

# スゴ腕ファンマネは「永遠の別れではない」で売り時決断

## スゴ腕ファンマネの売買テクニック（下）

2023/4/7 5:00 | 日本経済新聞 電子版

個人投資家の多くが頭を悩ませているのが、株の買い時と売り時についての判断だ。投資信託を運用するプロのファンドマネジャーは、売買の判断をどう下しているのか。卓越した運用成績を上げているマネジャーにノウハウを聞いた。後半は、国内でも指折りの好成績ファンドを運用するりそなアセットマネジメントの井浦広樹さんのテクニックを紹介する。

井浦さんがチームで運用している投資信託「[りそな日本中小型株式ファンド](#)」は、過去1年のリターンが30.73%と3割を超え、過去3年のリターンも86.89%（年率23.18%）を記録している（いずれも2月末時点）。時価総額と流動性を考慮した中小型株2500銘柄が購入の対象だ。その中から、相場全体の動向に左右されにくく、持続的な成長が期待できる企業の株15～50銘柄を厳選して組み入れている。

首位の比率は5.9%と高い 組み入れ上位10銘柄		
順位	銘柄名	組み入れ比率
1	M&A総合研究所	5.9%
2	円谷フィールズホールディングス	5.7%
3	ユーグレナ	4.9%
4	SREホールディングス	4.6%
5	IDEC	4.3%
6	シンプレクス・ホールディングス	4.2%
7	GMOインターネットグループ	4.2%
8	アイ・ピー・エス	4.2%
9	CARTA HOLDINGS	3.5%
10	ビーウィズ	3.2%

(注)2月末時点

具体的には、「少子高齢化」や「健康に対する関心の高まり」など、社会の構造変化や課題に裏付けされたトレンドを捉えている企業の株に絞っているという。そうした企業は、景気や為替などの外部環境の影響とは無関係に業績を拡大していることが多いからだ。

絞り込んだ銘柄を購入する際、井浦さんが必ず確認するのが、「その企業の成長曲線」だという。

「例えば、成長曲線が45度のラインにあった場合、現在の評価がそれよりも下ならば購入し、上なら売却する。成長曲線はその企業の市場におけるポジショニングやビジネスモデルによって、出し方や角度は様々だが、基本的な考え方はどれも同じだ」と話す。

では、成長曲線はどのように描くのか。最もシンプルな手法は、「市場の成長率」「シェア」「単価」の掛け算で出す将来の売上高に、想定される利益率を乗じることで導き出される将来の利益額と現在の利益額を結ぶ線だ。その市場で高いシェアを誇り、単価も高く、市場規模が成長するスピードも速いとなれば、企業の成長曲線は急峻（きゅうしゅん）となる。

仮に5年後の売上高が50億円、10年後の売上高が100億円と予測できた場合、利益率が50%であれば、5年後の純利益は25億円、10年後は50億円と見積もることができる。もちろん、銘柄によっては為替や資材価格の高騰などの影響も加味したうえで成長曲線を作らなければならない。だが、同ファンドの組み入れ銘柄のように、「少子高齢化」や「健康」など、社会的な構造ニーズに裏付けられ、そうした影響をあまり受けないタイプの銘柄ならば、一般投資家でも予測はそれほど難しくはないという。

なお、ここでは分かりやすく今後10年の成長を予測しているが、予測は5年、3年など短くてもかまわない。「成長市場のテーマによって、予測の賞味期限は変わるし、予測の確度も変わってくる。大切なのは、自分が想像でき、信じられる予測を持つことだ」（井浦さん）

では、売上高と純利益で描いた成長曲線と、現在の評価は、実際にどう比較すればいいのか。手順を見ていこう。

## 将来の理論時価総額を出し、現在の時価総額と比べる

将来の純利益を導き出した後に井浦さんが行うのは、その企業の理論的な時価総額の算出だ。時価総額は、純利益×PER（株価収益率）で算出できるので、将来の純利益とPERを設定すれば、理論的な時価総額が求められる。



りそなアセットマネジメントの井浦広樹さん

「ここで一般的に用いるPERは15倍だ。この15倍は、期待する成長フェーズが終わって一般的な日本企業の成長率に落ち着くという前提で、日経平均株価のPERをベースにしている」（井浦さん）

先ほどの例では、10年後の純利益を50億円と見込んだ。この場合、15倍すると将来の理論時価総額は750億円となる。足元の時価総額がこれより低ければ割安であると判断する。逆に高ければ、評価が高すぎるとみなして売却を進めていく。これが井浦さんのルールだ。もし時価総額が750億円前後なら、少しずつ売却する。750億円を大きく超えていれば全て売却するという。

「自分が見込んだ成長にかけるのは投資だが、自分が想定していない部分に期待してかけるのは単なるギャンブル。予測と願望を履き違えないことが重要だ」と井浦さんは語る。予測することの重要性や、予測以上にかけるとギャンブルになるという理由を、次のように説明する。

「短期で利ざやを稼ぐデイトレーダータイプと、我々のように中長期で銘柄の成長を待つタイプの投資家では、銘柄の評価ポイントが異なる。株価は、投資家たちのその時々に着目点により揺れ動くが、想像以上に株価が上がる時は、私たちが期待している将来の利益に基づいた評価ではなく、何か特殊なイベントがあった場合など、一時的なギャップであるケースが多い。こうしたギャップによる意図せざる上昇は、その後しばしば大きく下落する可能性が高く、リスクが膨らんでいると警戒する」（井浦さん）

## 売却は「一時的なもの」と思えば心理的にラク

ただし、基準やルールを決めても実際の売買は難しいと続ける。株価が下がれば「まだ下がるのではないか」と思い、上がれば「今売ってしまうのは損かもしれない」と、欲や感情が邪魔をするためだ。特に、売却は購入よりずっと難しいという。

「売却しなければ、利益を出せない。だが、いざ株価が上がると欲が出て迷い、タイミングを逃したり、リスクを大きくしたりするのが人間。資産を安定的に成長させるには、いかに冷静に、スパッと売れるかが勝負といえる」と井浦さんは話す。

そのために井浦さんが心がけているのが、売る時に「これが永遠の別れではない」ということだという。「もともと中長期で成長することを見込んでいる銘柄なので、成長曲線より下がってきたらまた購入すればいい」（井浦さん）

売却に迷わないためにも、中長期での成長を狙う保有銘柄は、ある程度の数を持つのが理想だ。「複数あれば、相対的に割安で成長確度の高い銘柄に意識が向き、リスクの上がった銘柄は潔く手放すことができる」と続ける。

株式投資は一期一会である必要はない。別れてはよりを戻す恋人ではないが、「これ」と見込んだ銘柄は、保有していても保有していなくても長く付き合う気持ちで売買する。これも、感情に振り回されず、安定して成長するポートフォリオを保つコツといえるだろう。

### 井浦広樹（いうら・ひろき）

りそなアセットマネジメント株式運用部/チーフ・ファンド・マネジャー。2005年りそな信託銀行（現りそなアセットマネジメント）に入行。株式アナリスト業務に従事し、2008年から小型株ファンドマネジャーを務める。

（ライター 上田ミカコ）