



資産運用こぼれ話 テン플トン卿の教え

寄稿：岡本 和久

相場の先行きに不安を唱えるコメントが増えています。残念ながら私にはこれから株価が崩落するのか、あるいは、安定飛行を続けるのか、はたまた、上昇をするのかわかりません。このような時こそ大勢の意見と違う独自の意見を堂々と公表する人の出現に期待したいところです。



思い出すのは私がアメリカにいた時のことです。1979年8月のビジネスウィークに「株式の死」という見出しがカバーページを飾りました。事実、その後、株価は若干、上昇したものの1982年にかけてほぼこの記事の出たころの水準まで下落しています。

そのような時にアメリカの人気株式市場番組、ウォール・ストリート・ウィークに登場したのがジョン・M・テン플トン卿でした。その時の予言は驚くべきものでした。

「過去90年間のニューヨーク市場の平均PERは14倍であった。これは、90年のうち、半分の期間はPERが14を超えていたということでもある。現在の市場PERは7倍であり、ここ何年にもわたって、10倍を超えたことがない。長期的にはこのPERが平均水準に戻る。さらに、生産の増加を反映し、ダウ工業株の利益は今後7年で倍になろう。それゆえに、50%以上の確率で80年代末に、ダウ工業株平均は現在の4倍の水準にまで上昇しよう」

弱気が蔓延する中でなぜ、このような予言をテン플トンさんはしたのか。彼は株価にとらわれることなく価値を見ていたのではないでしょう。振り返ってみるとテン플トンさんの投資戦略は極めて大胆でした。30年代の大不況の時にアメリカの超割安株を買い大成功をしました。この成功で彼は資産運用を仕事にするきっかけをつかむのです。

戦禍冷めやらぬ日本の株式を50年代から買い、一時、ポートフォリオの半分ぐらいが日本株になっていました。80年代になると、アメリカ株に超強気で臨みました。この間、バブルに沸く日本株にはまったく興味を示しませんでした。21世紀の初めには金融危機を予言し、金利が大幅に低下することを予測、株式から債券へ資金シフトを勧めています。彼の人生を通じての投資戦略は大きな



長期投資仲間通信「インベストライフ」

経済の流れに沿った投資をしています。彼の投資行動を学ぶと投資戦略の変更は人生で数回のみでよいのではないかと感じます。

私は短期的にマーケットがどうなるのかはわかりません。しかし、世界の人口はまだ増加し、発展途上国や新興国で生活向上が進み、世界中でインフラ投資が起こり、新技術の開発も急速に進んでいます。それを考えるとやはり世界経済は拡大し、その結果、世界の株式市場も上昇を続けると思います。その意味では退職後のために何十年という単位で世界全体の株式を積立投資していけばいいのだと思います。

テンブルトン卿の言葉に「悲観論が最大になった時が最良の買い場、楽観論が最大になった時が最良の売り場」というのがあります。覚えておきたい言葉です。

(この原稿は投資手帖 2019年3月号に寄稿したものに加筆修正を加えたものです)