

成長株（Growth）投資の特徴

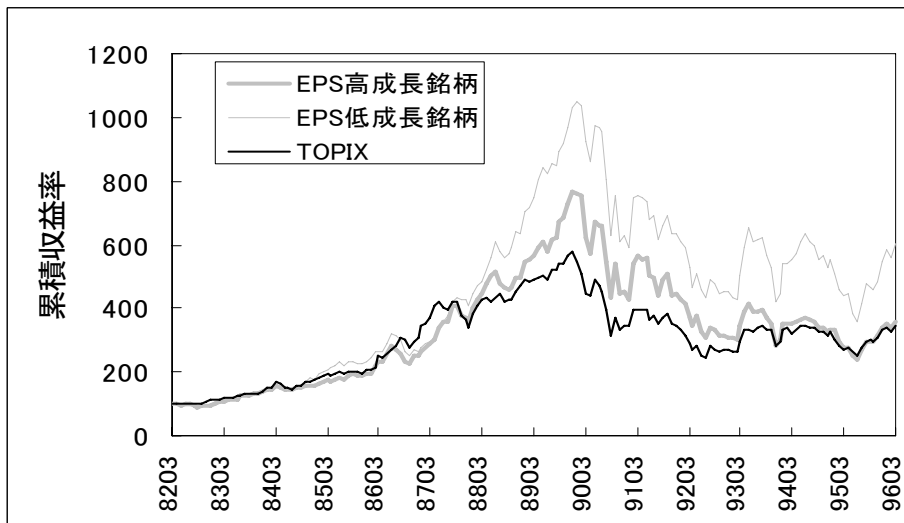
株式投資スタイルの中の「成長株（Growth）投資」は、実際には長期成長株投資と業績好転銘柄投資に大別される。両者とも将来の利益予想が鍵を握っているため、運用機関の調査力・アナリストの質が最大のポイントになる。

成長株（Growth）投資は、企業の利益に着目し、平均よりも高い利益成長が見込める銘柄に投資して、超過収益率を得ようとする投資スタイルである。割安株（Value）投資と対比して位置付けられるように、既に株価が割高な水準にあっても、市場のコンセンサスよりも高い利益成長が期待できる限り投資対象とする。

米国の Growth 型投資が「成長株」投資と翻訳されたため、成長産業や小型成長株への投資イメージが強い。確かに、そのような長期成長銘柄に投資するスタイルもあるが、それ以外にも、利益の変化率に着目し、業績好転銘柄に投資するスタイルもある。

いずれにしても、企業の利益予想が重要になる。というのは、EPS（1株当たり利益）の成長率が高かった銘柄に投資しても超過収益率は得られない。これは、過去の好業績企業が今後も成長し続けるとは限らず、また過去の業績が株価に織り込まれてしまうからである。

過去のEPS成長率によるパフォーマンスの相違



(注) 東証1部上場銘柄の中から、直近5期のEPS（1株当たり利益）の成長率の上位・下位それぞれ100銘柄で等金額ポートフォリオを構築する。1982年4月から1996年3月までの期間について、1年毎に銘柄を入れ替えていった場合の収益率を計測した。片道1.5%の取引費用を考慮している。累積収益率は1982年3月末を100としている。

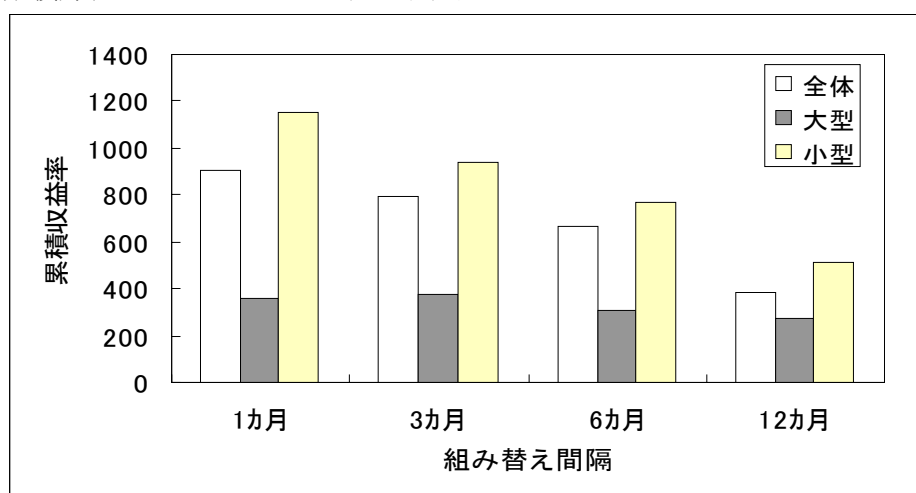
EPS成長率下位銘柄群のパフォーマンスが、大体どの時期もTOPIXより高いことが注目される。

長期成長株投資で成功するためには、将来の成長率を市場よりも正確に予想する必要があることが確認できた。では次に、短期的な業績変化に着目した投資を行う場合に、留意すべき点は何だろうか。

業績好転銘柄を組み込む場合、組み替え間隔の短い方が収益率は高くなる。これは、業績に関する情報が、時間とともに株価に織り込まれていくためである。

また、大型株よりも小型株の方が、業績好転銘柄の超過収益率は高い。これは、情報が株価に反映されるのに小型株の方が時間がかかるため、超過収益を獲得するチャンスが多くなるからと解釈できる。

業績好転ポートフォリオの収益率特性



(注) 東証1部上場銘柄の中から、予想経常利益の前年同月比の上位100銘柄で等金額ポートフォリオを構築する。1982年4月から1996年3月までの期間について、一定間隔で銘柄を組み替えた場合の収益率を計測する。ただし、取引費用は片道1.5%とした。

TOPIXの累積収益率は(1982年3月末を100)、1996年3月末時点では344.1である。

なお、大型は時価総額上位50%、小型は下位50%の銘柄の中から、業績好転上位100銘柄を選択した場合である。

以上見てきたように、長期成長株投資で成功するには、的確な業績や中長期成長率の予想が重要である。また、業績好転銘柄投資の場合には、さらに、絶えず企業業績をフォローするキメ細かいポートフォリオ管理も必要となる。

従って、成長株投資分野では、企業調査力(アナリストの質・量)と、企業業績の変化に対応した的確なポートフォリオ構築力を兼ね備えた運用機関を選定するのがポイントとなる。