

Pan-Report™

発行 ;PanRolling Inc.

年間購読料 63,000 円

無断転用禁止

#1001,Duo , 7-21-3,Nishishinjuku,Sinjuku-ku,Tokyo,Japan,160-0023 〒 160-0023 東京都新宿区西新宿 7-21-3-1001fax03-5386-7393

《「魔法の公式」ヘッジファンドの運用者が公開》

株式

足立眞一

ヘッジファンドを運用するジョエル・グリーンブラット（ゴッサム・キャピタル）が昨年11月に上梓した「小冊子・相場に勝つ」(The Little Book That Beats The Market) がベストセラーになり、欧米の運用者の間では大きな注目を集めている。彼はマハッタン・ファンドを運用し、1980年代からの平均パフォーマンスは年率+40%という驚異的な成果を上げてきた。それにコロンビア大学のビジネス・スクールでも客員教授として教鞭をとる。パンローリング社からも前著「グリーンブラット投資法—M&A、会社分割、倒産、リストラは宝の山」(奥脇省三訳) が出ている。今回のベストセラーは書名の如くわずか155ページの小型本で、アメリカ人なら2時間もあれば読んでしまえる。

しかし内容はきわめて示唆的であり、しかも分析法は誰にでも納得できる明快なものである。「魔法の公式」(Magic Formula) と名づけている。銘柄をスクリーニングするのに、まず2つの作業をする。

- ① 投下資本利益率を使う。利益は純益+金利+税金を使い、投下資本は純有形固定資産を使う。
- ② 益利回りを使う。分子の利益には上記と同じように純益+金利+税金。分母には時価総額+純負債。

この2つのレシオをベースにして、分析対象である3500社をランク付けし、2つのランクを合計し数字の少ない順に並べる。そして上位30社に投資をする。この作業を毎年、繰り返した成果、1988年～2004年の実績が年率+31%、S&P500の+12%を大きく凌駕した。

彼自身、この手法を使いヘッジファンドですごい成果を上げたのだから十分に実践に耐えるといえる。

早速、ロンドンのドレスナー・クラインウォート・ワッサーシタイン証券の2人のアナリストが1993年～2005年の米国、英国、ヨーロッパ、日本の株式について検証してみた。米国+17%、ヨーロッパ+22%、日本+18%といずれも市場平均を上回り、グリーンブラットの「魔法の公式」が株式投資には有用であることが実証された。

現代の投資理論では、長期間にわたって市場平均に打ち勝つことは不可能といわれている。株式市場は世の中のあらゆる情報を織り込んで形成されているからである。しかしグリーンブラットの公式を利用することによって、長年にわたって認められてきた理論が否定されることになる。

公式の考え方はきわめて単純明快であり、「有用なファンダメンタル分析で選択した市場での相対的な割安株は必ず平準化される」という考えだが、問題は1000社を超える銘柄の中からのスクリーニングの作業である。さまざまな調査会社がデータ・ベースを提供しているが、利用するデータによってこれまでの検証の結果には違いが出ている。ただ、おおむねほとんどの検証結果は市場平均を上回っている。

次の問題は個人投資家には誰にでも利用が出来るものではないことだ。日本では大和総研が、この公式を使って割安銘柄を選んでいく。これからさまざまなところで利用が増えることが期待できるが、株価形成の効率化を高めるためには、この種の考え方で投資する向きが増えることは大歓迎である。

監修／パンローリング

TEL 03-5386-7391

<http://www.panrolling.com/>E-mail info@panrolling.com