

---

---

SURE THING STOCK INVESTING

ラリー・ウィリアムズの  
**確実な株式投資**

年率 18%を超える成功マニュアル

ラリー・ウィリアムズ[著]



Copyright © CTI Publishing 2010

---

---



# 目次

---

## 第1章 マーケットタイミング ..... 7

### 確実な株式投資 ..... 8

マーケットタイミングはなぜそんなに重要なのか

### 米国株式市場における10年パターン ..... 10

### 成功へ向けてのロードマップ ..... 11

### 具体的に色分けしよう・・・各年の株価変動を見よう ..... 15

際立った「5で終わる」年

7で終わる年の確かな事

確かな8の要因

### 4で終わる年に関する発見 ..... 31

あまりにも単純で子供でもできる

2002年の意味

二重確認

未来への予想

### ばかげた考えを一掃する 従来の認識が十分でないなら ..... 41

5月の終わりはすばらしい買いポイントだ！

### 1900年から現在までのベストの中のベスト ..... 49

### 政治・・・特別に配慮すべきこと ..... 50

トレンドはフレンド（友達）であり、大統領もまたそうである

株式と債券はセットで見る

選挙年における株価：「5月に買い、政治に注意を払え」

5月の最終週 タイミングよく株を売り買いするためのルール

## 第2章 銘柄選択 ..... 57

### マーケットに打ち勝つことができる ..... 58

### 投信の神話 ..... 59

### 銘柄選択の概念 ..... 61

### ダウ平均・コンセプトの秘蔵 ..... 67

自分で投資しよう

銘柄選択の概念

株価が上昇する理由は



2つしかない	
マス・マーケティング	
株価が上昇する第二の理由	
市場を打ち負かしファンドを上回る成績を出す斬新な方法	
<b>銘柄選別のテクニック</b> .....	70
平方根の法則と低位株	
証明	
小型株と大型株の間には年 5.6%の違いがある。	
それでは低位株をみてみよう	
ベストな組合せ	
バリュー株 vs 成長株 - 答えは?	
<b>バリューを測定する主たるモノサシ</b> .....	84
<b>負債</b> .....	84
負債をどのように測定するのか?	
何を意味するのか	
ダウにおける負債	
<b>EBIT (支払金利前税引前利益)</b> .....	88
EBIT を改善する	
<b>PBR (株価純資産倍率) ベンジャミン・グレアムのお気に入り</b> .....	93
<b>キャッシュフローで儲ける</b> .....	94
<b>利回り ; 役に立つ指標なのか?</b> .....	95
利回りに基づく投資法に関する注記	
多くの投資家は、高配当を払う会社により多くの注意を払っている。	
配当にとってキャッシュはキングだ	
高利回りが高いリスクを意味することもある	
<b>正味運転資本</b> .....	97
<b>Return On Equity (自己資本利益率)</b> .....	98
ROE、ROE、ROE。魚のようにそつと流れに沿って行くべきである。	
現実はどうか	
もう一方の側面	
改善・・・	
税と株のパフォーマンスの関係・・・TER	
“TER 税収益率” (収益に対する税支払率)	
全体を見渡すと・・・同じストーリー	
<b>モメンタム投資家は結局失敗する</b> .....	109
移動平均	



疑問への答え・・・20日移動平均の研究	
200日移動平均の研究	
<b>ベストの戦略</b> .....	114
問題と究極の答え	
<b>以上をまとめると</b> .....	117
結末	
<b>第3章 魔法の宝石</b> .....	123
<b>過去50年の最良の株</b> .....	124
過去50年のナンバーワンの銘柄	
成長の罠	
<b>底を拾う秘密</b> .....	126
面白く、危険・・・簡単に儲かるはずだ！	
相対力のテスト	
<b>市場が割安であるかどうか知る方法</b> .....	129
10.46%要因	
<b>ウォール・ストリート・ジャーナルの購読を解約すべき理由</b> .....	131
マクロ経済学のニュースは株価変動の5分の1程度しか説明していない	
ビッグニュースと大変動    それらは関係があるのだろうか	
<b>FEDモデル</b> .....	134
分析	
マーケットタイミング	
<b>投資の仕方</b> .....	138
投資の仕方だって？なにをいまさら・・・。	
ポジションに対して、同じ金額 vs 同じ株数	
<b>インサイダーの買い手</b> .....	143
よい知らせと悪い知らせ	
<b>暴露：最高のマーケットニュースレター</b> .....	146
パフォーマンスの尺度	
<b>ファンダメンタルは重要だ。だがどのように、そしていつ活用するのか？</b> .....	
.....148	
年間業績変化の50%を占めるひとつの指標！	
何が企業業績を改善させるのか？	
新しい扉を開く	





ヒンデンバーグ・オーメン売りシグナル ..... 150

ヒンデンバーグ・オーメンの定義

結論

ヒンデンバーグ・オーメン・・・逆さにすると

## 第 1 章

---

# 株式市場 富への階段

今思えば、株式投資をはじめた 1962 年に知識豊富な師に出会っていたら、今以上に富を築き上げられたら。しかも、容易に巨額な金を手に入れることが出来たはずだ。本当にそんな人物との出会いがあればと思ってしまう。この想いを貴方のために、私がガイドとなって株式投資の成功法を伝授したい。では、レッスンを始めよう。

## 確実な株式投資

投資における最初のレッスンは学ぶのが最も難しいが、最もシンプルに表現するのならば単にこう言いさえすればいい。

*長期トレンドはいつも上向きだ。*

このことを常に忘れてはならない。そして、株価がこれまですすんできた長期上昇の道からあなたを反らすようなことを誰にも許してはならない。私は株価が頻繁に下落していることをよく知っている、しかも、1年か2年あるいは3年もの間下がり続けるかもしれないということ。だが結局のところ、株価はいつでも、そういつでも、新高値をつけるのだ。

悲観主義の御用達、ベア（弱気筋）はいつもその辺にいて世界や経済、あるいはその日の政治的力を貶め、あなたを怖気づかせ、（少なくともここで私が掲げているアドバイスに従うなら）株を保有することで得ていたはずの利益を得る機会から遠ざけてしまうのだ。ベアの目的はあなたに恐怖を植えつけて行動をとれないようにすることであり、あなたの資産を凍結し、あるいはさらに酷いことに、あなたに間違っただけの時期に間違っただけの投資をさせようとする。フォーブス誌の最近の記事にこのようなことが載っていた。

*長期にわたって株式は、歴史的に他のいかなる投資対象をも上回る成績をあげてきた。*

1926年から2005年にかけてS&P500は年平均10.46%のリターンをあげている。その次に高いリターンをあげているのは債券である。長期米国財務省証券は同時期において年平均5.08%の利回りをあげている。不動産も悪くない投資対象だったが、「実入り」は多くない。というのも平均的な個人が不動産を所有するには税金、金利、保険、維持費などの多くのコストがかかるからだ。株式投資家にはそのような頭痛の種やコストは一切かからない！

私はここでは非常に長い期間について語っている。しかし、短期では株式はあなたの財務状況に災いをもたらすことがありえるということも承知している。1987年10月19日には株式市場始まって以来、最悪の1日の下落率-22.6%を記録した。2000年3月に株式市場が天井を打つ時期にナスダック連動型インデックスファンドに投資していたら、その後の3年間であなたは資産の4分の3を失っていたであろう。私は自らの単純なルールに基づいてその時期に投資を行っていなかった。

ウォール街では危険が待ち伏せしている。それは確かなことである。だが、あなたは給料をもらうために仕事に行き、それとともに、投資は将来必ず報われるという信念をもって投資を行うべきである。

トレンドは上向きであり、トレンドに逆らったいかなる長期的相場観やポジションは罪に責められるだろう。

1926年以降、すばらしい時期も悪い時期もあった。その期間中、かつて市場が経験した最悪の2つの暴落が含まれている。それでも平均すれば株式市場は年10.46%のリターンをもたらした。しかも私がこれから示すように、本線から外れずに正しく投資を行った場合はさらに多くの利益を得ることができる。

これから読者にお見せするが、株式投資にはサイクルやパターンがあるのだ。長期の株式投資ではあなたが想像する以上に狂気に儲ける方法が存在する。

投資家は株式市場に長期投資することで豊かになることができる。頻繁に市場に出たり入ったりするシューターや人気のある銘柄を追いかける投資家は、結局のところ失敗する運命にある。そのようなアプローチは夢想家を助けはするが、確実なものは長期投資からもたらされる。それはホームランを打っててっとり早く金持ちになろうとすることではない。

### マーケットタイミングはなぜそんなに重要なのか

ブローカーや投信会社は恒常的に次のように強調する。すなわち、マーケットタイミングは重要でなく、常に資金をフルに使って投資し長期保有することが大切だ、と。老舗のブローカーが株を売る戦略について聞かれるとこんな答えが返ってくる。これはブローカーのお決まりのマニュアルから抜き出したものだ。

「過去35年間株の長期保有を続けていれば1,000ドルの投資が11,000ドルになっていたということを知らないのですか。これは年10%のリターンで素晴らしいものです。弊社が行った調査が指摘しているところによれば、投資を行わず株式市場から離れて様子を見ていたり、1966年から2001年において各年の上昇率の最も高かった5日間を外すと、1,000ドルの投資額は150ドルまで減ってしまうのです。それは年マイナス5.3%のリターンに相当します。マーケットのタイミングを図ることは不可能です。あなたは2度正しくなければならぬからです。一度目は株を売却して市場から離れるとき。そして、2度目は再び株を買って市場に参入するときです。だからあなたは、ただ

じっとして私にあなたのポートフォリオを監視する役目をさせてください。フルに投資してそのままにしていればいいのです。」

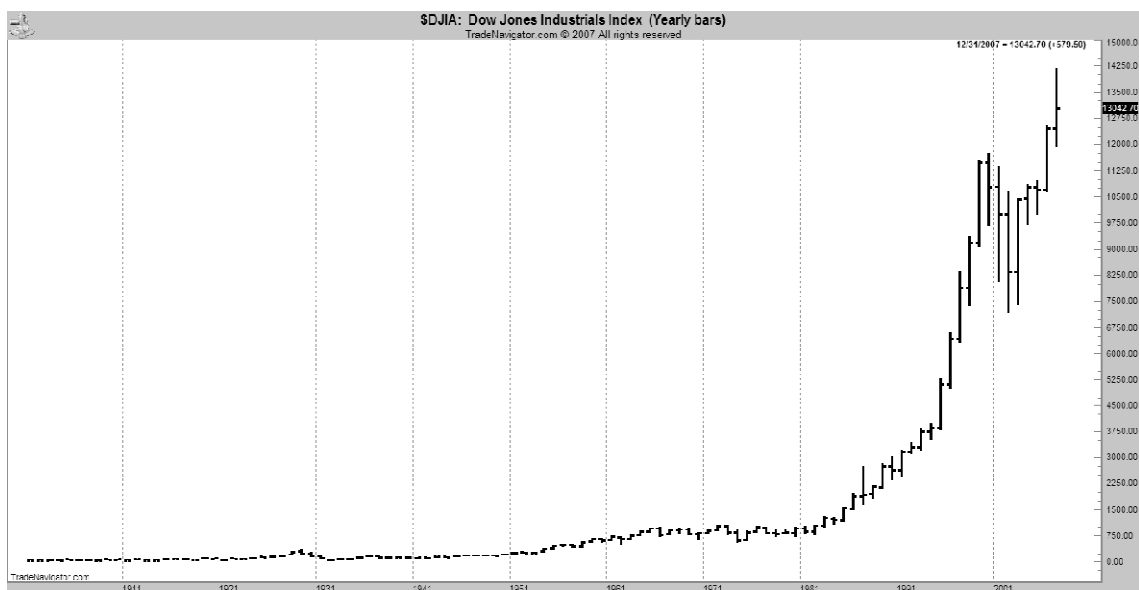
彼はあなたに告げていないことがある。その 35 年間の各年において株式市場で最悪の 5 日間を避けていれば、1,000 ドルの投資額は 987,000 ドルになっていたということだ。そして、それは年 19.3% のリターンに相当する。これについては次の点を指摘すれば十分であろう。すなわち、多くの研究によれば、最悪の日を避けることの方が最良の日に参加することより重要だということだ。これこそ私がいつも強調していることであり、そしてなお、喜んで強調したい点なのだ。じっとして様子を見ていよう。そうすれば、多くの人たちが経験するような酷い打撃を受けることはないのだ。

## 米国株式市場における 10 年パターン

「実行に移すときだ。」 1978 年の上院での私のスローガン

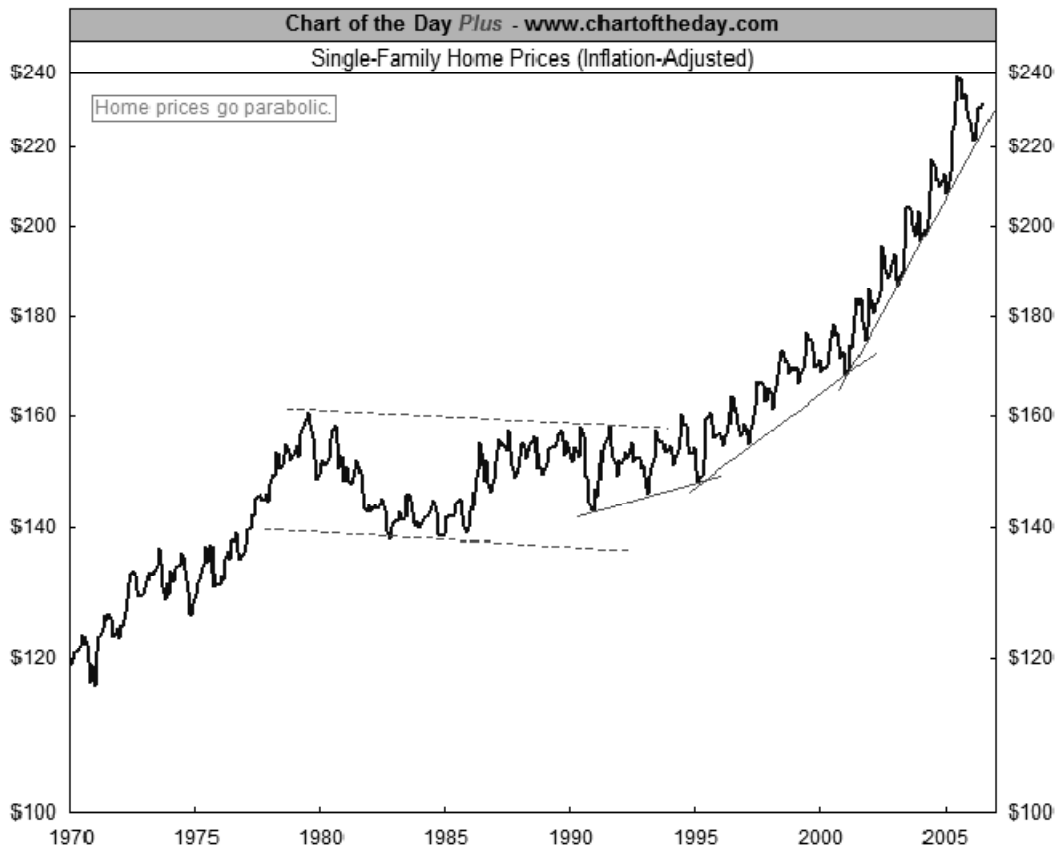
私の話に耳を傾ける必要はない。その代わり、1900 年から 2007 年 10 月までのダウ・ジョーンズ工業株価平均（ダウ平均）のチャートをじっくりとご覧いただきたい。

チャート 1：ダウ工業株価平均指数月足チャート 1900 - 2007



それから不動産のチャートも・・・。不動産のトレンドもまた上向きではあるが、ダウ平均ほど儲かっていない。住宅価格は1970年から2006年の間に2倍になった。一方、株価は800ポイントから14,000ポイントまで上昇したのだ！

チャート2：一戸建て住宅価格 1970 - 2006



## 成功へ向けてのロードマップ

### エドガー・ローレンス・スミス：史上最高のマーケットの天才

ほとんど無名だがエドガー・ローレンス・スミスほど未来をうまく予測したという記録を持つ者はいない。私の言葉を鵜呑みにするよりも、スーパー投資家、ウォーレン・バフェットが2001年に語ったことを読んでみよう。

「1924年にとある本が出た。薄い、なんの変哲もない冊子だったが、かつて見たこともないほどの影響を市場にもたらした。それはエドガー・ローレンス・スミスによって書かれたものだった。“Common Stocks as Long Term Investments”と題するその本

は 1922 年までの 56 年間に及ぶ株価変動についてスミスが行った研究を時系列に記録したものだ。

スミスはある仮説から自らの研究をスタートした。それは、株式はインフレ時によりよい投資対象となり、債券はデフレ時によりよい投資対象となるということだった。それは全く理にかなった仮説だったのだが、より注目すべきは、本書の冒頭の言葉についてである。

『研究は失敗の記録である。予見した理論を裏付ける事実を得ることができなかった。』スミスは続けてこう語る。

『しかしながら、収集した事実はさらに説明を要するだけの価値があるように思われた。それらの事実が正しいことを証明する必要がないとしても、せめてそれらの事実が導いている結論に従うことが望ましいであろう。』

賢人がいたのだ・・・」ウォーレン・バフェット

そうだ。ウォーレン・バフェットが指摘しているように、スミスは時代の先を行っていただけでなく、偉才を放っていたのだ。バフェットは自らの投資哲学を 1922 年にスミスが明るみに出した真実に基づいて構築している。しかし、スミスは投資に関する年表を構築していることからわかるように、彼はさらに先を行っていたのだ。それは彼が「10 年パターン」と呼んでいたものだ。つまり、1860 年から 1938 年における各年の株価を平均して得られるパターンである。それは『人間の出来事に関する傾向：経済の変化に対する評価へのアプローチ』(Tides in the Affairs of Men: An Approach to the Appraisal of Economic Change) と題する彼の 1939 年の著作に掲載された。

老練なエドガー・スミスは、1939 年において、来るべき未来のそれぞれの 10 年ごとの各周期において株価がある一定のパターンに沿って変動することを、その時点で予見したのである。彼の主張によれば、基本的パターンは株価変動が 10 年で終結するということだ。数字の 9 で終わる年（例えば 1929 年）に株式市場は軟調で、そして、1922 年や 1932 年のように数字の 2 で終わる年に株価が底を打つ。

*過去はあなたの未来なのである。*

私は上述のパターンを 1900 年から 2000 年のデータに当てはめてみた。チャート 3 が示しているように、そのパターンはずっと継続してきたことがわかる。

## 第2章

---

# あなたも マーケットに 勝てる

株を買うタイミングについて説明してきた。  
これからは、どの銘柄を買うべきか解説していく。  
本当に貴方は相場に勝てるようになる。



## あなたはマーケットに勝つことができる

あなたと私が標的から拳銃の弾丸が届く距離に立っていると想像してみよう。拳銃をもってお互い隣に立ちかがんで弾丸を放つ。私はあなたに賭けをするように求める。「あなたは標的から3フィート離れたところに立ち弾丸を放つ。3発のうち1発でも雄牛の目に命中すれば、あなたに1,000ドル払う。全て外せば、あなたが私に払う。いいだろうか？」

簡単そうに聞こえるが、いったん標的から3フィート離れたところに立てば、私は標的を動かす。それはなお3フィート離れたところにあるが、位置が移動している。1,000ドルいただき、ありがとう。

そうだ。これはマーケットに関するものだ。「マーケットを打ち負かす」とはどういう意味か皆わかっていない。まずそれを定義することから始めよう。

ある者は百万ドルを儲けることを意味するというだろう。それはよい答えだが、あなたが5,000ドルから投資を始める場合はどうだろうか？それは小粒な資金だ。10万ドルから始めるなら、計画は実行可能だ。大事なのは全て投資に対するパーセンテージ・ベースの利益だ。しかもできるだけ少ないリスクで行う。

本書の始めに、私は1926年から2005年のS&P500の年平均リターンが10.46%だったことを指摘した。あまり大きなリターンではないように見えるかもしれないが、当初10万ドルを投資して20年経つと、それは731,308.76ドルになる。さらに、当初投資金額に加えて、毎年1万ドルの投資金を追加すると、20年後に現金化するときには1,397,98.30ドルになっている。

一般的に、私が教えている投資のリターンは年ベースで約18%である。10.46%との差が非常に大きい。そのような高いリターンで、10万ドルを投入して20年経つと2,739,303.46ドル(370%超)になる。さらに、1年ごとに1万ドルを追加すると、4,469,513.51ドルにも上る。利率が高いほど大きな報酬となって返ってくる。

ところで、20年前に家を現金10,000ドルで買ったとしよう。維持費が年間約8%かかる。トータルで少なくとも16万ドル——恐らくこれ以上——のコストである。その家を今日売るとしよう。いくらで売れるだろうか？73万ドル？ちょっと高すぎるように思われる。もちろん、あなたは16万ドルの累積維持コストがかかっているのだ。家を売れば、6%の手数料がかかるので約44,000ドルのコストがかかる。(私は20年前

に100万ドルで家を買ったが、73万ドルでは売れなかった。)

株はうまくやれば非常に儲かるのだ。

年に10.46%を上回る成績を出せば、マーケットを打ち負かすことができる。多分そうだ。数年前に、ダウ平均が上昇し年20%もの増加を見た。その年、あなたの投資収益率が10.46%であるなら、マーケットがあなたを打ち負かすことになる！結局のところ、毎年マーケットを打ち負かしたいなら、下落相場で平均以上に儲けるか、少なくとも損をより小さく抑えることだ。

もうお分かりだろう。投資における“ブルの目”である。悲しいかな、皮肉にも、多くの人たち、そしてほとんどの投信やヘッジファンドは平均以下だ！

### 投信の神話

あなたのお金をすべて投信に投資してプロに運用を任せてはどうだろうか？スマート・マネー・マガジンの1999年2月号は、1998年の投信保有者が抱く疑問を次のような言葉で表現している。

「マーケットが1998年に22%も上昇したのに、私のリターンがわずかその半分にしかならないなんて、どうしてだろうか？」

「なぜ私の投信は全てダメなのか？」

現在まで過去何年にもわたって株式投信の成績はよくなかった。一方で、投資家の何百何千万ドルというお金が、彼らは銘柄選択の“専門家”だという謳い文句とともにファンドの販促費に費やされてきた。悲しい真実は（笑いたい気分であればおかしな真実であるが）投信の大半は（S&P500に代表されるような）株式市場のリターンを下回っている。

毎年課せられる過度な費用と下手な売買のために、投信の約80%は通常の年で株式市場のリターンを下回っているのだ。過去2年を振り返ると、その数は投資のコストがさらに引き上げられているという事実とともに増加している。

平均的なアクティブ運用の株式ファンドは、一般に株式市場がもたらすリターンよりも約2%低い。

なぜだろうか？それは単純な算術でわかるであろう。マーケット平均と対等のリターンであるなら、管理費用でファンドは沈んでしまう。彼らの給料、そして、彼らのセレブな活動であるゴルフ場の費用を誰かが払わなければならないのだ。誰だかわかるだろうか。それは投資家であるあなただ。彼らはあなたのお金を使うことでタイガー・ウッズのスポンサーになれるのだ。しかし、あなたの投資金はタイガーとともにあなたをグリーンに招待することはなかったはずだ。彼らだけがグリーンをとらえるのだ。今まで見た中で最もすごいマーケティングの策略だ！

このことが改善されることや、アクティブ運用の株式ファンドがマーケットの平均リターンを上回る成績をあげるなどと信じる人はいないであろう。そのような理由から、個別株に投資するより投信に投資する投資家は（株価指数に広く投資する）インデックスファンドに大きく偏っている。しかし、インデックスファンドもマーケットと同じだけのリターンしか上げない。それなら、ダウ先物か **S&P500** 先物を単に買うだけでいいだろう。すべての販売コストを避けることができるのだから！

2003 年から 2006 年までに投信とブローカーに 50 億ドルの罰金が課せられた！

もし、彼らに 50 億ドルという巨額な罰金が科せられた真意を理解できないなら、これ以上、なんと説明してよいかわからない。スリがあなたの財布を狙っていることを知りながら、何もしないで呆然と立ちすくんでいるあなたを、彼らは助けようとはしない。

## 自分で投資しよう

投資で成功する方法は隣の人より多くのことを知ることだ。諸々の難儀を避けその過程で短期の意思決定を行いながら長期に投資することだ。あなたはいつ株を買うべきかを学んだ。また、ファンドがあなたのためにならないことも学んだ。次に、あなたが自分自身で成功できるように勝ち組の選択について教えよう。

勝率：20%？

投信の 80%は **S&P500** ベースで計測されるマーケットに勝てないと言われている。しかしながら、この統計は額面の価値に基づいて算出されているわけではない。何年もの間投信の 80%がマーケットのリターンを下回っているのは事実だが、パフォーマンスの低いファンドの正確な利率は毎年変化している。

ジェレミー・シーゲル著『株式投資』（日経 BP 社）によると、1970 年代から 2000 年

代の30年にわたって、手数料を除いてマーケットのリターンを上回ったファンドの数は年ベースで10%から85%と幅がある。1982年から2003年まででマーケットのリターンを上回ったファンドが半数を超えた年は3回だけだった！ファンドの20%しかマーケットのリターンを上回らないというのは技術的に正確な表現ではないが、ファンドの過半数はマーケットを下回るリターンしかあげていないと言うことはできる。

本当に悪い知らせであるが、毎年勝ち組に入るファンドは同じグループではないのだ。つまり、XYZというファンドを買って過去のパフォーマンスが毎年繰り返されることを期待できないのだ。20%の勝ち組には非常に大きな幅がある。

### 銘柄選択の概念

銘柄選択の方法は銘柄と同じ数だけ存在する。どんなにすぐれたルールであっても、方法がポピュラーであればあるほど、それはあまり機能しない。買うべき銘柄を探す最もポピュラーな方法は・・・誰かがそれをあなたに耳打ちすることだ。恐らくブローカーがそうする。あるいはあなたの同僚や共同経営者など・・・これらの多くは儲かる。

あなたは、ある新しいイノベーション、あるいは輝く新産業の急成長会社についての記事を読むかもしれない。または、それについて迷惑メールの宣伝にひっかかるかもしれない。これらの多くは大きな利益をもたらす勝ち組の銘柄となりうる。

買うべき銘柄を見つける有名なもう一つの方法は、あなたが使っている製品の会社の株を買うことである。1990年代にコーヒーの愛飲者はスターバックスの株を買うことで一財産築いた。私は娘のプレゼントに400ドルの価値のある株を買ったが、それは現在40,000ドルの価値がある。私は当時リーボックの靴を履いてマラソンをしていたが、彼らが開発したイノベーションを非常に気に入っていた。私はリーボックの靴を6足か7足買ったが、株は買わなかった。

あなたは自分の人生の中で、私と同じように、話題に上っている新しい会社について見たり聞いたりしたことがあるはずだ。あなたはそれについてさいころを振ってみたいとおもうかもしれない。しかし、そのようなアプローチはあなたの投資の全てを占めるべきではないし、手持ち資金の多くをそれらに注ぎこむべきでもない。

ウォール街の偉大なる神話は、成長は特別な報酬をもたらすというものだ。本当に成功したいなら、「高く飛ぶ銘柄をつかまえる」必要がある。それはマーケットの物知りのお題目なのだ。

もしあなたがすべての高く飛ぶ銘柄を捉えることができるなら、そして、それらがどんな銘柄かを事前に知ることができるなら、さらにそれらの銘柄が暴落する前に売り抜けることができるなら、それはものすごい戦略だろう。それは過去を振り返ってこそ言える砂上の楼閣の如き仮説に基づく戦略に過ぎない。しかし平均的な男女やファンドがそのような戦略を完遂できるという保証はない。そのような高く飛ぶ銘柄に投資することは、結局、マイク・タイソンにパンチを食らうようにコテンパンに痛めつけられる結果になる。

私は高く飛ぶ銘柄、リーボックへの投資の誘惑にかられたことがある。私はその製品を気に入っていた。しかし当時、その株の価値は低く、大きな負債をもち、高 PER（株価収益率）など酷かった。私が言いたいことは、いかなる銘柄においてもあなたが得られる様々な材料に関して、その株は投資するだけの価値があるかどうかを確認するために（次にあなたが習うことになっている）バリューストック指標をまずチェックせよ、ということだ。株式投資を理解するための最も重要な基本概念は

*株価は業績が増加する場合においてのみ持続的な上昇トレンドを形成する  
究極的にはバリューが報酬をもたらす*

これらの言葉は私の投資の金科玉条である。それは長期投資における成功のミルクとハチミツである。我々の問題はバリューを見分け、企業業績を判断する方法を理解することの中にこそある。

## 株価が上昇する理由は2つしかない

私の意見としては、株価が上昇する理由は2つしかない。第一の理由は、その企業が人気を増すか、逆に評判の悪さを助長するかといったものだ。このタイプの株価は新しい展望や潜在的株価上昇のレポートやストーリーなどは間に合わせの材料に過ぎない。人は新しいものが好きで、イノベーションを大いに気に入る。投資家は、最新のイノベーションが株価を押し上げるというアイデアの下に、市場においてそれを探し求める。株の材料は何年にもわたって目まぐるしく変わる。ある年は薬品株が流行り、株価は単純に下がらなかった。それは別の業種の株、例えば、バイオ関連銘柄がその日の注目株になるまで続く。それから今度は、その銘柄群はコンピューターメーカーに道を譲る。そのようなローテーションが続く。投資家のきまぐれな好みを掴む銘柄のグループが常に存在する。

これらの銘柄の株価は、材料、うわさ、そして恐らくある種の操作によって上昇する。自由なマーケットではそれらは必ず問題視されることになる。人が株を買うとき、株価

において、業績の増加だけでは十分ではない。言い換えれば、勝ち組銘柄を探すには、私たちは業績の成長以上のものを注視しなければならない。それは絶対的なバリューである。

ここまでで私たちが学んだことは低位株と小型株はマーケットに勝つということと、バリューに基づいて選択した銘柄は成長に基づいて選択した銘柄より成績がよいということである。

### バリューを測定する主たるモノサシ

以下に掲げたものはバリューを測定するモノサシとして主に使われている：

負債

PER（株価収益率）

予想 PER（12 カ月先の株価収益率）

ESR（1 株あたりの企業収益成長率）

EBIT(支払金利前税引前利益)

キャッシュフロー

PBR（株価純資産倍率）

PSR（株価売上倍率）

配当利回り

正味運転資本

ROE（自己資本利益率）

利ざや

私はこれらの全てを調べてみたが、リサーチの詳細を述べることであなたを退屈させたくはない。これらの数字が役に立つが証明されたわけではなかった。値上がりする銘柄を判断するために私が見つけた最も優れたモノサシを見せ、簡潔に述べることにする。

### 負債

企業のバリューを測るモノサシで最も基本的なものは負債である。時にそれは後戻りできないところまでバリューを下げてしまうのだ。そこで負債が株価に与える影響を見ることから始めよう。

「負債なしで成長企業を築くことができる」とある人が言う。一方、「負債の大きな銘柄への投資はリターンを低くする確実な方法だ」と言って世間を驚かせた。私は負債と株式のパフォーマンスについて明解な真実を探したいと思う。

## 負債をどのように測定するのか？

古典的に言えば、MBA の連中は、負債を測るベストな方法は、企業が自己資本に対して持っている負債の割合だと言うだろう。馴染みのない人のためにそれを掲げる。

### 資本負債率の算出

資本負債率は企業のレバレッジを表す最もよい方法である。式は単純だ。

### 負債合計 ÷ 自己資本合計

単純に言えば、この比率が高ければ高いほど、会社はより大きなレバレッジを使っている。この比率は全ての負債(短期及び長期)及び全ての自己資本（投資資本と内部留保）を用いる。

## 何を意味するのか？

ある会社が 1,000 万ドルの長期社債の発行残高と 1,000 万ドルの資本をもっているとしてよう。資本負債率は 1 (1,000 万 / 1,000 万) である。また、同じ額の社債の発行残高と 100 万ドルの資本であれば、同比率は 10 (1,000 万 / 100 万) である。

この会社は恐らく大きなトラブルに陥るであろう。別の例として、この会社が 1,000 万ドルの社債と 2,000 ドルの自己資本があれば、資本負債率は 0.5 であり、投資家は少し安心するであろう。0.5 の資本負債率は以下のように解釈することができる。すなわち、株主の資本を 1 ドル事業に投じるごとに 0.50 ドルの負債を用いている。

無借金会社はどうか、次に考えてみよう。このような会社は、負債を抱えることでよりリターンをあげることができる事業があるのに、資金調達を行わないことによって、業績を伸ばす機会を逸しているのかもしれない。ちょっとした負債は企業業績にとってよいこともあるのだ。一方、高い資本負債率は株主に高いリスクがあることを意味する。なぜなら会社が倒産した場合、債権者が常に債権取立ての最初の列に並ぶからだ。株主

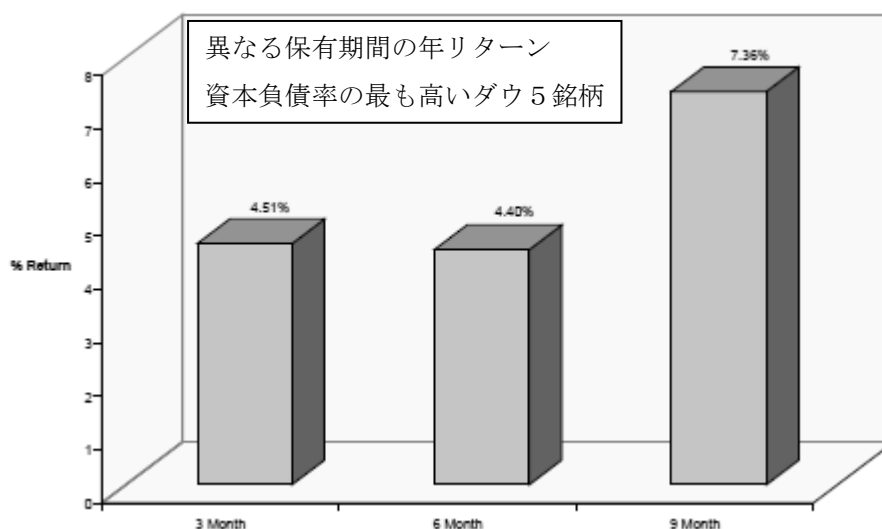
はその後ろに並んで待たなければならない。

視野をかえてみれば、資本負債率は、負債は悪くないと告げている。それには十分な資本があることが条件である。投資家が株を買うとき、それは企業の将来展望を反映させている。一方、会社が債券を発行するだけで十分な資本がないならそれは悪い状況である。

## ダウにおける負債

ダウ平均においては勝ち組と負け組みがはっきりしている。次のチャートは3つの異なる保有期間において10月に株を買った結果である。過去20年における資本負債率の最も高い銘柄の平均リターンは7.36%だった。

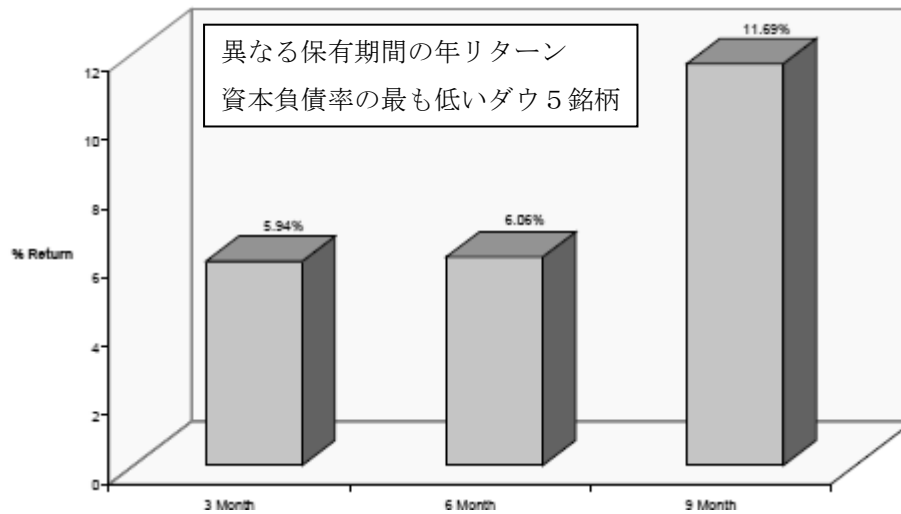
チャート 46：資本負債率の最も高い銘柄を買う



資本負債率の最も低い銘柄の平均リターンは11.69%だった。つまり、これらの株は負債の多い株より58%も多く利益を得ているのだ。

チャート 47：資本負債率の最も低い銘柄を買う





明らかに負債は株のパフォーマンスにとって重荷である。経営学のクラスで教えられたことにもかかわらず、負債は富を築くにはよい土台にはならない。

個人的な話だが、私の相場人生の最悪の年は、相棒と私が借金で銀行株を買い、さらに借金で医療関連会社の株を買ったときだった。そのときは酷かった。我々二人は危うく破産するところだった。つまり事業が将来利益を生むという夢は経営コストや負債のコストにマッチしないのだ。その差は決して縮まらない。

アメリカの航空会社はなぜ財政難なのだろうか。巨大な負債のせいだろうか？私が初めてこの疑問を思いついたとき、マドリード航空でマドリードからブエノスアイレスに向かっていた。私は往復 1,700 ドルのファーストクラスに乗っていた。アメリカン航空は同じ 12 時間のフライトで 4,500 ドルの費用がかかるのだ。彼らは返済すべき負債があり、そのために運賃が高い。

私が銀行の取締役会の席で学んだことは、私たちは人に貸し付けたお金はめったに問題を解決しないし、成長を可能にすることもないということだ。負債は人を引き裂き、事業を失敗に陥れる。

それほど酷く辛い状況だったので、私は自分の人生では二度と借金はしないと誓った。私は隣人の持っている小間物のすべてを持っているわけではない。しかし、自分が彼らよりよく眠れることを知っている。確かに私には短期の負債がある。例えばクレジットカードだが、金利が発生する前にいつも支払いを終えている。その意味では負債は負っていない。私はあまりにも多くの人たちが借金で破滅に陥ったのを見てきたので、借金

## 第3章

---

# 投資の宝石

スペシャルボーナス 10

売買ポイントを探るときに、手助けしてくれる魔法の宝石

## ボーナス[1] 過去50年の最良の株

ファンダメンタルの凄まじいインパクトについては、ジェレミー・シーゲルの『株式投資の未来 永続する会社が本当の利益をもたらす』（日経 BP 刊）が大きく貢献した。それは予想もしなかった結論を導いていた。投資家に最も報いるのは、現在話題にのぼって人気のある新しい産業の株式ではない。タバコやポンプ式の石油や、ソフトドリンクやチューイングガムの小売りといった平凡な伝統産業の企業こそが、多くの場合、投資家に報いる銘柄なのである。シーゲルは、低 PER で配当利回りの高い銘柄を保有し、株式ポートフォリオの 40%を外国株に投資することで、運用効率を改善することができる、と結論づけている。

「インデックス化するというアイデアは素晴らしい。しかし今、わたしが全てを研究した後は、もう少し成果をよくすることができると思う」と彼はインタビューで語っている。双方を混合することでインデックス化によるリターンを 1%から 2%押し上げることができる、と彼は言う。

## 過去50年のナンバーワンの銘柄

シーゲルの新しい研究で、彼は利益を出した銘柄とそうでない銘柄の間に存在するパターンを S&P500 で調べた。シーゲルは次のように語った。「率直に言うと、私はフィリップモリスがナンバーワン銘柄であるということに衝撃を受けた。私にはそう思えなかったからだ。たぶん IBM と言っただろう」1925年から 2003年まで、タバコ会社であるフィリップモリスは今ではアルトリアグループと呼ばれているが、配当を全て再投資したと仮定して年 17%のリターンをあげている。これは平均株価を年 7.3%上回っているのだ。1925年に同社に 1,000 ドル投資したとすると、2003年には 2億 5,000 万ドル以上の価値になる計算だ。

同じように、1950年に当時最も画期的なコンピューター会社だった IBM、あるいは平凡なスタンダードオイル・オブ・ニュージャージーのいずれかに投資できる選択肢があったとしよう。今日でさえほとんどの投資家は IBM が最良の投資だと思うだろう。確かに、最も普及している成長のモノサシで判断すれば、IBM はそれから 53年間勝ち組であった。1株あたりの収入、配当、企業業績の成長においてスタンダード・オイルを大きく上回っていたのである。

IBM、マイクロソフト、あるいはスタンダード・オイルか？

しかし、スタンダード・オイルの株主は IBM の年 13.83%に対して年 14.42%の高利回

## 謝辞

本コースに貢献し、また投資と私自身についての理解を高めてくれた人たちに感謝したい。

エドガー・ローレンス・スミス

ギル・ヘイラー

トム・デマーク

ウィック・ニーダーホフファー

スティーブ・ムーア

私の父、ディック・ウィリアムズ

ルイス・ステイプルトン

ヘンリー・ウィーラー・チェース

ジョージ・シーマンズ

イェール・ハーシュ

Q&A (定量分析—私の研究の主要なデータ) のスタッフ

グレン・ラーソン (及びチャート及びその作業の補助をしてくれたジェネシス社のスタッフ)

Larry Williams