

損切り・利益確定売り？ 塩漬け？

根岸公認会計士事務所 所長

証券アナリスト検定会員／公認会計士／税理士 根岸 康夫

今回の誤解

個人投資家の木野さんは、投資経験が長いことに加え勉強熱心です。ある時、自分のポートフォリオの銘柄を再点検したところ「俺、何でこんな銘柄を保有しているんだろう？」と不思議な感覚に陥りました。「望んだ銘柄」を保有している状況とは、程遠かったからです。

背景となる理論はこれ！

木野さんの状況は、投資業界の「損切り・利益確定売り」と「塩漬け」という慣行を、知らず知らずのうちに取り入れてきたことが原因です。しかし、このような慣行に必ずしも合理性はありません。

このような慣行が発生した経緯と、合理的なポートフォリオの構成について解説します。

F Pはここに着目！

投資業界には様々な慣行や格言がありますが、その全てに合理性や実効性があるわけではありません。今月はその例として、「損切り・利益確定売り」と「塩漬け」を取り上げます。

投資には様々なスタイルや哲学があり、「これだけが正しい」という決定版はありません。しかし、どのようなスタイル等を採用しようとも、共通する原則は存在します。「安く買って高く売れば儲かる」という極めて単純な原則です。したがって「将来値上がりする銘柄」を保有すべきでしょう。勿論、どのような銘柄が将来値上がりすると考えるかは見解が分かれます。ただ、忘れてならないのは「過去の株価変動」は、原則と直接的な関係は無いことです。

過去の経緯に惑わされず「納得のいく投資」を実現するために、定期的なポートフォリオの再点検が必要です。

「損切り・利益確定売り」と「塩漬け」

木野さんは X0 年に A 社株～C 社株の 3 銘柄で運用を始めました。その後、X1 年には A 社株は思惑通り値上がりしたのですが、B 社株・C 社株は期待はずれで株価は下落してしまいました。

【数値例】

銘柄	X0 年	X1 年
A 社	1000 円/株	1200 円/株
B 社	1000 円/株	800 円/株
C 社	1000 円/株	300 円/株

このような状況で「運用利益を確定するために」A 社株を売却することを**利益確定売り**、

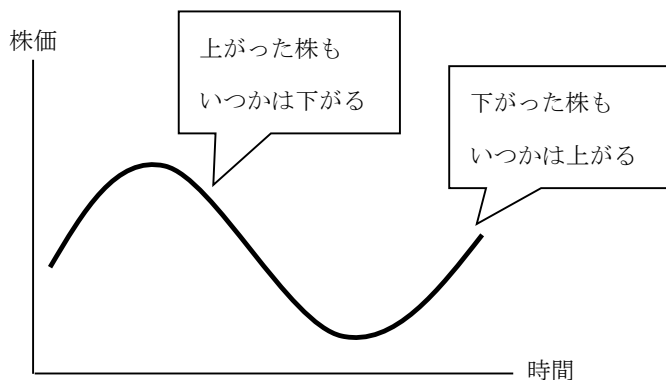
「これ以上の損失を回避するために」B 社株を売却することを**損切り**と呼びます。

木野さんは C 社株も損切りしたかったのですが「売却のタイミングを逃してしまった」、「今、売却すると大きな損失が確定してしまう」、「株価が回復するまで保有し続けるしかない」と売却をあきらめ、保有し続けることにしました。これを**塩漬け**と呼びます。

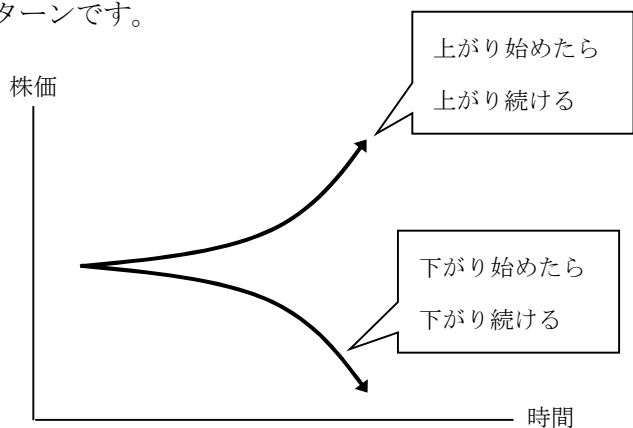
この結果、木野さんのポートフォリオは C 社株だけになりました。ここで木野さんは気がついたのです。「俺のポートフォリオ、C 社株だけになっている…。何で C 社株なんかに投資しているのだろう？」

株価変動に対する考え方

株価変動に対する考え方は、大きく2つに分類されます。ひとつは「上がった株はいつかは下がる、下がった株はいつかは上がる」という上昇・下落を繰り返す循環的なパターンです。



もうひとつは「上がり始めたら上がり続ける、下がり始めたら下がり続ける」というパターンです。



どちらの考え方が正しいのでしょうか。現実の株価は「両方のパターンが混在する」としか言えません。どんな株式でも「どの位の時間に注目するか」で両方の変動パターンを見出せるでしょう。

原則に従えば

木野さんはどうすべきだったのかを、「将来値上がりする銘柄を保有すべき」という原則にしたがって再考しましょう。

A社株の今後(X1年以降)を「上がった株もいつかは下がる」ということを想定しているのなら利益確定売りは合理的な判断に

なります。

B社株の今後(X1年以降)を「下がった株は下がり続ける」ということを想定しているのなら損切りは合理的な判断になります。

C社株の今後(X1年以降)を「下がった株もいつかは上がる」ということを想定しているのなら塩漬けは合理的な判断になります。

もし木野さんが「X0年からX1年の過去の実績に基づいて売却するか保有し続けるか」を判断していたら、それは合理的な判断とはみなせません。何よりも木野さんにとって「不本意な投資」に陥ってしまった原因といえるでしょう。

所得税の影響

「過去の実績に基づいて売却・保有を決める」という傾向は、投資家の錯覚の他に税制が影響します。

特に、譲渡損益が売却時に確定すること、譲渡損失の繰越が3年しかできないことが投資家の判断に影響を及ぼします。「今年、大きな損失を出して、3年以内に益を出さないと切り捨てになってしまう」と考えるのならば、売却したい株式を手放すタイミングが遅れてしまいます。

確かに税制上のメリットを無視するのは賢明ではありませんが、だからといって税制上の制約から投資のタイミングを決定するのは本末転倒ではないかと筆者は考えます。

ポートフォリオの再点検

4月号の「ポートフォリオは不良資産を優良資産に変える錬金術？」では、専門家(他人)が設定・運用するポートフォリオ(投資信託がその典型)の見極め方として、「中身(原資産)のわからない複合金融商品には手を出さない」、「自分ではわからないからといって、専門家の意見(格付け会社等)を盲信しない」を挙げました。

自分で設定・運用するポートフォリオに関しては「投資したい銘柄になっているか」という単純明解な視点で見直す必要があります。投資経験の長い方ほど「何でこんなものを？」という発見があるはずです。