

ファンドマネージャーの眼

ファンドマネージャー独自の視点で市況を分析



『難平』

2017年5月26日

エクイティ運用部

「難平」と書いて「ナンピン」と読む。株式など相場商品の取引手法のひとつで、買い付けた後に予想に反して価格が下落した場合、下値で買い増しする行為を指す。一般的には、「難平買い」や「難平買い下がり」といった形で用いられる。ケーススタディーは以下の通りだ。

A:「この間買ったインターネット株どうなった？」

B:「安値で買えたと思ったんだけど、一段安となって難平買いを入れちゃった。」

A:「それで、株価はその後戻ったの？」

B:「その後も下げ止まらなかったもので、投げ売りしちゃった。」

難平は「難」（困難など）を「平」ら（平均化）することが語源らしい。難平買いの目的は株式などの平均取得単価を引き下げることにある。平均単価が下がれば、後に価格が回復した場合に利益が出やすくなる、または、取引が損失となる確率が低下するといった期待値がある。しかし、価格下落が続いた場合には、難平買いする前に比べて損失が加速度的に大きくなる。そのため、期待や予想を除けば合理的な投資行動とは言えない。相場格言には「下手な難平、素寒貧（すかんぴん）」と難平の危険性を警鐘するものがある。

難平は株式などにとどまらず、日常生活にも潜んでいる。

我が家の自宅に洗濯洗剤がうず高く積まれている。「洗濯屋でも始めるのか？」という勢いである。成行はこうだ。休日家族で買い物に出かけてドラッグストアの前を通ると、突然妻が「キーン！」という声に続き、洗濯洗剤を手にして「まだ下がるか！」と言い放つ。そして、洗濯洗剤を2つ取りレジに直行。戻ってくると「パパ、簿価（平均取得単価）下げといたから。」と一仕事終えた顔で言う。結果、業者並みの洗濯洗剤を抱える。あきらかに不合理な行動だ。原因は過去に安値と思って買った価格などに支配されていることにある。妻が沢山のドラッグストアの様々な洗濯洗剤を見て回り、過去の価格推移なども考慮して比較分析した結果、「ここが安値！」と判断して購入した行為や費やした時間などの費用を無駄にしたいくないという心理が働いているものと考えられる。

話が変わるが、時は1990年代半ば、筆者が銀行勤務時代にさかのぼる。年度決算を控えた2月上旬に株式運用チームが小部屋に召集される。そして、係長から仰々しく「今年度の難平大作戦を開始する。」と指示が下る。銀行の株式運用チームは取引関係のある企業の株式など、いわゆる政策投資株式の管理も行っていた。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

その当時はバブルの崩壊に伴い、株価が下落の一途をたどり底が見えない泥沼の状態にあった。保有する上場株式は平均買付単価（簿価単価）と期末の時価単価の差額で再評価し、50%以上評価損失が発生する場合には簿価単価を時価単価まで切り下げ、損失を計上（減損）することが会計上求められていた。損失を回避するために難平買いを入れ、平均単価を引き下げることにより損失計上を回避したいという意思が働き、それが、「難平大作戦」という形で宮中行事のようにとり行われていた。バブル時に過大評価された株価が早晩回復するとは思えず、若かりし筆者は係長に向かい「ロスカットすべきだ。係長のような小役人では話にならない。部長を連れてこい！」と言いたかったが、縦の関係を重視する銀行でそのような発言は御法度。心にとどめた。その後、会計制度が時価会計に移行すると、これまで簿外の評価損失が自己資本の目減りを通じて財務体質の悪化を招く結果となった。小さな損失の先送りが巨大な損失を招いた例である。

わかっちゃいるのだから、難平買いの誘惑は強い。難平買いは、行動心理学的には「サunkコストの呪縛」といわれる。サunkコストは sunk cost（埋没費用）のことで、支払済みで返ってこない費用負担を指す。返ってこないのだから、今後の行動はサunkコストを無視するべきである。過去にいくらで買ったかが問題ではなく、将来の価格が現在の価格よりも高くなる可能性があるかどうかで判断すべきだろう。

難平買いを行っていると冷静な判断が出来難くなることも真実である。難平買いを行った後に株価が下げ止まらないと評価損の金額は当然ながら大きくなる。評価損失額の拡大以上に精神状態に異常をきたす。自分の投資行動を正当化するため、投資先企業の悪い情報は無視し、良い情報ばかり追うようになるなど視野が狭くなる。それでも株価が下げ止まらないと精神的な限界に達し、投げ売りすることになる。往々にして、そういった局面で株価は底値を付ける場合が多い。

ここまで説明すると、「難平買い＝悪」との印象が強いが、厳格なリスク管理に基づいた投資行動であれば難平買いも有益と考えられる。筆者は、そもそも、最安値で株式を買えると思っていない。一方、買付けを複数回に分けることで、市場参加者の取得単価と異なった（平均）価格帯で保有することが出来る。それにより、市場参加者の心理や行動に影響を受け難くなると考えている。複数回に分けて買い付ける過程で、結果として難平買いとなるケースは許容されると思われる。厳格なリスク管理に関しては、ロスカットルールの順守が必要となろう。買値から株価が下落した場合は「買付けタイミングが悪かった。」と認めることにしている。ロスカットの効用は大きい。評価損失に苦しみ、冷静な判断が下せず、世の中の全てが嫌になる。断腸の思いでロスカットすると、あら不思議、生まれ変わった感覚になる。「新しい朝が来た、希望の朝だ。」と鼻歌が出るほど気分爽快だ。その上で改めて企業を分析し、それでも将来の株価上昇が見込まれるのであれば再度買付けを行えば良いであろう。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。