

1 株式の価値の源泉

バリュールライン

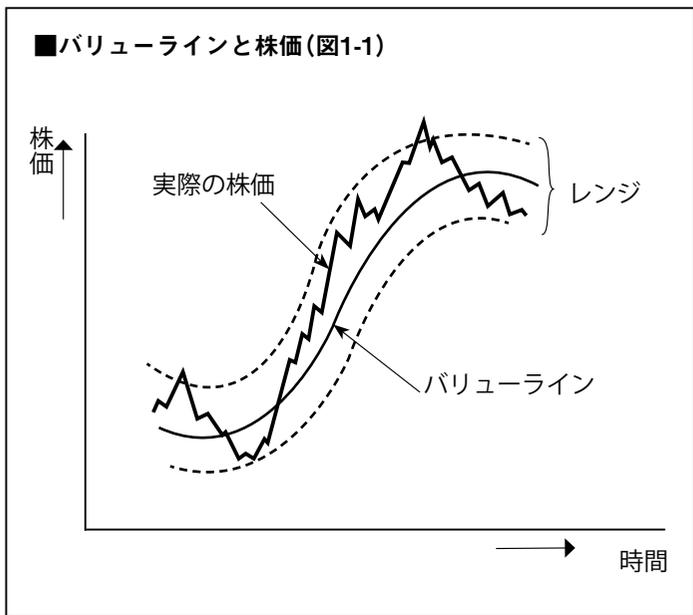
ある株式の本源的な価値が、過去、現在、未来にわたって、いかに推移しているかを示したものを「バリュールライン」と呼ぶ。株価は、長期的にはバリュールラインを中心とするレンジの中で変動している。

しかし、短期的には、時には中期的にすら株価がこのレンジから大幅に乖離することがある。なぜなら、株価はちょうど株式の実体価値の影のようなものだからである(図1-1)。

バリュールラインがそれほど大きく変動しなくとも、光の位置によって影は大きく揺れ動く。株式市場で光に相当するのが、投資環境や株式市場の今後の見通しに基づく「投資家の心理」であるといえよう。それゆえ、バリュールラインを判断することと同時に、補完的技法を用いて光の位置を判断することが必要である。

しかし、実体を知らずして、光の位置だけから影を求めすることはできない。個別銘柄の選択においても、まず、バリュールラインの判断が必要な理由はここにある。

長期間にわたって見るほど、株価はバリュールラインに沿った変動をしている。なぜなら総体として見た投資家は、時に熱狂的になり正気を失うことがあり得るものの、長期的には比



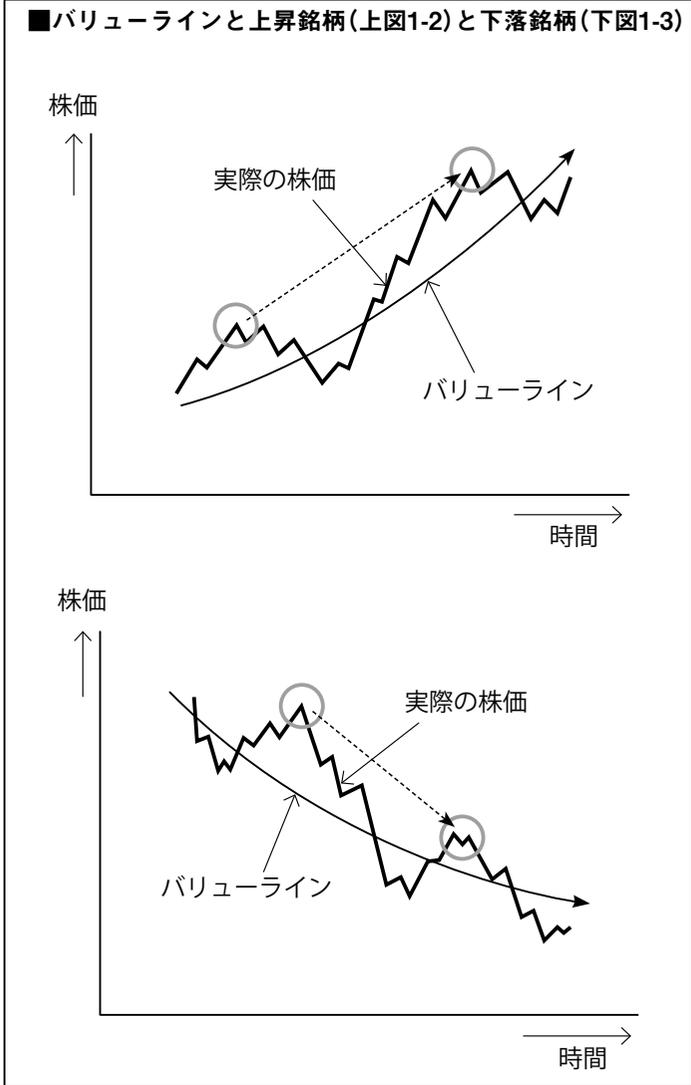
較的冷静で合理的な判断を下しているものだからである。そのため投資期間が長くなるほど、株価の動きはバリュールラインの影響を強く受けるようになるのだ。

バリュールラインが上昇している銘柄と、下落している銘柄の2つを比較していただきたい。

次ページの図1-2のごとく上昇トレンドの銘柄は、仮に買いのタイミングを誤り高値づかみをしてしまっても、次の高値が前回の高値を上回る可能性が高い。

反対にバリュールラインが下落している銘柄(図1-3)は、前回の高値をとれない可能性が大きい。

常に必ず成功する投資法がない以



上、バッティング・アベレージを上げるには、成功の確率の高いほうに賭けることが不可欠である。

本章においては、企業の中長期的成長力を判断するためのファンダメンタルズ分析と、株式の価値を株価として評価するためのバリュエーション分析を用いて、バリュールインを求める技法を紹介していく。

株式の価値とは何か

株式には、次の3つの価値がある。

- その企業の経営を支配することを目的とする「支配証券」としての価値
- 配当などの形で利益の分配に参加することを目的とする「利潤証券」としての価値
- 会社の財産を所有することを目的とする「物的証券」としての価値

株価は、一般にその企業の業績によって上昇したり下落したりする。これは言い換えれば、その企業が投資家に支払う配当金の水準と、今後の配当金の成長に関する見方が株価の変動を起こしているのだといつてよい。これが、典型的な利潤証券としての価値である。

また、株価が企業の持つ含み資産を材料に動くことがある。この場合、利潤証券としての