

2008年10月16日

## 金鉱よりもスコップ、チャイナよりもグレーター・チャイナ

**金鉱を掘り当てれば、恐らくは、儲かります。巨額な利益かもしれません。**

しかし、金鉱を掘り当てるには、それなりの投資が必要です。しかも、投資が成果を生むかどうか、つまり、本当に金鉱を掘り当てられるかどうかについては、極めて大きな不確実性が伴います。大きな不確実性と、大きな期待リターン、まさにハイ・リスク、ハイ・リターンというのは、こういうことをいうのでしょうか。

最近、西部劇というのも流行らないようです。カリフォルニアのゴールドラッシュに押し寄せた一攫千金を狙う人々の群れ、あれが西部劇の重要な背景であったわけです。その一攫千金を狙う人々の群れのうち、本当に金を掘り当てて儲けたのは極々少数だったに違いありません。しかし、金を掘り当てた人も、掘り当て損なった人も、同じように採掘活動と生活を支える物資を必要としたはずで、西部劇の舞台となった町並みには、そのような物資を供給する店舗が並んでいます。必ず酒場があるのは、娯楽の少ない荒野での生活の「必要」に基づくのでしょう。

**さて、当時のカリフォルニアには、大まかにいって金鉱を掘るビジネスと、金鉱を掘る人に物資を供給するビジネスとの、二種類の性格の異なるビジネスがあったと思われます。**

ポイントは、金鉱を掘り当てる人が誰であれ、誰かが掘り当てさえすれば、あるいは誰も掘り当てなくても採掘活動が行われる限り、鉱業という地域産業が成立し、そこに地域経済が栄えるということです。金鉱を掘る事業に投資するならば、本当に掘り当てられるかどうか、そして、誰が掘り当てられるかは本質的なリスクです。しかし、金鉱を掘ることに付随する産業については、金鉱そのもののリスクは重要なリスクではあっても、決定的なリスクではありません。

金鉱を掘るためのスコップを供給するビジネスは、金鉱を掘ることに付随する産業の例として最適です。スコップは壊れるので、掘り続ける限り、スコップに対する需要は安定するからです。「金鉱よりもスコップ」というのは、実は資産運用の格言の代表例です。スコップの製造と販売にかかわるビジネスは、金鉱を掘り当てるという究極のハイ・リスクを制御する一方で、金鉱を掘ることから生まれるリターンには巧妙に参画しているからです。もしかすると、新たな金鉱脈を探索する特定事業者に対する投資は、投機性が強すぎて、機関投資家の適格な投資対象にはなりにくいかもしれません。しかし、金鉱探査業を支える諸技術への投資は、同一のリスクに源を発する投資機会ではあるにしても、はるかに良くリスクとリターンの関係がデザインされた投資として、十分に適格な投資になるのです。

**株式運用の一つの古典的考え方に、成長株運用(いわゆる「グロース」)というのがあります。**

本質的な技術革新は、常に新しい産業を生み、その産業は極めて大きな成長の可能性を持ちます。そのような成長の可能性を持つ企業群へ投資するのが、成長株運用です。成長といえば、コンピュータ技術の革新に始まる情

報革命などが代表的なものです。しかし、情報産業という巨大な鉱脈にも、金鉱とスコップのような連鎖の関係は、必ずあります。中核を形成する基礎技術の革新と、そこから二次的・三次的に派生する付随的需要との関係です。半導体の革新がコンピュータの革新を招き、それがソフトウェアの全面的更新へつながるというように、です。

この場合でも、中核となる基礎技術の開発は、恐らくは巨額な投資と長期の時間が必要なもので、ビジネスとして行うには、大きなリスクを伴うでしょう。しかし、二次・三次技術は種類が多いので、そこでの投資は、基礎技術のリスクを回避しつつ広範なリスク分散を可能にするものと思われず。成長株運用でも、中核技術を支える巨大な少数企業へ投資するのではなく、二次・三次技術に係わる多くの企業群から銘柄を選択するほうが、リスクとリターンとの関係が良くなるということです。

**「金鉱よりもスコップ」的な英知は、成長株運用だけでなく、資産運用の中に、たくさん取り入れられています。**

「グレーター・チャイナ」(Greater China、即ち、拡大中国)というのも、その例です。中国の成長は、世界経済の成長にとって、極めて重要なエンジンです。しかし、中国経済の規模と発展度に比して、中国の国内資本市場の規模は相対的に小さく、発展度も相対的に低いのが現状です。中国の成長へ投資することが直ちに中国の株式へ投資することだとすると、小さな未発達な市場へ大きな投資を行うことについて、リスクとリターンの関係の効率性に疑問が生じます。

一方、中国の成長から恩恵を受ける企業は、ニューヨーク、ロンドン、東京など、高度に発達した巨大な株式市場の中に、たくさん上場されています。また、香港、韓国、台湾、シンガポールなど、中国本土周辺の各株式市場にも、たくさん上場されています。つまり、中国が巨大な金鉱脈だとすると、スコップ的ビジネスの可能性は、その周辺に無限にあるということです。このように、中国の成長というテーマを、中国株式そのものではなく、その周辺の企業へ投資することで実現しようというのが、グレーター・チャイナという投資手法です。「チャイナよりもグレーター・チャイナ」というのは、「金鉱よりもスコップ」という格言の代表的な適用例といえましょう。

次回更新は、10/30 となります。よろしくお願ひ致します。