



HCアセットマネジメント株式会社
〒101-0051
東京都千代田区神田神保町1-13
コンベックス神保町
IP-Phone.050-3539-5013
Tel.03-5283-1650 Fax.03-5283-1659

<http://www.hcax.com>

2010年8月26日 森本紀行 資産運用コラム

「相場格言」拾い読み

「[実戦に役立つ相場格言](#)」という小冊子を、当ウェブサイトの「[読んで損しない本](#)」で、紹介しています。ぜひ、ご覧下さい。

この小冊子、1953年3月のスターリン暴落を「予言」したことで知られる石井久氏の格言を集めたもので、石井氏は、その後、立花証券の事実上の創業者になられたのですが、その立花証券の営業資料として作成されたものと思われ（おそらくは、1980年前後に）。

私が、この冊子に関心を持った経緯は、上掲の書評に書いてあります。要は、「逆日歩に買いなし」の理屈が不思議だったのです。その他、書評では、「長期投資は株価より企業力を買え」と、「株価情報と企業情報を、区別して活かす」とについて、企業価値の変動と株価の変動とを、異なる次元で認識されていたことを示すものとして、紹介しておきました。

実は、この株価と株式の価値の関係については、もっと明瞭な格言があるのです。「株価は価値プラス、需給プラス、人気」というのです。株価が、価値と需給と人気の三つの要素で決まることを、知っているのだと思います。

この定式化は、私が、一連のコラムやセミナーで主張している、価値の変動と価格の変動との厳格な区別と、全く同じものです。ただし、もしも、石井氏（および石井氏に代表されるような、いわゆる「相場師」の方々）と私の立場が異なるとしたら、「価値」と「需給と人気」のどちらに重点を置くかという、程度の差（根本的な立場の差ではなく）なのでしょう。

なぜ程度の差にすぎないと思うかという、石井氏も私も、企業価値分析に立脚した上で、価格変動の機微が作り出す投資機会に着目していることには、何ら差がないからです。石井氏が、価値と需給と人気の三つを挙げるについて、価値を最初に置き、次に需給と人気としたことは、非常に重要なのです。

しかし、一方で、この相場格言集、格言のほとんどが、需給と人気に関することなのです。価値そのものにかかわる格言はない。これ、もしかすると、当然かもしれませんね。価値にかかわることを、格言にすること自体が、馴染まないのかもしれない。

あるいは、当時は、日本経済が力強く成長していた時期ですから、企業価値の上昇は、産業界の全体として、株式市場の全体として、前提条件にしておいて問題なかったのかもしれませんが。株式の価値が上昇し、それにつれて株式の価格が上昇する。そのことが、平均的に期待される限り、価値判断よりも、需給と人気の機微についての判断のほうが、投資機会としては、面白かったのかもしれませんが。

だとすると、平均的な企業価値上昇の期待が低下し、平均ではなくて、個別企業にかかわる価値判断が重要になってくると、原点に立ち返って、価値分析を最重要視すべきだ、というのが私の意見なの

です。このことについては、2009年10月29日のコラム「[インデックス運用は、常識に照らして、まともな行為なのか](#)」を、ご参照ください。

一方で、価値と価格が大きく乖離するときには、「価値よりも低い価格で投資できる」という有利な投資機会が生まれることも重要です。この点については、2009年12月17日のコラム「[価値の変動と価格の変動](#)」をご覧ください。もちろん、価値と価格が不一致になる原因は、「需給と人気」です。ですから、私は、石井氏の「株価＝価値+需給+人気」という定式化に、完全に賛成なのです。しかも、この三項の順番がいいのです。

石井氏は価値を格言にしなかったと、先に書きました。それは、個別企業の価値判断よりも、需給や人気が重要だったからです。今は、個別企業の価値判断が、決定的に重要です。価値判断がしっかりしているからこそ、需給と人気に基づく価格変動の中に、投資の機会を見つけることができるのです。

価値判断が重要だと思っても、やはり、価値に関する「格言」は、なかなか工夫しにくいのです。だから、替わりに一連のコラム。特に、前回の「[「古池や蛙飛び込む」的な市場理解について](#)」のようなコラムには、格言的要素を凝縮したつもりなのですが。

本稿、「拾い読み」なので、ほかの面白い格言も取り上げないといけない。次に、「ストに売りなし」はどうでしょうか。

これは、かなり「いけてる」格言ですね。実際、最近の日本で、ストライキなど、ほとんど起きない。ストライキが起きるような雇用情勢に、今の日本はない。このことと、株式市場の低迷には、もちろん、深い関係があるのでしょうか。昔の国鉄のストライキなんか、懐かしいですね。そのころは、株価も上がっていたのですよね。それから、今話題の中国など新興国のストライキ。成長があるから、ストライキもあるのですね。

「持株は買値にこだわるな」。これなどは、格言というよりも、科学的な論理ですね。実際、投資判断は、将来へ向かってのみ、意味があるので、いくらで買ったかという歴史的事実は、判断の要素にはなり得ないのです。

この格言集が作られたころ、若かった(同時に、生意気だった)私が主張したことは、簿価に拘る売買判断の誤りでした。当時(1980年台)は、会計上の売買損益が、決定的に重要だった。だから、投資判断の妥当性よりも、損が出るか、益が出るかが、重視された。それでは運用になるまい、というのが主張でした。

実は、当時の社会では、かなり勇気の要る発言だったのです。懐かしい思い出です。それにしても、当時、私は、この冊子を読んでいたはずですが、この格言は記憶になかった。知っていれば、援用したでしょうに。

それから、改めて、「逆日歩に買いなし」。先にあげた、読んで損しない本の書評に書いたとおり、需給という論点からは、「逆日歩に売りなし」のはずです。実際、「逆日歩に売りなし」という格言もあるのです。私の疑問は、ここにあったのです。

ところが、今思うに、「株価＝価値+需給+人気」という定式化からすると、価値と人気においては、「逆日歩に買いなし」で、需給においては、「逆日歩に売りなし」となるようです。結局に、総合的には、二対一で、「逆日歩に買いなし」になるということなのでしょう。これだと、論理がとおる。

最後に、もう一つ。「買いたくない株は売れ」。これは、実にいい格言ですね。持っている株全てについて、あるいはポートフォリオの中の銘柄全てについて、保有することの積極的な理由が要るということです。新規に買いたくないような銘柄を保有し続けることはできない。投資が、常に将来に向かつてのみあり得ることを、明確に表現したものとして、私は好きです。

以上