

平成 22 年 10 月 11 日

角山 智

資産運用レポート：売りのルール

はじめに

みなさんは、林則行氏の著書『伝説のファンドマネージャーが教える株の公式』を読まれましたでしょうか？

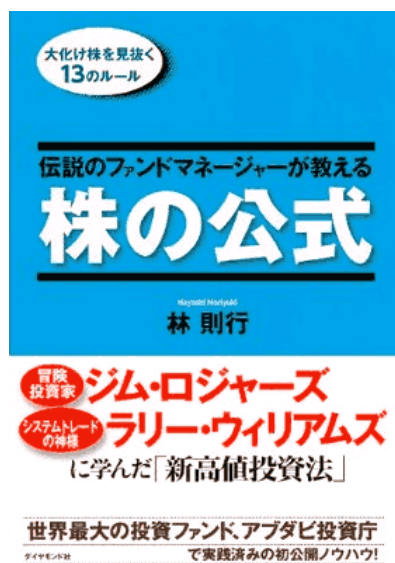
私は、ある出版社に送ってもらったので、一足早く読み終えたのですが、期待を上回る素晴らしい内容でした。

この本を読んで考えさせられたのは「売りのルール」についてです。林氏は、次の4つを「売りの公式」として定義されています。

- 1．直近の利益（前年同期比）が20%未満のときは売り
- 2．会社の不正は即売り、事故は原則売り
- 3．株の売りは、基本的にはテクニカルによる売りサインで行う。それ以外の場合（ファンダメンタルの悪化や損切り）は保有銘柄を緊急に売る場合だ
- 4．損切りは買い値から8%前後株価が下がった時点で行う。この公式は厳格に守る必要がある

私自身、経験的に「こういった場合は売りだな」という“ものさし”を持っているものの、ロスカットライン以外は、明確な定義を行っていません。

そこで、今回の資産運用レポートでは「売りのルール」について整理してみました。なお、特に注記のないチャートはmsnマネーのものです。



『伝説のファンドマネージャーが教える株の公式』

売りのルール：その１．売り目標値は設定しない

まずは、売り目標値からです。雑誌の取材が相次いでいた2005年頃の話ですけど「角山さんは、買値から何%上がったなら売りますか?」といった質問をされて困った記憶があります。

内心「何て意味のない質問をするのだろう」と思って聞いていたものです。正直に「特に設定していません」と答えれば、今度は相手が困惑した表情になりました。

確かに「買値より30%の上昇で売却する」といった利益確定ルールをお持ちの方もいらっしゃいます。ただ、その場合は、持株が数倍になるという株式投資の醍醐味を放棄することになります。

強気相場にて、勢いのある企業を買い持ちすれば、1年のうちに株価が2～3倍に上昇することも珍しくありません。不確定要素の強い株式投資では、そういった時期に取れるだけのリターンを確保しておくべきです。

なお、林氏も著書にて、次のように述べておられました。上げ相場で大きく儲けるには「売り目標を設定しない」ことです。

「いくらで売ろう」という目標は無意味

エン・ジャパンの株価推移（2003～2006年）



2003年の春先、かなり強い確信を持って、この銘柄を買いました。当時の私にしては、大きな投資に当たります。それで、いくら儲けたかといえば、たったの2倍です。

売りのルール：その2．株価の上昇により、割高になっただけでは売らない

売り目標値を決めていなかった私ですが、前回の上げ相場（2003～2005年）では別の失敗をしでかしています。

それは「株価の上昇により、バリュート投資の基準で割高になったから売却した」ことです。

この手の銘柄に限って、自分の売却したあたりから一般的な投資家の注目を集め、上昇に弾みがつきました。「しまった。早く売りすぎた」と地団駄を踏んでも、まさに“後の祭り”だったわけです。

さんざん悔しい思いをしたこともあり、2005年の11～12月には上げ相場の最後までついていく覚悟で“砂上の楼閣”に乗りました。ここで早めに降りてしまったら、2005年のリターンは実績（98.1%）の半分程度だったかもしれません。

持株が上昇して割高になったとしても、上げトレンドの続いているうちは、最後までついていくべきだと思います。含み益も十分に確保できているでしょうから、他の投資家と一緒に神輿をかつぐ余裕もあるはずです。

C S S の株価推移（2003～2004年）



「予想 P E R が高すぎる」と思い、上昇中に売ってしまった例。もう少し待てば良かったです。

売りのルール：その3．悪いニュースは即売却

以上のように、株価が上がり続けている限り持ち続けますが、悪いニュースの出たときは例外です。

林氏の著書では「売りの公式」として、次の2つが上げられています。

直近の利益（前年同期比）が20%未満のときは売り

会社の不正は即売り、事故は原則売り

私自身も、持株に以下のような悪いニュースが出たときはぶん投げました。翌日の株価はストップ安水準に張り付くことも珍しくないのですが、目をつぶってでも売ることです。

月次売上高の大幅ダウン

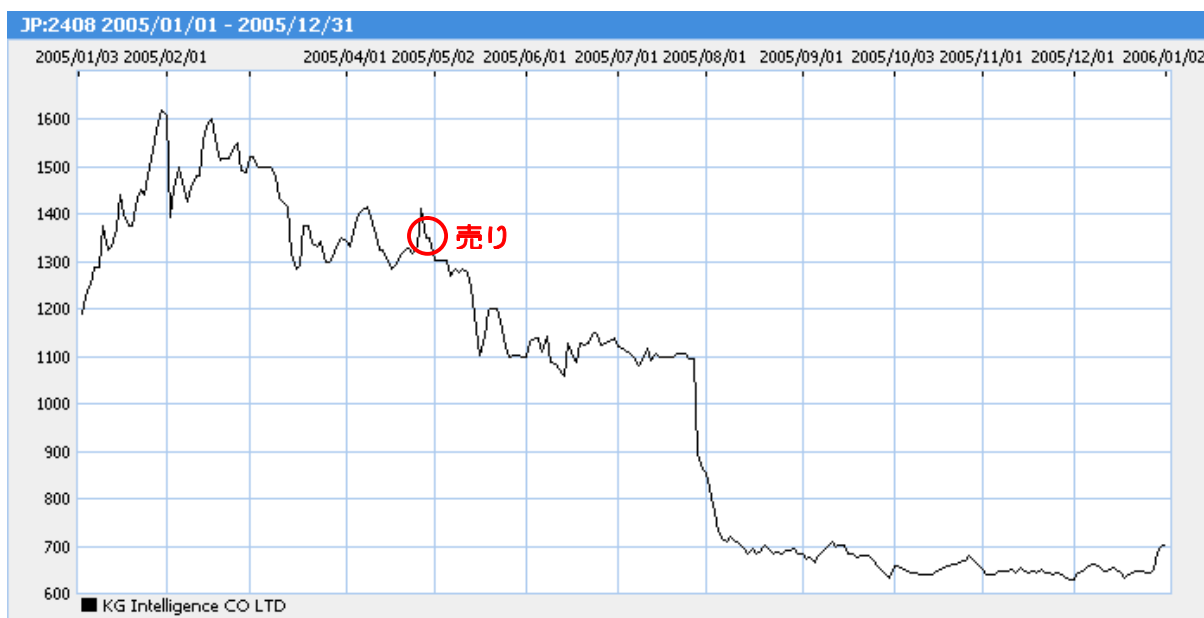
業績下方修正

想定外の決算

来期の業績予想が低い場合

なお、悪材料で急落した銘柄を買い向かうのは、やめた方が無難です。ときどき、そういった個人投資家を見かけますが、よほど売買技術に自信のない限り、火傷するのが関の山です。

K G 情報の株価推移（2005年）



四半期決算の進捗が思わしくなかったので、ぶん投げました。当時、ポートフォリオの第1位銘柄でした。

売りのルール：その4．チャートが変調をきたせば売り

ある程度の投資経験をお持ちの方なら、次のような経験はないでしょうか？

相場は堅調なのに、自分の持株は上がらない

むしろ、じりじりと下がっていく

「どうも、様子がおかしい」と疑心暗鬼になる

売るべきかどうか迷っているうちに、業績下方修正が発表された

株価は、業績を先読みして動きます。ファンダメンタルの悪化についても、それとなく察知しているものです。

ゆえに、私たちのような一般的な投資家が、業績悪化に気づいた頃には、相当に値下がりしていることも少なくありません。

ファンダメンタル分析派としても、チャート上にて「何か、おかしい動きはないか」確認する必要があります。

ダイヤモンドダイニングの株価推移（上場来）



ダイヤモンドダイニングの株価は、今年に入ってから変調をきたしました。春先の上げ相場にもほとんど反応せず、その後、下げ続けました。

先般、同社は業績下方修正を発表しましたが、株価はとっくにファンダメンタルの悪化を織り込んでいたといえます。

売りのルール：その5．出来高を伴った大陽線はとりあえず売り

チャート上にて、出来高の増加を伴った大陽線が現れると、株価は当面の天井をつけることが多くなります。特に、低位株や品薄株はこの傾向が強いです。

大陽線のおかげで十分なリターンを得ているわけですから、とりあえず利益を確保しておくべきでしょう。

くれぐれも、急騰してから買い付けないようにしてください。

センチュリー 2 1 ・ ジャパンの株価推移（2003～2007年）



センチュリー 2 1 ・ ジャパンは、出来高が少なく、普段は値動きの穏やかな銘柄です。そんな同社株も、2004年4月、2005年12月には出来高を伴って急騰しました。

私自身も、この銘柄を保有していたのですが、急騰後はとりあえず利益確定を行いました。

売りのルール：その6．半年上げればいったん売り

下図はマツダのロングチャートです。マツダは、ごく一般的な日本株ですが、次のような傾向にあります。

極端な強気相場を除けば、半年で上げ止まることが多い
春先から夏場にかけて高値をつける傾向にある

このことから、2005年のような“お祭り騒ぎ”にならない限り、次の売買ルールが有効とされます。

半年ほど上げ続け、その勢いが弱まればいったん売り
春先から夏場の高値は売り

ちなみに、今年4月も、昨年11月の安値から半年ほど上げており、春先の高値でした。
私自身、一部の銘柄を売ったり、TOPIXのETFにつなぎ売りを行ったのも、上記の理由からです。

マツダの株価推移（1999～2009年）



極端な強気相場（及びその崩壊）が起こるのは、ほぼ10年に一度です。普通の年は、比較的規則性のあるボックス圏の値動きとなっています。

売りのルール：その7．買値より一定幅下がれば損切り

投資で一番大事なのは「取り返しのつかないような損失を追わないこと」です。そのためには、何らかの形で損切りを行うことが肝要です。

損切りには、裁量でも行うことができます。

「しまった」と思ったとき
投資の前提条件が崩れたとき

しかしながら、自分の間違いを認めるのは、なかなか難しいものです。また、想定外の急落局面では「今回だけは特別」と思いたいのも人情です。

そういったケースでの歯止めとして、機械的な損切りルールを決めておくべきでしょう。私の場合、現在は次のように設定しています。

買い値より10%下がれば損切り

ロスカット幅については、30%より始め、次は15%、今は10%と狭めています。今後も、必要に応じて修正するかもしれません。

2006年以降については、このロスカットルールに救われました。

JASDAQ 指数の推移（1999～2009年）



新興市場は、株価の変動が大きく、値動きも一方通行となりがちです。「あのとき、損切りしていなければどうなっていたらだろうか」と思うだけで背筋が寒くなります。

売りのルール：その8．本社ビル建設は売り

このルールは、新興企業に当てはまります。不思議なことに、新興企業の本社ビルは、業績に勢いがある株の一番高いときに建設されます。

自転車専門店のあさひも、新社屋の建設が始まった2009年秋が株のピークでした。「なぜ、そうなるのか」については、次のことが考えられます。

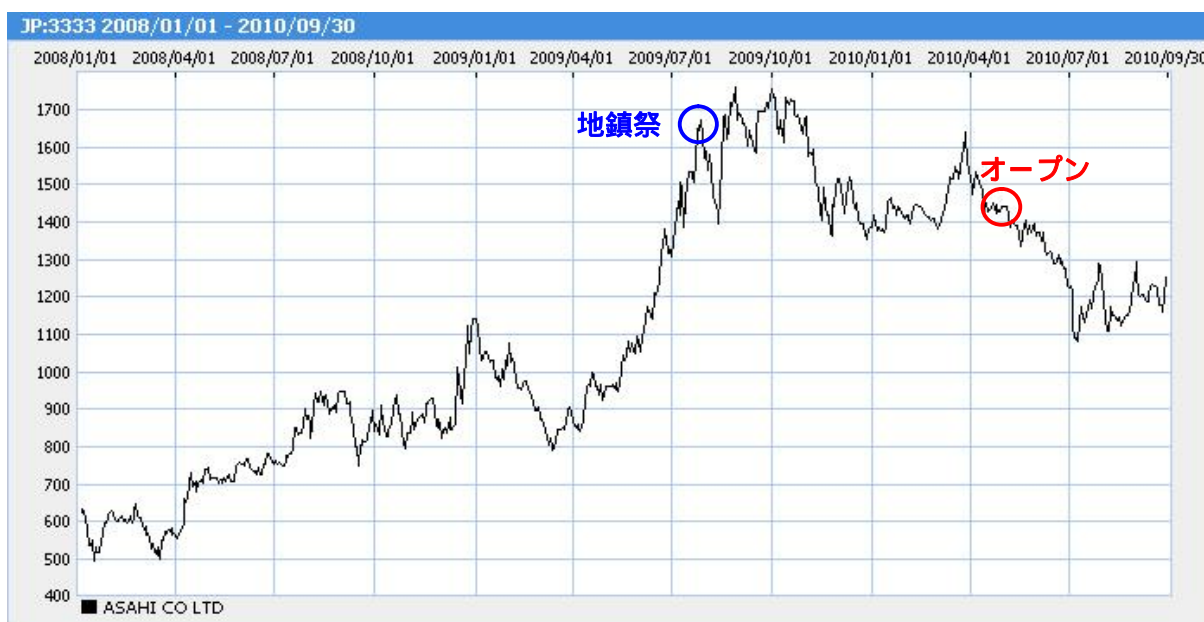
オーナー経営者が“御殿”の建設に夢中になってしまう
本社スタッフなど、間接部門がそちらに労力を割かれる
多額の資金が売上を生まない資産に化け、収益性が低下する

あさひ新社屋



2010年5月にオープンしたあさひの新社屋。5億円の建設費がかかっています

あさひの株価推移（2008年1月～2010年9月）



皮肉なことに、新社屋の建設が始まった頃が株のピークでした