

『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第86号(2013年7月31日)



ショート投資の特徴

スパークスの投資戦略の一つにロングショート投資戦略があります。ロングショート投資戦略は株価が上昇すると利益になる「ロング投資」に株価が下落すると利益になる「ショート投資」を組み合わせて株式市場の上げ下げの影響を軽減しつつ利益を追求する投資戦略です。

ロングオンリーの投資戦略と同様に、スパークスの株式投資哲学である企業の価値と価格(株価)に注目して投資判断を行い、割安なものをロング、割高なものをショートし様々な投資機会の実現を目指します。

企業価値 > 市場価格 ⇒ ロング投資(買い)
企業価値 < 市場価格 ⇒ ショート投資(空売り)

今回はこの中で用いられるショート投資についてご紹介いたします。

ショート投資とは借りてきた株を売り建て、その後で買い戻す投資です。その間に株価が下落すれば利益となりますが上昇すれば損失が発生します。

このようにロング投資とは逆の特徴があることでさまざまな注意を要します。どうやって誰から株を借りてくるのかという実務的、制度的な特徴の説明は省略いたしますが、今回は投資面での特徴をご紹介します。

○ 最大利益は限定的だが、最大損失は無量大

株価の下落には限度があり、ショート投資で得られる利益には限度があります。例えば企業が倒産したとしても株価はゼロ未満にはならないからです。株式会社の株主の特性である限界責任を端的に表していますね。一方で企業の成長によりますが株価の上昇には限度がありません。仮に株価が1,000円の銘柄を1株ショートした場合、最大の利益は1,000円ですが株価が上昇して10,000円になった場合には9,000円の損失となります。このようにリスクとリターンの関係から考えるとショート投資はロング投資に比べリスク対比のリターンが低いと言えます。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。
スパークスの日本株の情報発信レポート



第86号(2013年7月31日)

○ ポジション量の変化にも特徴

株価の変化によるポジション量の変化にも特徴があります。ロング投資では当初の予想に反して株価が下落してしまった場合、時価での投資金額は小さくなりポートフォリオの中での投資ウェイトは低下します。その時点で投資アイデアが正しいと考えられれば追加投資を行うことで平均簿価を引き下げることも出来るうえ、投資ウェイトを元の比率に引き上げることが可能です。反対にショート投資の場合は当初の予想に反して株価が上昇してしまった場合、時価での投資金額が増大することでポートフォリオでの投資ウェイトは上昇し、追加投資を行うことも困難になります。また上述の通り株価の上昇は無限大であるため想定外の事態が起こった場合を考えると大きなポジションを積み上げる集中投資はリスクが高いと言えます。ロング投資に比べて一銘柄当たりの投資ウェイトは小さくしておくことが大事だと考えています。

○ 下落の期間は上昇の期間よりも短いことが多い

俗に「ショート3日」といわれることがありますが、株価チャートを見てみると上昇する期間と比べて下落する場合は勢いが大きく期間が短いことが目に付きます。このことからショート投資を開始するにはロング投資以上に投資タイミングに慎重になることが必要だと言えます。またショート投資家の心理状態から考えると株価が上昇し損失が発生する「苦しい時間」が長く、下落が早く期間が短いということは利益が増加していく「幸せな時間」が短いということであり、精神的なタフさも要求されるということです。それだけに本来の企業価値の算定に十分な自信を持って投資することが重要と言えます。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

『まいごばなし』

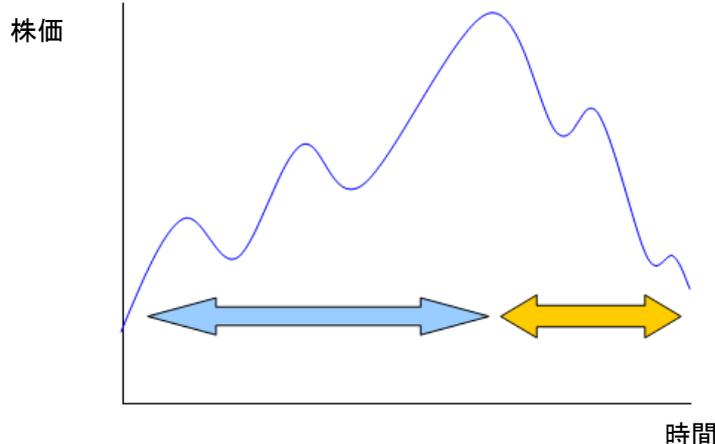
※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第86号(2013年7月31日)



株価の動きの一例



次にどのような点に注目してショート投資を行っているのか、着眼ポイントをご紹介します。

○ 事業構造の変化、成長スピードの変化

製品のライフサイクル、地域的優位性など従来の強みが、製品技術、社会情勢などの変化によって失われることが予測される銘柄に注目します。売上増加率の伸び鈍化などが指標になることがあります。

○ バリュエーション指標でみて買われすぎ、ブーム的な上昇、長期的成長を評価し足元の株価指標では説明できない銘柄

新聞紙上に頻繁に取り上げられるような将来性のある投資テーマに関連する銘柄に多く見られます。5-10年以上の長期的な成長要因ではあるものの、足元の業績はその要因とは無関係であることも多く、またPER(株価収益倍率)で100倍を超えるような高いバリュエーションで取引されている銘柄も見られます。ブームの終焉、新聞やマスコミ報道が沈静化するとともに株価も沈静化する傾向があります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第86号(2013年7月31日)



○ 同一業種内やグローバル競争での勝ち組、負け組
産業調査を深く行うことで会社の強み、弱みを最も評価しやすい投資です。それだけに株価が適正に評価されていることも多く、投資の期待収益は小さく、チャンスは少ないと言えます。

○ 絶対水準、相対水準でのショート投資
株価の絶対水準が低下することを狙ってショート投資を行うこともありますが、一般的には上述の各アイデアから考えられるロング投資とショート投資を組み合わせ、株価の相対的な格差を収益機会と考えることが多いのが実態です。

以上は投資アイデアのほんの一例ですが、まだまだショート投資の投資機会は多いと考えています。

日本のような先進国では、高い経済成長によって全ての企業が成長するような経済環境を想定することは困難です。成熟した社会のなかにも特徴あるサービス、アイデアや技術をもとに高い成長を遂げる企業が数多くある一方で、社会の変化、顧客ニーズの変遷、技術優位性の低迷などから低成長に喘ぎ事業規模を縮小させている企業も多く見られます。「買い」のアイデアだけでなく、「売り」のアイデアも有効に活用する「ロングショート戦略」という観点から検討すると、株式投資のチャンスは大きく広がるのではないのでしょうか。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。