

ステップ

2

利益と損失を 3対1に想定する方法

Use a Simple 3-to-1 Profit-and-Loss Percentage Plan

2000～2002年のベア（弱気）相場であまりに多くの人があまりに多くのお金を失った主な原因は、損失から自分をどう守ったらいいか知らなかったことだ。保有している株が買値の特定のパーセンテージ以下になったら例外なく大急ぎで売却しなければならないのはなぜか、そしてどうすれば売却できるかを知らなかったのだ。

つまり、彼らは守りの策を持っていなかったのだ。上がると思った株を買ったのだから、攻めの策は持っていたのかもしれない。あるいは攻めの策を持っていると思っていたかもしれない。だが、保有株の値動きがおかしくなって下がり始めたとき、いつ売ればいいのか教えてくれる一連のルールを持っていなかったのだ。

その一連のルールをすぐにお教えしよう。それらルールを理解し、正しく守れば、仮に値上がりするのが購入銘柄の3つに1つだけだったとしても、大きな、致命的な損失からあなたを永久に守ってくれる。あとはその3割3分3厘の平均打率を上げていけば、このシ

システムによってあなたは大金を得ることができるようになる。

いつ、なぜ、売らなければならないかも分からずに株を買うことは、ブレーキのない自動車を買うようなものであり、救命具を持たずにボートに乗るようなものであり、離陸は教えてくれるが着陸方法は教えてくれない飛行機の操縦訓練を受けるようなものだ。風邪をひくといけないので打っても墨に出られない大打者ばかりをそろえた野球チームを持っているようなものだ。

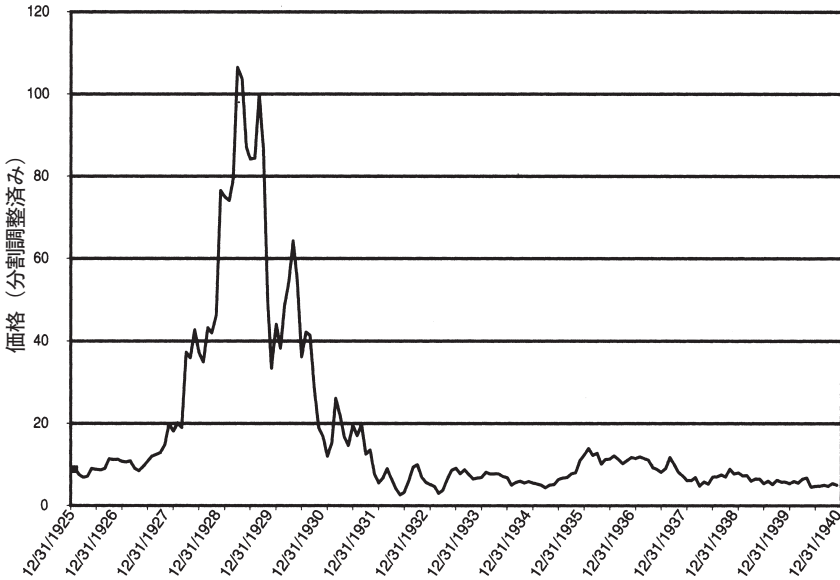
株式投資をしているほとんどの人たちは、たいした努力もせずに、他人の話聞いていればお金持ちになれると思っている。リスクがあることなど頭がないし、ましてやリスクを減らさなければならないことなど考えてみたこともない。そんなお気楽気分でやっているのだ。

もちろん、「良い」株を買い、あとはその株価が勝手に上へ上へと上がっていくのをながめていけばよいのなら、それはそれに越したことはない。1990年代の狂乱的なバブル相場の時代ならそれでもよかったかもしれない。だが、たくさんの人たちが身をもって学んだように、そんな調子にはまったくいかないのだ。

あなたが理解しておかなければならないことは、「良い」株とか「安全な」株というものは存在しないということだ。ある意味、すべての株は——値上がりしないかぎり——悪い株だ。あなたが選択した株が良い株であると考えてもいい唯一のケースは、買ったあとで値上がりすることによってその株自身が良い株であることを証明してからだ。結果がすべてだ。

大きく値上がりする株は存在する。あなたはそういう株を見つけださなければならない（以降の各ステップでそういう株を見つける方法を説明する）。だが、どんな優良株でも永遠に優良であるわけ

ラジオ・コーポレーション・オブ・アメリカ (RCA) の1929年の急騰と急落



ではない。過去50年間の全優良株に関するわたしたちの研究では、最高水準の運用成績を出す期間は平均してわずか約1年半から2年間しか続かないことが分かっている。一部の銘柄は3年間続く。5～10年続くのはほんのわずかだ。どんな優良株でもやがては下落する。下落したときは並の株と同等かそれ以上にあなたに損害を与える。特に1990年代のバブル相場がはじけたときの多くの投資家のように、買いに入ったタイミングが遅すぎた場合には。

真の主導株——ほかの銘柄の2～3倍以上値上がりする株——はピークに達したあと平均で72%下落する。これは過去50年間の各相

場サイクルにおける全主要主導株の「平均」下落率だ。1990年代におけるハイテク主導株の多くはその価値の90%以上を失った。

でも結局は値を戻したのはでは？——とあなたは思うだろう。保有し続けている人には申し訳ないが、答えはノーだ。それら主導株の半分近くが前の高値まで回復せず、回復した銘柄でも回復までにほぼ5年間を要している。最高クラスの値上がり株のなかには、それよりはるか長くかかっているものもある。

1990年代の優良主導株はすぐに回復すると考えている投資家は、同様に心理的に加熱した時期——1920年代——における主導株が1929～1932年のすさまじいベア相場から完全に回復するのに1940年代から1950年代までかかっていることを知るべきだ。例えば1920年代に1100%（8.70ドルから106ドルへ）値上がりしたRCAは1932年に3ドルまで下落したが、暴落前の水準を回復したのは第二次世界大戦後（1963年）だった。

1920年代のRCAは1990年代のAOLやシスコのようなものだ。この10年間におけるインターネットのように、生活に変化をもたらす新しい通信技術（RCAの場合は1920年に始まった商業放送を担ったラジオ）を切り開く先駆者だった。次の表に示すように、狂騒の20年代に暴落したあと、立ち直るまでに長い年数を要した主導株はRCAだけではなかった。

この重要な歴史的事実を覚えておこう。ブル（強気）相場における主導株で、次回以降のブル相場においても主導株になった銘柄は8つに1つだけだ。時代は変わり、それにつれて経済状況や競争条件も変わる。市場は新しい主導株へ移行していくのが普通だ。

経済システムについて考え、どのように機能するかを理解すれば、その理由は実に簡単だ。わたしたちのシステムは、自分の夢を実現

1929年の主導株の1940年12月における回復状態

銘柄	価格		
	29年8月	32年6月	40年12月
ダウジョーンズ工業			
アメリカン・キャン	\$178.00	\$32.50	\$88.50
ゼネラル・エレクトリック	\$98.88	\$9.50	\$33.13
RCA	\$100.00	\$3.25	\$4.63
シアーズ・ローバック	\$157.02	\$9.97	\$78.13
スタンダード・オイル	\$68.96	\$22.58	\$34.38
USスチール	\$256.50	\$22.00	\$69.63
ダウジョーンズ鉄道			
アチソントピーカ&サンタフェ鉄道	\$295.50	\$19.00	\$18.25
ニューヨーク・セントラル鉄道	\$231.97	\$10.76	\$13.75
サザンパシフィック	\$153.75	\$7.38	\$8.13
ダウジョーンズ公益事業			
アメリカン・パワー&ライト	\$117.19	\$4.00	\$2.50
AT&T	\$298.63	\$76.88	\$167.25
コロンビア・ガス・システム	\$62.95	\$5.50	\$4.50
IT&T	\$142.01	\$3.25	\$1.88
パシフィック・ガス&エレクトリック	\$78.20	\$18.75	\$27.50

するために努力することを惜しまない人になら、だれにでも自由と無限の機会を提供することを基本にしている。あなたに成功しようという意欲さえあれば、あなたは勝利することができる。あなたが何者で、どんな風貌で、出身がどこであるかに関係なく、達成することができる。全世界のあらゆる国の意欲のある人たちがこの素晴らしい機会を利用するためにこの国に移り、この国のさまざまな力を高めるために貢献している。

最高水準の革新者、発明者、起業家の数は比較的少ないかもしれない——おそらく全体で100万人ぐらいだろう。だが、条件さえ整ってれば——例えば、税金やその他の政府の政策や規制が革新者のじゃまをするのではなく奨励、援助するなら——その人たちは、ほとんどの新製品、技術、未来の産業とともに新規雇用の80~90%以上を創造することになる小さな会社を立ち上げるようになる。

さらに、それら新規企業のなかのうまくいっている企業がさらに成長するための資金を調達するために、一般向けに株式を売るようになる。そしてそういう新規発行された株式の一部（新規株式公開またはIPOと呼ばれる）が市場の主導株になる。1990年代のブル相場では、法人証券に対するキャピタルゲイン税率の引き下げも追い風となり、主導株の5つに4つが1980年代と1990年代初頭に株式公開された新規企業だった。ミューチュアルファンドやその他の機関投資家がユニークな新製品や発明品を武器にダイナミックに急成長する新しい主導株を大量に買い込むため、それら新しい血液は各相場サイクルを活性化させる大きな力になる。この買い入れによって、その株価が目立った動きを始めた当初と比べると、株価収益率（PER）——株の現在値の最も一般的な測定値——が2倍以上にまで押し上げられる。

だが、それら新しいベンチャー的な企業の市場が飽和状態になったり、競争相手（より新しい、より良い、またはより安い製品や技術を持った企業を含む）が増えたり、調子に乗って拡大しすぎたり、または単に大きくなりすぎて以前の高い成長率を維持できなくなる時がやってくる。それが潮の流れが変わるときであり、その株を大量に買い入れていた大手ミューチュアルファンドの一部が大量に売りに出るときだ。その状況が収束し、経済がそれまでの行き過ぎ

を再調整したあと、新しいサイクルが始まる。そのサイクルは、主に、画期的な新製品や技術革新を伴った革新的な新規企業の新鮮なグループによって主導されることになる。米国における変化と成長のペースは加速し続けている。そのため、この新規企業（IPO）の流れが続くことは、米国経済と市場の将来にとって不可欠だ。本書執筆時点におけるIPO数は少ない。

また、ミューチュアルファンドやその他の機関投資家が市場の方向性を決定するうえで大きな役割を果たしていることを理解することが必要だ。株式市場の動向に関するニュースで——まるで個人投資家たちが原因でそうなったかのような——「投資家たち」がこのことを懸念したためとか、あのことを歓迎したためとかいう表現を見たり、聞いたりすると、わたしはいつも失笑してしまう。実を言うと、株式市場の方向性に対する個人投資家たちの影響力はゼロに等しいも同然なのだ。

だから、あなたがこれを200株買ったとか、おたくのサリー叔母さんがあれを500株売ったとか、あなたの同僚のボブが別の銘柄を1000株売り払ったとか——そんなことはささいなことなのだ！ 世の中には、これを5万株、あれを10万株、別のを20万株売ったり買ったりするファンドがいくつも存在する。それらファンドの取引に比べれば、あなたや、サリーや、ボブや、その他のすべての個人の取引など無に等しいのだ。

機関投資家やプロの投資家たち——その多くが数百億ドル単位のポートフォリオを運用している——がすべての重要な市場活動の約75%を占めている（プログラムトレーディングを除外した場合）。ほとんどの場合、問題になるのは彼らの動き——それだけだ。だから、間違えることも多々あるとはいえ、彼らがどのように感じている

のか、何を懸念しているのか、先をどう見ているのか知っていたほうが有利だ。だが、連中のほうからそんなことをあなたに教えることはない。もちろんテレビでインタビューに答えているのを見ることもあるだろうが、それは例外的だ。過去40年間で数百人のプロたちと仕事をしてきたわたしの経験から言えることは、最も成功している人たち——ほんとうのエキスパートたち——がテレビに出たり、コメントを出したりすることはめったにないということだ。彼らは一般人には時間的にも資金的にも手の届かないような調査に基づいて難しい判断を下すのに忙しすぎるのだ。彼らが一番やりたくないことは、全国放送のテレビ番組に出演して自分が何をやろうとしているか、みんなに明らかにすることだ。

目立ちたくないのには理由がある。それは大手機関投資家の仕事がいかにやりにくいかに関係する。あなたやわたしなら、200、500、1000株程度の注文を入れても、ものの数分で執行されるだろう。だが、1000万、1億、数十億ドル規模の資金を運用するファンドでは勝手が違う。

例えば50億ドルの資産を運用しているファンドが、特定の銘柄でそのファンドの2%のポジションを持ちたいと考えたとしよう。つまり、その銘柄の1億ドル分の株数を購入する必要があるということだ。仮に1株50ドルとしよう。そうするとファンドは200万株を購入することが必要になる。仮にその株の1日の平均出来高が100万株だとしよう。そしてそのファンドが1日に取引されるその株の5%である5万株を買いに入るとしよう。つまり、1カ月に取引日が22日あるとして、そのファンドがその2%のポジションを取得するためには2カ月かかるということだ。それも毎日買いに入った場合だが、現実にはそれほど頻繁にはやらないだろう。おそらく数日

間買いに入っては1日か2日休み、値が多少下がったのを見てから買いを再開するだろう。そのようなやり方なので、目的のポジションを集めるの必要な期間が3カ月にわたってしまうこともある。

このようなファンドによるじりじりとした株のアクムレーション（買い集め）やその他の似たような動きが値を押し上げるのだ。だからこそプロたちが買いに入っていることを見きわめることが大切だ。そのやり方については次のステップで説明する。このステップの目的からいえば、プロたちが「売り」に出ていることを見きわめることが重要だ。なぜなら、機関投資家たちが大量に株を売りに出ること——つまりディストリビューションが株価の値を引き下げるからだ。

機関投資家は何を買っているのか話したがらないが、何を売ってしまいたいのかについてはもっと口が堅い。その理由は明らかだ。株の方向性を本当に決めているプロたちが見限ろうとしていることを知れば、ほかの人たちもその株を売りに出してしまうからだ。値下がりの速度はそれだけ速くなり、タイミングよく売ることができなかった機関投資家は、大量の株を売りさばくためにどんどんと安値を受け入れざるを得なくなる。そういう状況は、機転の利く個人投資家にとって絶好のチャンスになる。ただし、当たり前のことだが、機関投資家が売りに出ていることを察知できればの話だ。

この絶好のチャンスに当たって特に重要なことは、自分の感情や他人の意見に左右されないことを学ぶことだ。あなたの保有株が思惑に反して動いても、あなたは完全に客観的でなければならない。テレビでだれかが、あなたが持っている株の会社がまだまだ優良で、80ドルだったのが50ドルというのは割安だと言うのを耳にしたとする。保有株が37.5%も下がったあとだから、こういう専門家の意見

はあなたの苛立っている神経を和らげてくれるかもしれない。だが市場はあなたの感情や専門家が考えることなどお構いなしだ。あなたが関心を持つべき唯一の意見は、市場そのものの意見だ。その値と出来高の動きを通じて、市場はプロたちが何をしているかを明確に伝えてくれる。

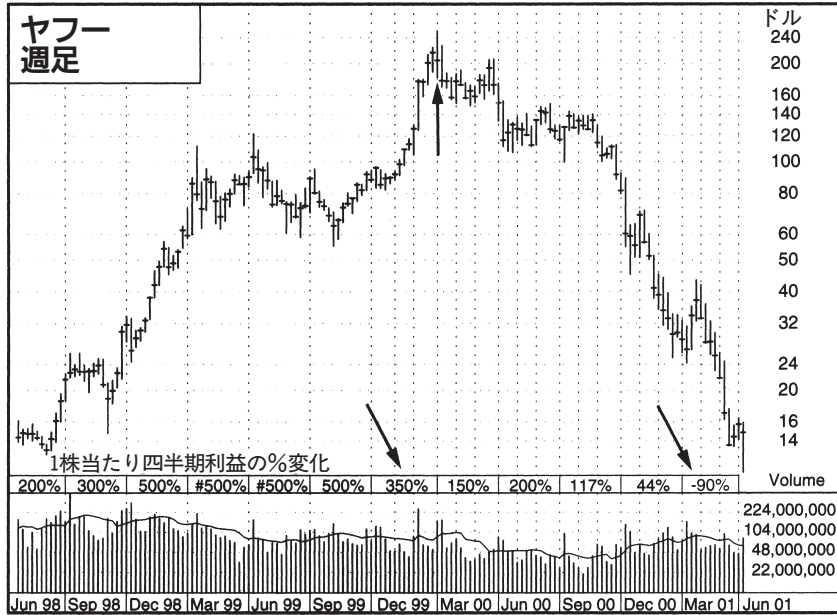
この場合、あなたの株が80ドルから50ドルに下がったという事実は、何かがおかしくなっていることを意味する。どこかの機関投資家が売りに出ているのだ。理由は分からない。ひょっとすると永久に分からないかもしれない。だが、詳しい情報が入るまで待っている余裕などあなたにはない。ニュースが流れるころには、値が下がりすぎて回復できなくなっているかもしれない。

2000年にバブルがはじけたときにたくさんの投資家に起こったことは、そういうことだった。1990年代の市場における並はずれた主導株の多く——だれもが保有しなければならず、だれもがやがて保有した銘柄——は2月と3月に頭を打った。だがそれに気がついた人はほとんどいなかったようだ。気がつくどころか「専門家たち」は買いを推奨し続けていた。さらに悪いことに、株価が下がったら買い増し——「押し目買い」——するようアドバイスしていた。この言葉はどこかにメモをしておいたほうがいい。「押し目買い」という言葉は、「お買い得」という調子のいい言葉が「お金を捨てる」と同義語になることがあるように、破滅への招待状になる可能性がある。

そのような状況を可能にしたのは、それら主導株の企業の多くの収益が前四半期に100%上昇し、ウォール街のアナリストたちが次の四半期もおおむね同様な好業績になると予測していたからだ。

業績が発表になって初めて収益が下がったことが分かると、株価

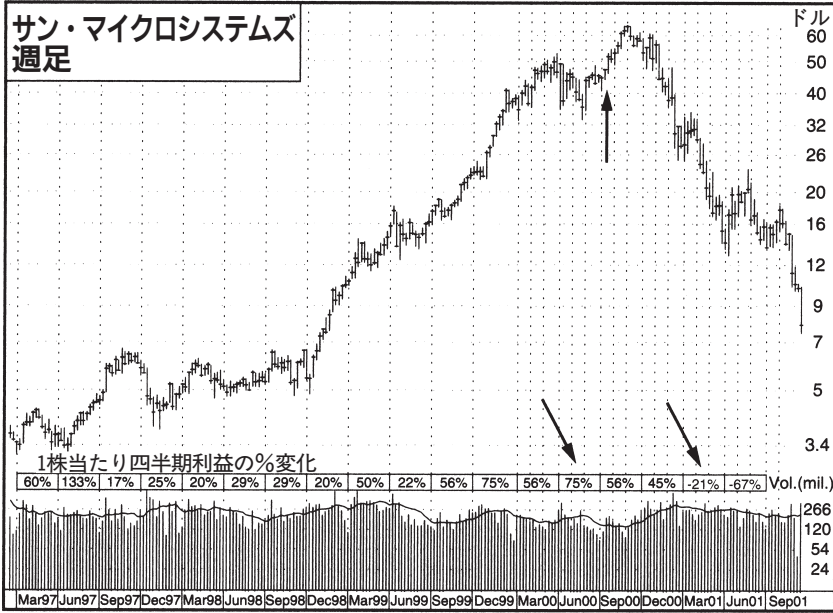
1株当たり利益が天井でも良好（350%上昇）



は50~60%下落した。それから売りが殺到し、株主たちが最悪の悪夢としても予想だにしていなかった水準まで値を崩した。

保有株がもともとの買値から50~60%——あるいは25~30%でも——下落したら、自分がどれほど深い穴に落ちてしまっているか認識する必要がある。80ドルだった株が50ドルになったという例で考えてみよう。37.5%の損失を取り戻すには、その株——またはその株を売る場合は、次に買う株——が60%（50ドルから80ドルへ）値上がりする必要がある。売らずに（なぜならかなりの「割安品」になったため）、40ドルまで下落した場合（さらに大幅な「割安品」）、トントンで収めるには2倍に上がる必要がある。75%下落したら、

もうひとつの主導株も天井で1株当たり利益が良好



もとの戻るには300%の値上がりが必要だ。300%はもちろん、100%上がる株などほとんどないことはご存じだろうか？

主導株（あなたが探し求めるべき株）は天井を付けたあと、平均で72%調整するということを覚えておこう。おまけに1990年代の代表的な主導株の多くの調整はそれよりも下げ幅はるかに大きかった。株価が4倍（+300%）に上がってトントンに戻る可能性はどう考えても微々たるものだ。それに、あなたが次に買う株が仮に値上がりしたとしても、それほどの水準の利益を出す可能性は同様に低い。

では、ほとんどすべての投資家に起こり得る破滅的な損失に対し

て、自分を守るために何ができるだろうか？ わたしが知っている唯一の確実な方法は、株価が上昇している間に売って利益を確定すること、そして株価の勢いがなくなり下降し始めたら売って早めに損切りするという現実的なプランを持つことだ。具体的には、株価が買値から20~25%上がったところで保有している一部を売ること、7~8%値が下がるまでにすべて損切りすることだ。つまり、目標利益を許容損失の約3倍に設定するのだ。

この3対1の利益対損失比率を維持すれば、買った株の30%だけが当たりで残りの70%がはずれでも深刻なトラブルに陥ることがない。5000ドルの資金を使ったシンプルな例で考えてみよう。

《取引1》

1株50ドルを100株購入	5000ドル
ところが7%下落	-350ドル
46.50ドルで売ると残金は	4650ドル

《取引2》

1株46.50ドルを100株購入する	4650ドル
ところがこれも7%下落	-326ドル
43.24ドルで売ると残金は	4324ドル

《取引3》

1株43.24ドルを100株購入	4324ドル
これは20%上昇	+883ドル
51.89ドルで売ると残金は	5189ドル

これら6回(3往復)の取引にかかる手数料は、おそらく下は超
ディスカウントブローカーの60ドルから上はフルサービスブロー
カーの600ドル以上の範囲になるだろう。平均の1回50ドルをとると
取引手数料は合計で300ドルになり、スタート時とほぼ同じの5000
ドルが残ることになる。

株の正しい買い方を学んだら(次のステップで説明する)、2分
の1から3分の2の取引で正しくなければならない。だがそのレベ
ルに達するまでは、取引の3つに1つしか正しくなくても、この規
律——7~8%で損切りし、20~25%で利益を確定する——があなた
をこのゲームにとどまらせてくれる。

打率5割を打てるようになったら、この規律はあなたをさらに成
功させてくれる。例えば、次のようになる。

《取引1》

1株50ドルを100株購入	5000ドル
ところが7%下落	-350ドル
46.50ドルで売ると残金は	4650ドル

《取引2》

1株46.50ドルを100株購入	4650ドル
それが20%上昇	+950ドル
55.80ドルで売ると残金は	5191ドル

《取引3》

1株55.80ドルで100株購入	5580ドル
それが7%下落	-391ドル

51.91ドルで売ると残金は 5191ドル

《取引4》

1株51.91ドルで100株購入 5191ドル

それが20%上昇 +1038ドル

62.29ドルで売ると残金は 6229ドル

手数料として400ドル（1回50ドルを8回）差し引くと残金は5829ドル、つまりスタート時よりも17%増えている。

20~25%という小さな利益をつなぎ合わせていくことでもっと良い成果が得られる。例えば、25%の利益を3つ重ねると90%の利益になる。強力なブル相場で（証券会社からお金を借りて）50%の証拠金でやればあなたの利益は180%に膨らむ。

買ってからわずか1、2、3週間後に20%値上がりする株をつないでいくことで利益を重ねるための基本的なルールについてはのちほど説明する。あなたの保有株のなかでホームランバッターに化ける株もあるだろう。そういう株が現れるまで、損失を利益で相殺するシンプルな3対1の方程式があなたが必要とするすべての守りを提供してくれる。それに、株をいったん買ってしまったら上がろうと下がろうとただただ長いこと持ち続けているよりも、何ものにも代え難い市場経験を積むことができるはずだ。

利益がなかなか出そうにないきわめて難しい相場では、前線を縮小し、規模や露出度を減らしたほうがいいかもしれない。例えば、株価が3~5%下がったところで売り、10~15%上がったなら利益を確定し、投資資金における現金の割合を増やすことなどである。だが何をやるにしても、カギは3対1の比率を守ることだ。

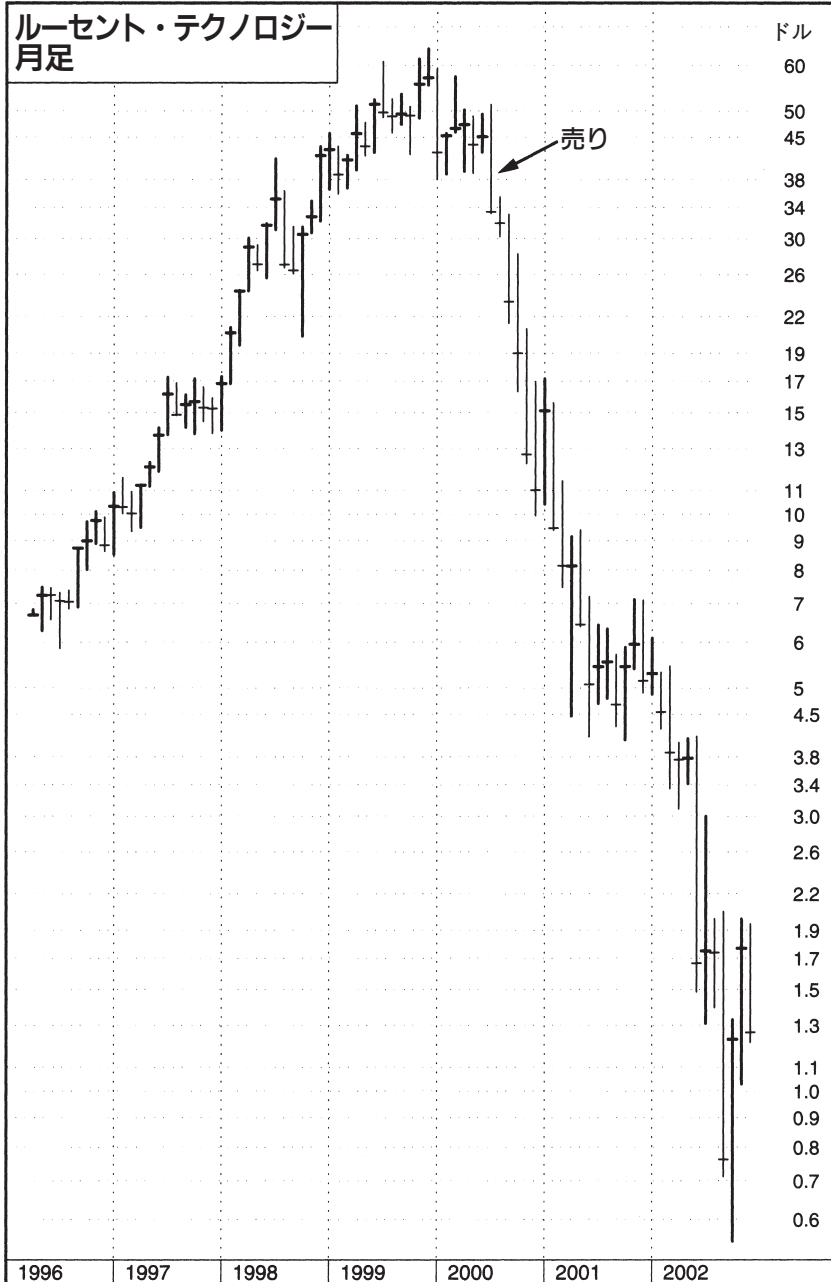
買値から7～8%安で売ったとたん、反発してしまうことがよくあることに注意しなければならない。そうなったら、あなたは自分を愚かだと思うだろう。あなたは「そもそもこの株を買ったことは正しかったが、売ったことが間違いだったのだ」と自分に言い聞かせるだろう。

だが、売ったことが本当に間違いだったのだろうか？ 7～8%で売ったことは、回復できないほどの破滅的な損失を確実に避けるためにやったことだ。7～8%が、15～20%、さらに30～40%、あるいはそれ以上に下落することに対して防御しているのだ。一種の保険だと考えてみよう。あなたの家には火災保険が掛けられているだろうか？ あなたの家が昨年火事で焼失しなかったからといって、火災保険を掛けていたことで自分を責めるだろうか？ そんなことはないだろう。損失を早めにカットすることはそれと同じだ。反転して20%値上がりすることもあり得る株を7%の損失で売るとは、保険を掛けていない家が焼失した場合のように、回復できたとしても、回復するために何年もかかることになる、70%級の損失を避けるための小さなコストなのだ。

そういう売買方法も、もっと大きなリスクを背負って株式投機をやっている人にはいいだろうが、変動幅の小さい「優良株」や「投資適格銘柄」に投資している買い持ち型の長期投資家たちにはどうだろうか？——とあなたは思うかもしれない。さて、皆さんにお知らせがある。そんなものはないのだ。すべての普通株はきわめて投機的であり、一般に安全だと見られている銘柄も含め、大きなリスクを持っている。多数の買い持ち型の長期投資家たちは、売りルールを持っていなかったために2000～2003年にかけて50～75%を失った。

わたしがこのビジネスを40年前に始めたとき、ほとんどのアメリ

リスクのない銘柄はないので、損切りは常に早めに行なければならない



カ人はAT&Tを持たなければならないと考えていたし、持たなければダメだと言われていた。なんといっても電話会社なのだから、倒産することは絶対はないというわけだ。しかも優良株だった。しかも、配当もあるし、安定もしている。おまけに、あなたの父親も持ってるし、それよりも前にあなたの祖母も持っている。さて、AT&Tは1999年1月に1株98.80ドルだった。ところが、2002年7月には17ドルで取引されていた。83%の下落だ。安全性とはそんなものなのだ。

TXUと呼ばれるテキサス・ユーティリティーズも同じような例だ。ピークの57ドルから10ドルへ82%下落した。それに、カリフォルニア州による信じがたいほどお粗末な経営管理が原因で倒産に追い込まれた優良公益事業はどうだったろうか？ それからAT&Tから分離独立したルーセント・テクノロジーズがあった。これも米国で広く保有されていた銘柄だ。同社は世界最大の電気通信機器のサプライヤーであるだけではない。わたしたちの時代におけるいくつかの最も画期的な技術革新を生み出した、伝説のベル研究所を擁する企業だ。ルーセントは分離独立した1996年から1999年12月に64ドルの天井を付けるまでは順調だった。だがそこから98%急落し、1株1ドル未満にまで落ちた。

ルーセントは、合併や倒産でまるっきり消えてしまうか、さもなければ1ドル株に成り下がってしまった以前の相場サイクルにおけるハイフライヤ株（上げ足の速い株）と変わりなかった。カラーテレビが登場した1960年代には、アドミラルが39週間で4倍に上げた。今ではテレビを製造している米国企業を見つけることが難しい状態だ。1970年代には、サービス・マーチャンダイズが139週間で586%急騰した。だが、あなたが最後にカタログ・ショールームで買い物

をしたのはいつだろうか？ 1980年代後半と1990年代には、携帯電話の普及によってL・M・エリクソンが急上昇した。だがこのスウェーデンの企業は2000～2002年のベア相場ですべてを失った。

わたしはゼロックスが1株260ドルで取引されていたのを覚えている。だが2002年の秋には5ドル以下になっていた。1960年代には100ドルを超えていた大主導株のアメリカン・マシン・アンド・ファウンドリは、その後ニューヨーク証券取引所から上場廃止になった。このように粗末に扱われた有名企業はこれらだけではない。次に、上記以外の優良株と元主導株の一覧を2000～2002年におけるその状況とともに示す。

ご覧になって分かるように、あらゆる普通株にはリスクがあり、今日の優良株（ブルーチップ）がたちまち明日の糞株（カウチップ）になることがある。後知恵で見れば、時間をかけて徐々に上昇したゼネラルエレクトリック（GE）やミネソタ・マイニング・アンド・マニュファクチャリング（3M）などの株から、「そうだ！ こういう銘柄を見つければ大丈夫なのだ」と考えることはできる。だが、GEや3Mのような真の長期成長株はきわめて例外であり、エンロンやワールドコムのような結末になる可能性のほうが高い。あるいは、GEを買っても、それから5年間下降し続け、市場平均以下で低迷するかもしれない。主導株は常に入れ替わるのだ。

運良く長期的な成長株を手に入れることができたとしても、おそらく10銘柄以上のポートフォリオのなかで1つか2つだけだろう。厳密な売りルールとそれを実践するための規律なしに、その他の銘柄の下落による損失や、数少ない稼ぎ手による利益を相殺してしまうことを、どうやって防ぐことができるだろうか？

ほとんどの人は分散化がカギだという。つまり、資金をたくさん

長期的な買い持ちはけっして安全な投資法ではない！

以前の主導株 または優良株	底までの期間	天井からの最大下落率
AOLタイムワナー	2年6カ月	91%
AT&T	3年6カ月	83%
アマゾンドットコム	1年9カ月	95%
アップルコンピュータ	9カ月	86%
ブランズウィック	2年6カ月	87%
サーキットシティストア	3年	91%
シスコシステムズ	2年6カ月	90%
コーニング	2年	99%
EMC	2年	96%
イーストマンコダック	4年9カ月	74%
エリクソン	2年6カ月	99%
FAQシュワルツ	3年	99%
フォード・モーター	3年6カ月	83%
ギャップ	2年9カ月	84%
ゼネラル・エレクトリック	2年	65%
グッドイヤータイヤ&ラバー	5年	96%
ホーム・デポ	2年9カ月	71%
インテル	2年	83%
JCペニー	2年3カ月	89%
JDSユニフェイズ	2年6カ月	99%
JPモルガンチェイス	2年6カ月	77%
Kマート	10年	99%
マテル	2年	81%
マクドナルド	3年3カ月	75%
マイクロン・テクノロジー	2年6カ月	93%
ネクステル・コミュニケーションズ	2年3カ月	97%
オラクル	1年9カ月	84%
ポラロイド	2年3カ月	91%
クアルコム	2年6カ月	88%
ライトエイド	2年	97%
スプリントフォングループ	2年9カ月	91%
サンマイクロシステムズ	2年	96%
TXU	7カ月	82%

長期的な買い持ちは決して安全な投資法ではない！

以前の主導株 または優良株	底までの期間	天井からの最大下落率
テルラボ	2年9カ月	95%
テキサス・インストルメンツ	2年6カ月	87%
トミー・ヒルフィガー	3年9カ月	86%
タイコ・インターナショナル	1年6カ月	89%
UAL	5年	99%
ウォルトディズニー	2年3カ月	69%
ワールドコム	3年	99%
ゼロックス	1年6カ月	94%
ヤフー	1年9カ月	97%

の銘柄に振り分けておけば、一部がコケても大けがをしないですむということだ。そういう方法もある程度有効だろう。だが長期投資をしている投資家も、広く分散化している投資家たちも、「家屋（市場）が崩れたら、無傷でいられる住人（銘柄）はいない」という昔から言われている言葉にも真理があると証言するだろう。つまり、2000～2002年のようなベア相場では、遅かれ早かれすべての主導株が引きずり下ろされることになるのだ。

相場は2000年初頭に天井を付けたあとも当世きっての超優良株のシスコシステムズはずっと持ちこたえていたが、9月になるとついに下げ始めた。シスコの信奉者たちは、2000年3月に82ドルだったシスコが（利益と売り上げをともに1四半期で55%以上伸ばし続けたにもかかわらず）1年後に13ドルに、やがて8ドルにまで下がったことをまだ信じていることができないでいる。要するに、20や30の銘柄に分散化しても、急激なベア相場でその20か30の銘柄が全体で50

%下がってしまえば効果はあまりない。2000～2002年には、トップクラスでも、ポートフォリオの資産価値を50～60%以上下げたミューチュアルファンドのマネジャーが何人もいた。100以上の銘柄に大きく分散化しても、大きな損失を避けることができなかった。だから分散化は絶対保証付きの安全策ではないのだ。

伝説の投資家ジェラルド・ローブは、大恐慌の真ただ中の1935年に同氏初の本を著した。彼はその惨状をじかに知っていた。彼は広い分散化は「無知な人のためのヘッジ」だと断定した。わたしは、隅から隅まで知り尽くした限られた数の銘柄を保有し、おかしな動きを見せたら間髪入れずに対応できるように、じっくり見守るほうが確かな方法だと思う。繰り返そう。どんな銘柄でも上がらなければ悪い株だと考えなければならないのだ。

下がったときは、すべてあなた次第だ。もしあなたが（もしブローカーを使っているなら、あなたとあなたのブローカーが）自立した投資家なら、損失が大きくなる前に迅速に行動することだ。大切なことは、こだわりを持たないことだ。

例えば、あなたのことを考えてみよう。あなたは保有株に対して、お金だけではなく、あなたの自尊心、あなたのエゴ、あなたの感情をあまりに多く投資してしまっているため、手放すことをためらってしまう。そして、手放さないためのありとあらゆる言い訳を考え出す。「保有株が悪いわけではなく、市場全体がトラブルに陥っているんだ」と考えるだろう。あるいは「この会社は好調だけど、経済が厳しい状況にある——だからいずれ回復するだろう」と。または、「前にもこのくらい下げたから戻ったことがある。もう戻らないと考える理由はない」と。または、「好業績が発表されたばかりだ。まだまだ大丈夫だ」と。やがて、株価が60%下がっているのに、

「わたしは長期投資家だ。市場は常に回復する」「下がるところまで下がったのだから、これ以上下がるわけがない」「まだ配当（2%）をもらってるからまだまだオッケー」ということになる。

この種の正当化はどれも無理からぬものだ。それが人情というものだ。だが、市場で成功するにはそれを克服することが絶対条件だ。自分の感情を抑え、冷徹かつ厳然たる客観的事実とルールに基づいて意思決定を行わなければならない。繰り返すが、なぜなら、株式市場はあなたが何者で、何を感じ、何を恐れ、何を願っているかなど一切意に介さないからだ。

もうひとりの偉大な投資家ジェシー・リバモアは「人は恐れなければならないときに願い、願わなければならないときに恐れる」と言っている。つまり、保有株が少し値上がりしたら、上げが止まるのではないかと恐れて上げきらないうちに売ってしまうのではなく、もっと上がるように願わなければならない。株価が下がって評価損が出ているときは、反発して戻ってくれとやみくもに願うのではなく、さらに下がるのではと恐れなければならない。

売ることをさらに難しくするのは、あなたの保有銘柄に関してだけでなく、市場や経済全般に関して耳にするたくさんの意見だ。「専門家たち」——そもそもその株を購入したときに耳にしたのと同じ専門家たちかもしれない——が、その会社がまだ優良であり、数ポイント下がった今こそ以前にも増して買い時であると口にするのを耳にするだろう。だが、繰り返すが、それらは彼らの個人的な見解にしかすぎない。株式市場では個人的な意見になんの価値もない。あなたが尊重しなければならない唯一の意見は、市場そのものの意見だけだ。相場はあくまで需給関係で決まるのだから、どこへは行くが、どこへは行かないということはない。だから、戻って来

られないような場所へ連れていかれないように気をつけるのは、あなたの役目だ。

あなたのブローカーも断固たる措置を勧める勇気を持たなければならない。だが、ブローカーに勇気がなければ、あなたはブローカーの視点に立って理解しなければならない。ブローカーは同じ銘柄をあなた以外の50人の顧客にも買わせているかもしれない。ブローカーがすべての顧客に電話をかけて、自分の間違いを認め、できるだけ早く調整する必要があることを告げることがどういうことか、想像できるだろう。それはどう考えても気乗りのしない仕事だ。ブローカーは、自立した投資家が克服しなければならない、心理的な問題に対処することが必要になる。ほとんどの人にはこれができない。あなたとあなたのブローカーは、両者が買うことに合意したものを売らなければならないときがいつか来ること——そしてそういうときがしばしば来ること——を最初から理解していなければならないのはそのためだ。それもすべて、投資の一部なのだ。

これは明らかにすべての投資家が学ばなければならない最も難しいレッスンであり、学ぶことができない投資家も多い。多数の投資家が並の成果しか出せないのはそのためだ。だが、もしわたしが本書で説明するもっと現実的なシステムに従えば、どんな銘柄でもリスクが7～8%を超えてしまうことは絶対にない。