益の安定性への安心感

PER が低い → 利益水準と比較して株価が低い (割安) = 人気がない

- ・利益の成長性への期待薄
- ・将来に対する不安が大きい

図3 PBR

PBR : 株価 ÷ 1 株あたり純資産

総資産 - 負債 = 清算時に株主に帰属する金額

PBR < 1 → 全株式を買収し、その後、会社を清算したら、利益が出る状態 → 割安

株式会社の貸借対照表

総資産	負債
	純資産

これが、株式すべての価値を上回ると PBR < 1

きます。というのも、景気が良く、経済が好調に推移するときというのは、個別の企業特有の状況にかかわらず業績は良くなりますから、株価は上がりやすくなります。「日本経済の先行きに対する見通しを反映して株価が動く」としたのはこの点にあり、個別企業の業績に日本の景気が影響を与えることは間違いないのです。

ちなみに、日本の株価を全体的に捉えるには「日経平均（正式には、日経平均株

価指数）」の動きを追うのが有効です。日経平均は、東京証券取引所に上場されている代表的な225銘柄の株価を平均したもので、それらの株価から計算されます。したがって日経平均という株を買うことはできません。ただし、日経平均の動きに追随するような投資信託を株式と同じように売買することは可能です。これについては、シリーズで投資信託を取り上げた際に説明する予定です。

株価を測る指標・その1「PBR」

株式投資を始める上では、いくつか参考となる指標があります。まず、代表的なPERを取り上げましょう。

PERは「株価収益率」と訳されます。計算式は「株価÷年間の1株あたり純利益」です。「純利益」というのは、税引き後利益のことです(図2)。

具体的な例を挙げてみましょう。発行済み株式数が100万株の株式会社Aが、ある事業年度(1年間)で10億円の純利益を計上したとします。この場合「1株あたり」純利益は、10億円÷100万株=1000円です。このとき、この会社の株価が1万5000円だったとすると、PERは1万5000円(1株あたり)÷1000円(1株あたり)=15(倍)となります。

株式を購入すると、会社のオーナーとして会社の利益は株主のものと同一視できます。株価は1株あたりの株式の価格ですから、PERとは「その株価で株式を買った利益の何年分なのか」つまり「何年で投資が回収できるか」を示すのです。回収期間が短いということは買い得、つまり割安ということですし、回収期間が長いということは株価が相対的に高いことを意味します。

これはPERが高い株を避けるべき(買つてはいけない)という意味ではありません。というのは、PERが高いのは通常理由があるからです。

PERの計算式を見ると、分母になる「年間の1株あたり純利益」は実現した利益でしかありません。ところが、今後急成長を続けることが予想される会社では、将来の利益が右肩上がりが増えていくという期待があるはずです。その場合、現時点での利益を基準にPERを計算すると割高かもしませんが、将来生み出すであろう利益を基にすると割安になることがあります。実際、勢いのある会社というのは、将来に対する市場の期待も大きいためPERは高くなりがちです。それだけを理由にPERの高い会社に対する投資を避ける必要はありません。

逆にPERの低い会社というのは、将来性に対する不安が大きな会社であるとも言えます。ですから、PERの低い株を買えば儲かるということは一概には言えないのです。

株価を考える指標・その2「PBR」

PBRというのは「株価÷会社の1株あたり純資産」で求められます。純資産とは、会社の総資産の価値（＝会社の持っているすべての資産の価値）から負債の額（＝返済しなくてはならない金額）を引いた残りで、会社を解散したときに株主に還元される金額です（図3）。ここでも、具体的な例を挙げてみましょう。

発行済み株式数が100万株の株式会社で、総資産が300億円、負債が180億

円の場合、純資産の額は120億円（＝300億円－180億円）となります。「1株あたり」の純資産額は1万2000円（＝120億÷100万株）です。このとき、この会社の株価が1万5000円だったとすると、PBRは1万5000円（1株あたり）÷1万2000円（1株あたり）＝1.25（倍）となります。

PBRが1を下回るということは、会社を解散したときの価値のほうが株価よりも多いということを意味します。1株あたり純資産とは、純資産を発行済み株式数で割ったものですから、1株だけ持っている株主に対して、会社を解散したときに還元される金額です。その金額が、1株の価格である株価よりも多いということは、その株価でその株式を買った人からすると、会社が解散されれば利益が出るということになります。上記の例で、株価が仮に1万円だったとすると、この株式を1万円で買ってあげば、会社が解散したときに1万2000円を受け取れるはずなのです。

ということは、資金をたくさん持っている人がその株価で全株式を買い、その会社の資産をすべて売却し、その売却手取り金で負債をすべて返済した残りが、株式の取得代金よりも多くなります。通常、このようなことは起きません。

ところが、PBRが1を下回るとは日本の株式市場で頻繁に見られます。その理由は簡単で、企業が発表している資産の価

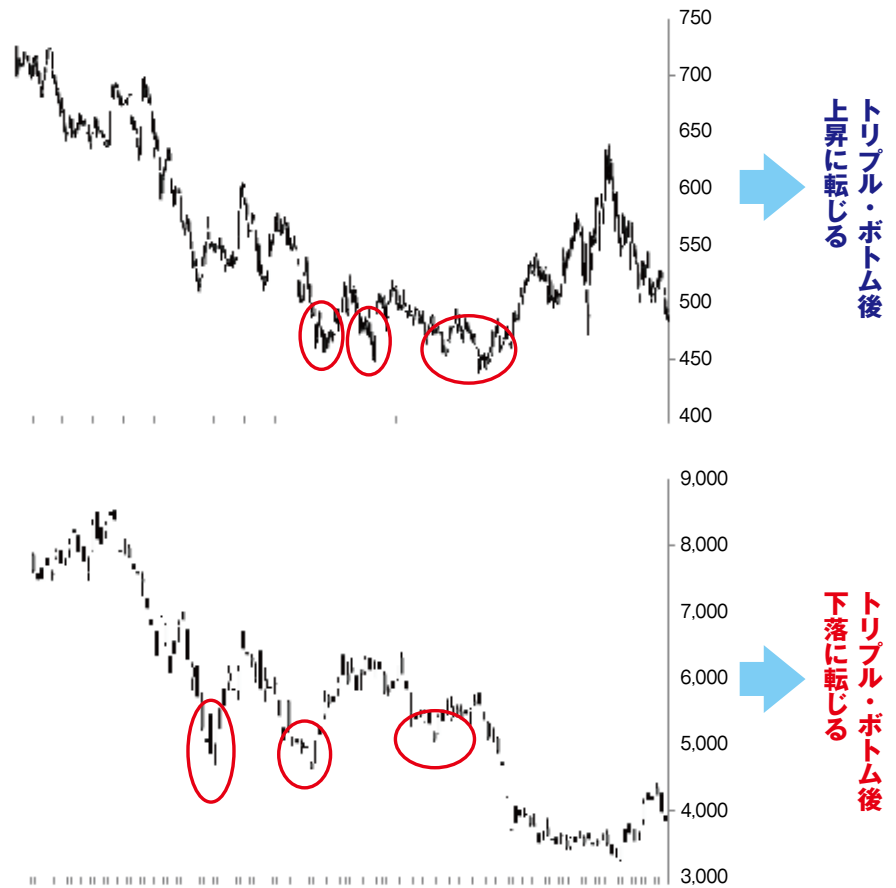
値が信じられない、少なくとも、会社が発表している財務諸表の数字は正しくないと市場が考えているということです。企業が所有している不動産の価値が取得時よりも大きく目減りしている、在庫が実は売れ残りで原価割れしないと売れない、といったものもその事情を市場が感じ取っているのです。ですから、企業の資産の価値を、実際に売却できる価格として正確に把握した上で、それでもPBRが1を下回っているのであればその株価は割安です。一方、そうではない限り、PBRが1を下回っていることだけを理由に株式を買う理由にはなりません。

チャートや野線はアテになるか？

過去の株価を記録したものを見やすくグラフ化したものを「チャート」または「野線」と呼びます。世の中には、この野線やチャートを基に投資をしている人がたくさんいます。しかし、チャートを利用することによって利益が確実に上がるということはあり得ません。

というのも、仮にチャートが正しいのであれば、皆がチャートを使って取引をします。ところが、皆がチャートを使って取引すると、「買い」のシグナルが出たときには皆が買ってしまったって、買う前に値段が上がってしまい、結果として利益が出ないはず。これは「売り」のシグナルが出たときも同

図4 チャートの限界



じです。
例えば、高値水準から株価が下がっていき、その後、一定の水準を付けたあと若干上昇するというパターンを3回繰り返す、いわゆる「トリプル・ボトム」は非常に強い買いのシグナルと言われますが、図表のとおり、あたるときもあれば、あたらないときもあるのです（図4）。

チャートとは、信じる人と信じない人がいるからこそ売買シグナルとして意味がある

わけです。しかし、信じていない人がいるということ自体、確実でないことを意味しています。

どの銘柄を選択したらいいか？

株価が将来の見通しを反映して動いている以上、わかつている材料はすべて株価に反映されています。素っ気無い言いかたをすると「良い会社の株価は既に上がっているの、良い会社の株を買っても儲かるわけではない」のです。株価は「見通し」で動くものである以上、将来の見通しは既に株価に反映されています。

では、株式投資を始める上で、どのような銘柄を選ぶべきなのでしょう。株価が既に多くの人のいろいろな思惑を反映して決まっている以上、決定的な銘柄選択の方法というのはありません。例えばP E R

の低い銘柄は人気があるからまだまだ上がるという見かたもありますし、逆に、P E R が低い銘柄は割安だからどんどん買うべきだという考えかたもあります。一般的には、どちらも正しいこともあれば間違っていることもあるのです。

ですから、銘柄を選ぶ際は、ずばり「好きな会社」「気になる会社」をいくつかピックアップし、その会社のことを調べてみることで、そのきっかけは何でもいいですし、会社の規模や知名度にこだわることもあま

りありません。私たちが誰でも知っている会社の裏側には、その会社にいろいろな物やサービスを提供している会社がたくさんあります。そのような会社も調べてみながら、自分のお気に入りの会社を探してみるのがいいでしょう。

銘柄選択の段階でその会社のことをよく知ると、周辺の会社、競争相手、日本経済との関係、世界経済との関係など、いろいろなことが気になってきます。そのような疑問を少しずつ調べながら、銘柄選択の対象を広げていけばいいのです。

「株主優待」を狙った銘柄選択も、ひとつの方法です。株主優待に熱心な会社の株価が上がるといいうわけではありませんが、逆に言うと、そのような会社の株価が下がるわけでもありません。であれば、その会社のビジネスや業績に関心を持つきっかけとしては有効です。

ちなみに、アナリストやストラテジストと呼ばれている人たちの言うことは、アテにしないほうが賢明です。百発百中の人がいたら他のアナリストやストラテジストは失業するはずですが、そんな話は聞いたことがないはず。世の中にいろいろなアナリストやストラテジストがいるということ自体、彼ら／彼女たちの予想・予測のすべてがあたるわけではないことの証明なのです。

売買のタイミングは？

既に述べたとおり、チャートで売買のタ

表1 手数料の例

約定金額	基本手数料（店舗）	コールセンター（電話）	インターネット
2,626～193,000	2,500円	基本手数料の20% もしくは40%割引	基本手数料の50% もしくは70%割引
193,001～500,000	約定金額の1.3%		
500,000～1,000,000	約定金額の1.1%+ 1,000円		

イメージを計ることは、あまり意味がありません。だからと言って、他に有効な手法があるのかと言えそうではありません。セールのスマン的には、株価が上がっているときは「まだ上がるから買いましょう」と言いますし、下がっているときには「こ

こまで下がったから買いましょう」と言いますが、実際には上がり続けるかどうか、また、下げ止まるかどうかは誰にもわかりません。

ですから、可能であれば、売買とも一度にすべての金額では行わないということが肝心です。財産形成期には、毎月の給料から天引きで一定金額を少しずつという買いかが適切で、本来はそうしたいところです。気に入った銘柄が見つかったら、半年から1年かけてちよつとずつ買っていくのが望ましく、売却に際しても、何度にも分けてゆつくりと売っていくのが王道です。もっとも、価格が常に動いていて、売買が容易な株式の売買に、それではまじろつこしいという人も多いでしょう。また、研究が進むにつれて興味のある銘柄に変化が生じるでしょうから、それに対応することも必要です。その場合、購入した株式が値

上がりした場合の売却による利益の確定、いわゆる「利食い」のタイミングと、購入したあとに株価が下がり、それ以上の損失を防ぐための損失確定の売却、つまり「損切り」のタイミングとを事前にきちんと決めておくことです。

例えば、「購入価格から10%利益が出たら売却して利益を確保する（Ⅱ利食いをする）」「5%損失が出たら売却して損失を確定する（Ⅲ損切りをする）」とあらかじめ決めておき、それを忠実に守るのです。その理由は単純で、私たちはある株式を持っていると、株価が上昇しているときは「もつと上がる」と思いがちですし、株価が下がっているときは「もう下がり止まる」と思いやすいですが、実は、どちらにも根拠はありません。これは人間の心理です。そのような心理に囚われて利益を確保するタイミングや、損失を拡大させないタイミングを逃さないよう、ルールをきちんと決めておくといでしょう。

実際、金融のプロの間でも「買い」のタイミングに悩む人たちはあまりいません。難しいのは利食いにせよ、損切りにせよ「売り」のタイミングなのです。幸いなことに、皆さんは投資成績を上司や株主など誰かに評価される立場ではありません。個人投資家のほうが、自分でルールを決めて、そのルールに従って売却をするという規律を守るのに適しているのです。

株式を買うには？

原則として、株式は証券会社でしか買うことができません。そのためには証券会社に口座を開設しなくてはなりません。口座の開設は、銀行の預金口座同様、店舗でもできますし、一度も店舗に出かけなくてもできます。口座が開いた後の注文も同じで、店舗に行ってもいいですし、電話やインターネットで注文することもできます。

通常は、株式を購入する前に証券会社の銀行口座に資金を入れておく必要がありますが、MRFという特別な投資信託を組み合わせる「証券総合口座」も用意されています。

なお、株式の売買には売買代金に応じた手数料がかかります。店舗での注文V電話注文Vインターネット注文、と取引の方法によつて手数料に差を設けていることが多いようです。表1はある証券会社の手数料体系の一部を抜粋し、編集したものです。

最近では店舗での営業を行わず、インターネットと電話でのみ注文を受け付けるネット証券も増えていきます。ネット証券の魅力は、手数料が安いことと勧誘の電話がかかってこないことで、一定金額までは手数料を無料とする証券会社も登場しています。口座開設もコールセンターへの電話やインターネットから依頼することができます。勧誘の電話がわずらわしいのであれば、こちらも選択肢に入れるべきでしょう。