

第1部 「片仮名を使わない投資入門」
第2部 「社会常識の中の投資の知恵」

HCアセットマネジメント株式会社

<http://www.fromhc.com>

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会

2014.04.14 大阪
2014.04.15 名古屋
2014.04.18 東京

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



第1部 「片仮名を使わない投資入門」

片仮名の専門用語を使うことで、その用語の本来の意義と乖離した意味のはっきりしない曖昧なもの独り歩きを招いていないでしょうか。例えば、「運用収益をあげるためにはリスクをとらなくてはならない」という発言、一体どういう意味なのか、言うほうも聞くほうも、本当に分かっているのでしょうか。

もしも、リスクということが損失の可能性ならば、損失の可能性を大きくすることが収益の増大につながる、ということになるでしょうか。ハイリスク、ハイリターンとは、そのようなおかしなことを意味するのでしょうか。

これまで簡単に使っていた片仮名の意味を徹底的に再検討し、対応する日常的な日本語を厳選する努力をしていくことで、十分に理解できていなかった専門用語の理解が深まり、資産運用の本当の意味がみえてくるはずです。

- リスクは価値の毀損であり損失の可能性
- ボラティリティーは単なる価格変動
- リターンは投資元本が利息(投資収益)を付けて戻ってくること
- オルタナティブは代替のことで、そもそも何の代替かが重要

「リスク」とは何か

⇒企業経営者、財務担当、人事労務担当、一般従業員、年金受給者など、とにかく、普通の人にとっては、「リスク」は損失の可能性

⇒企業年金の資産運用の世界では、「リスク」は収益率の変動幅

「収益をあげるためにリスクをとる」を、片仮名を使わずに言い換える

「収益をあげるために損失の可能性をとる」

⇒ そんな馬鹿な、損失の可能性を避けてこそ収益をあげられるはずだ！

「収益をあげるためには、結果として収益が不安定になることがある」

⇒ 当然に、そうかもしれないが、不安定が問題なのではなくて、損失になるかどうかの問題なのだ！

「リターン」とは何か

⇒企業経営者、財務担当、人事労務担当、一般従業員、年金受給者など、とにかく、普通の人にとっては、「リターン」は現金の回収

⇒企業年金の資産運用の世界では、「リターン」は時価の伸び率

「ハイ・リスク、ハイ・リターン」を、片仮名を使わずに言い換える

「損失の可能性が大きいほど、投資資金の回収額が大きい」

⇒ うーん、わかったような、わからないような……

「長期的な時価の伸び率を高くしようとすると、短期的な時価変動率は大きくなる」

⇒ 当然に、そうかもしれないが、時価変動が問題なのではなくて、実損がでるかどうかが問題なのだ！

「時価の変動が大きいほど、投資資金の回収額が大きい」

⇒ 要は、価格が上昇したときには、売却により利益確定して資金回収しろ、ということだな。

「長期的な時価の伸び率を高くしようとすると、損失の可能性が大きくなる」

⇒ もしも、そうなら、長期的な時価の伸び率は、低くてもいいな。

片仮名を使わない総合収益の分解

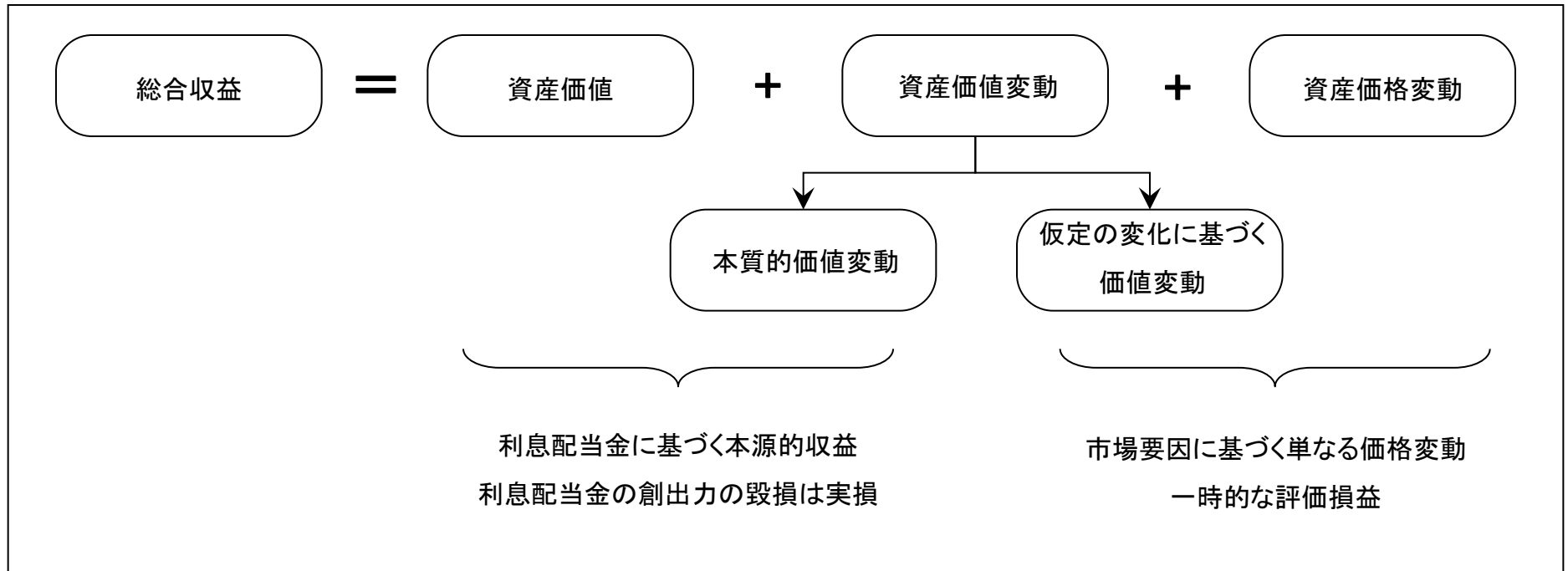
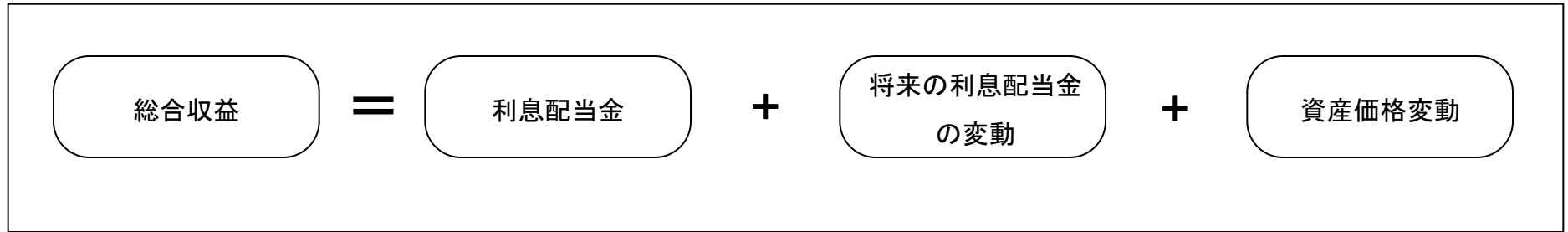
トータルリターン = インカムゲイン + キャピタルゲイン

総合収益 = 利息配当金 + 将来の利息配当金の
変動 + 資産価格変動

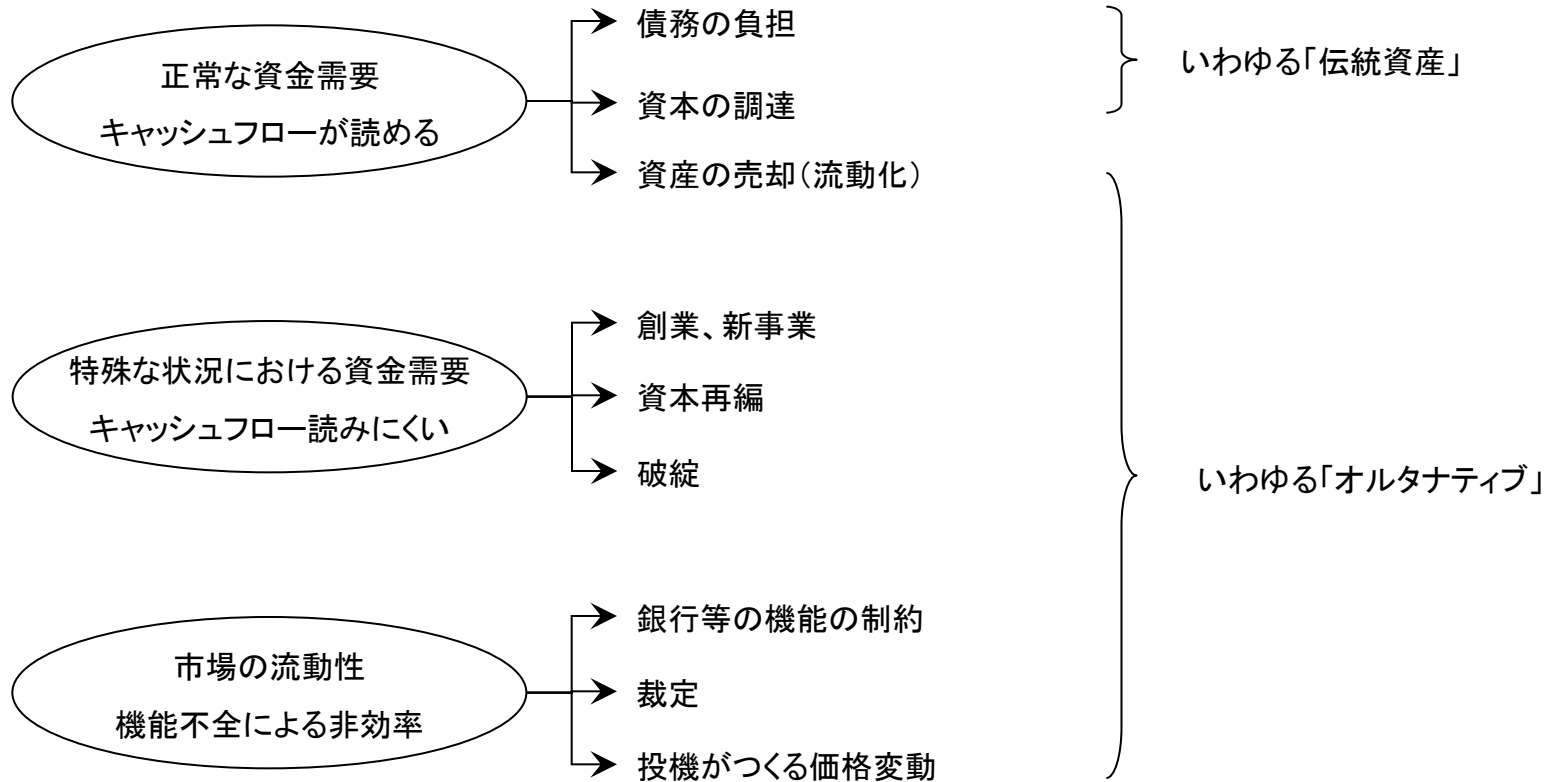
リスク = ボラティリティ

価格変動の全体 = 本源的価値の変動 + 単なる価格の変動

総合収益の分解



「オルタナティブ」の再構成



- ⇒ 「オルタナティブ」を日本語にすると、その他、代替、など無意味なものになる
- ⇒ 金融の社会的機能について、伝統的方法(株式と債券・債権に代表される)によらないものが、「オルタナティブ」である
- ⇒ 「オルタナティブ」の全てが、適格な投資対象ではない。金融の社会的機能を欠けば、単なる投機となる

経営の言語による資産運用

資産運用の特殊専門用語を、企業経営者や一般の人が理解しないのは、むしろ当然です。かといって、その経営者や一般人に、専門性の高い分野の詳細を理解してもらうというのは、無理です。説明側の義務として、専門用語ではなくて経営の言語による説明をしなければいけないのです。

- リスク
- リスクは損失の可能性
 - 「収益をあげるためにリスクをとる」ことはあり得ない
 - 損失の可能性は、避ける、もしくは管理可能な状態に置く
 - リスク分散ではなく、単なる分散ではなく、確信度の高いところの厳選である

- リターン
- リターンは投資資金の回収
 - 単なる時価の上昇は収益ではなく、売却による回収ではじめて収益になる
 - 単なる時価の下落は損失ではなく、背後に価値の毀損があってはじめて損失になる
 - 単なる時価の下落ならば、その価格の回復について確約がほしい

- ベンチマーク
- もしもベンチマークがあるなら、それは自己に課した達成可能な目標である

- ⇒ 経営は、損失の可能性を問題にしているのではなくて、その可能性が管理下にあるのかどうかを問題にしているのではないのか
- ⇒ 経営は、資産運用の本質を理解するがゆえに、表面的な片仮名で説明される資産運用に不信を抱いているのではないのか
- ⇒ 経営が欲しいのは、事実(現金)としての収益であって、短期的な時価変動に関心がないのではないのか

第2部 「社会常識の中の投資の知恵」

投資というと、何か特別な技能によって上手にお金儲けをすることだ、というふうに思ってしまう人も多いでしょう。とんでもないことです。投資とは、銀行融資と同じように、金融の仕組みにすぎません。企業や政府などの資金調達の一環として資金供給するのが、投資の役割です。

株式といい債券といい、それを発行した企業や政府からみれば資金調達の道具であり、それを取得する投資家の立場からみれば投資対象なのです。であれば、年金基金は企業の財務行動の反対側にあるにすぎないのですから、その資産運用を理解できない企業などあり得ないことがわかるでしょう。そのように、年金の資産運用を企業経営の常識の中に再構築してみましょう。

- 産業界に資金を供給するという金融の社会的機能
- 銀行の金融機能と投資の世界の相互補完関係
- 政府の財政難が作り出す投資機会
- 他人の損失の上には真の利益は生じ得ない

美術骨董品が値上がりする条件

「金持ちが欲しがるもの」

「一般の認識」

「必需性のあるもの」

「近代性のあるもの」

『美術骨董品投資の秘訣』(三宅久之助著 1953年実業之日本社刊)より

「アートは商品である前に、『作品』です」

「ウォーホルの作品を、単純に好きだという人が、アートとして評価する人が、時代を担う文化の象徴だと感じる人が、世界中に多勢いるからです」

『現代アートビジネス』(小山登美夫著 2008年アスキー・メディアワークス刊)より

貨幣を投資対象とする事への日本貨幣商協同組合の見解

投資をして継続的に利益を得るためには、開かれた大きなマーケットの存在が不可欠ですが、現在貨幣に関しましては、株式市場や商品市場のようなマーケットは存在していません。貨幣に投資して2~3年の間に大きな投資利益が得られるとは考えにくく、貨幣をそのような投資対象として推奨する行為には疑問を持たざるを得ません。

一方で貨幣のコレクションが資産性を持つことも事実ではありますが、それは長年収集を楽しんで頂いた結果、資産価値を持つ貨幣が手元に蓄積されていく、そのような形での資産形成であると考えております。

同組合のウェブサイトより

<http://www.fromhc.com> 「森本紀行はこう見る」の「投資小話」の「『美術骨董品投資の秘訣』の話」と「投資機会としての現代アート」をご参照ください。

投資の世界の古い格言

安く買って、高く売る	⇒	安いときに(安いものを)買って、高いときに(高くして)売る
金鉱よりも鶴嘴	⇒	金鉱を掘り当てる事業よりも、金鉱掘りに鶴嘴を売る商売の方が、遥かに効率が良い
豚よりも乳牛	⇒	乳牛から牛乳を搾るのが、本来の資産運用で、牛を屠殺すれば、文字通り「元も子もなくなる」

「実践に役立つ相場格言」(1980年頃に当時の立花証券社長石井久氏が作った営業用冊子)より

知っているものだけ買え

買いたい銘柄が無くなったら売れ

株価は価値プラス、需給プラス、人気

長期投資は株価より企業力を買え

相場に過去はない。過去に学べ、しかし過去は繰返さず

評価益を呑むな(儲かっているは、儲かったではない)

資金を限定せよ。而して運用範囲を内輪にせよ

理屈と人気を離れろ

<http://www.fromhc.com> 「森本紀行はこう見る」の「投資小話」の『相場格言』拾い読み」をご参照ください。

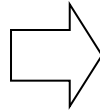
投資対象の適格性

常識

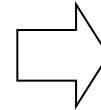
金融理論的裏付け

投資の適格性

社会が広く受容している
社会が広く認知している

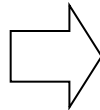


市場の存在

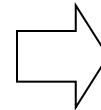


技術的(法律的)に、投資対象として
構成できる

社会が必要としている
社会の需要の裏付けがある

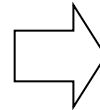


資金回収が読める

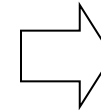


合理的に価値を評価できる
損失の可能性を制御できる

社会常識という制約
社会制度上の制約



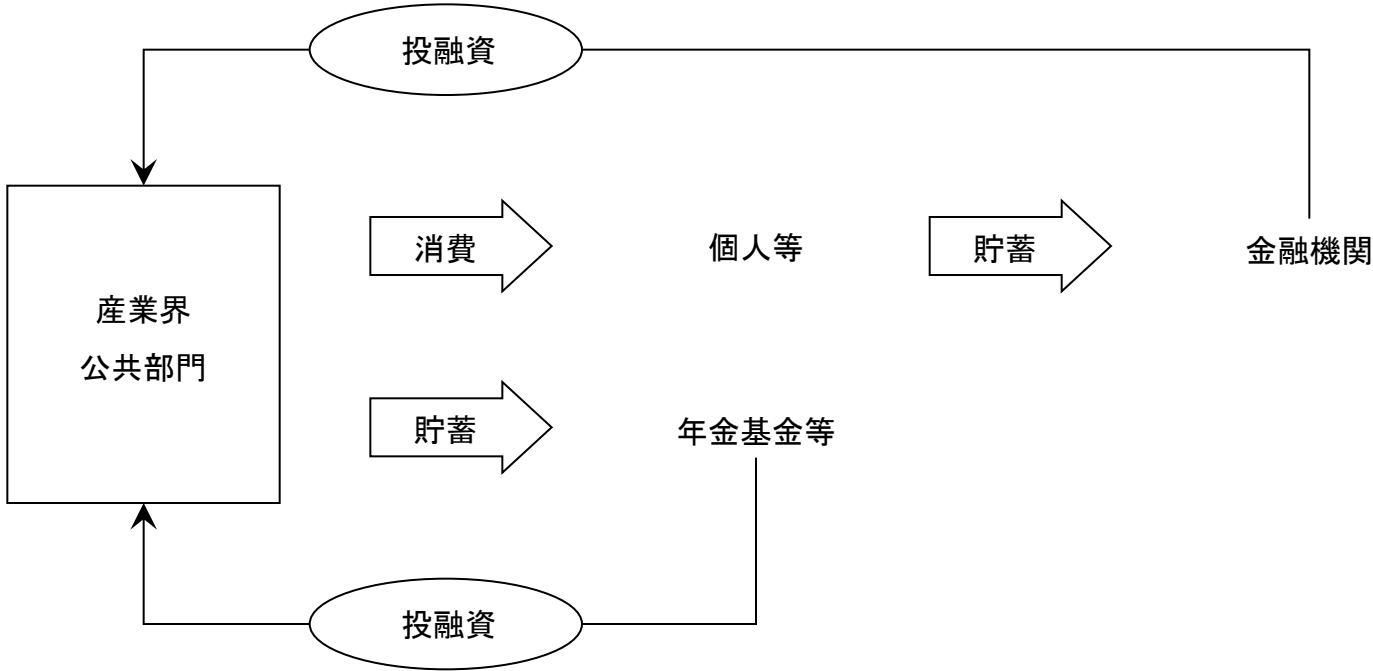
金融の社会的費用



構造的な非効率
投資の技法

産業資本の形成を支える資金循環

投資は、銀行等の融資と並んで、産業界と公共部門に対して必要な資金を供給するという社会的使命を帯びています。その使命に忠実である限り、そして、社会全体が付加価値を生んでいる限り、合理的な投資収益が約束されているはずですが。



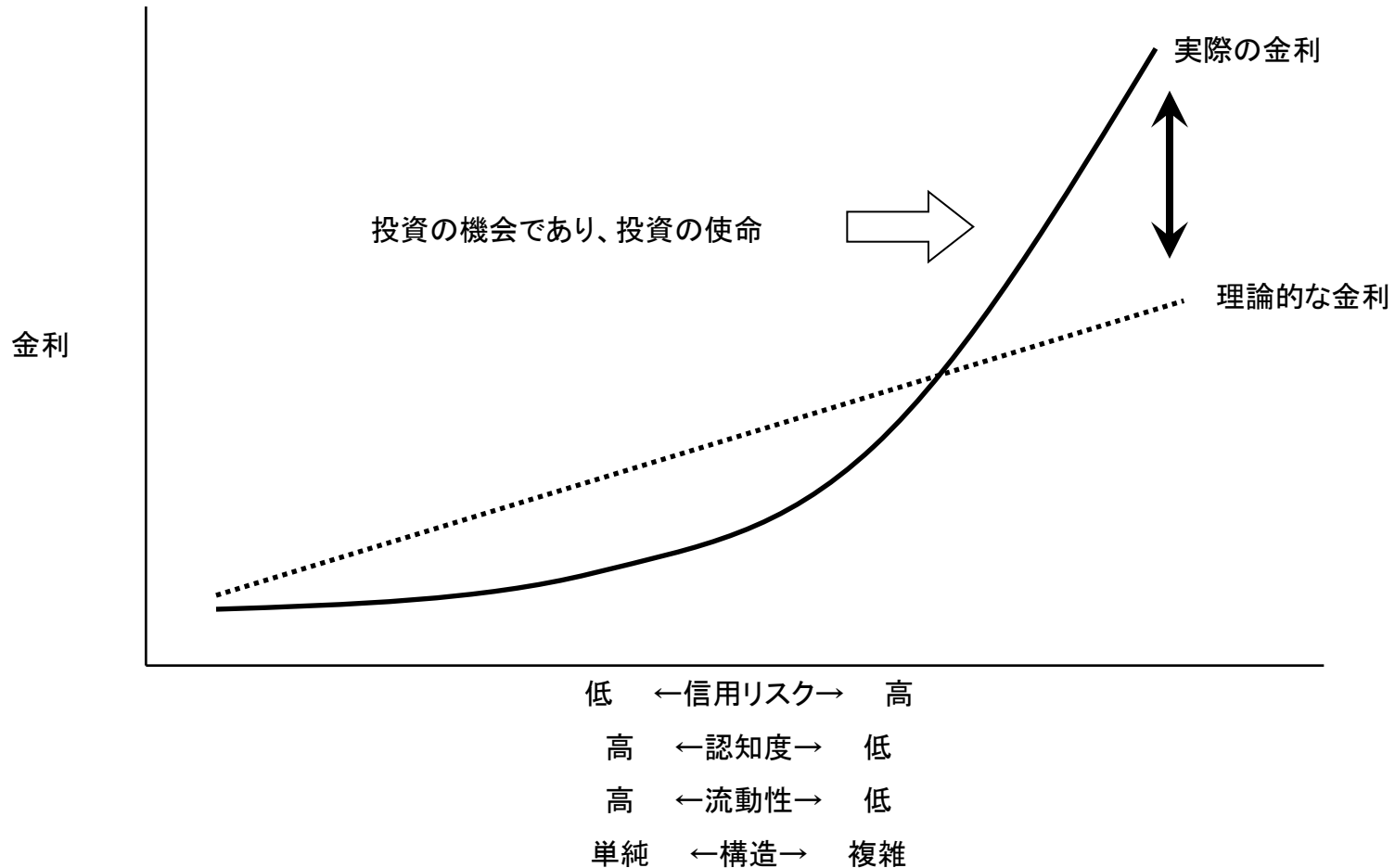
資金需要と資金供給(投融資需要)との均衡

資金調達の需要と、資金供給の需要(投融資の需要)とは、総合計では均衡しなければなりません。国内均衡しなくとも、グローバルには均衡しているはず。均衡させる原理が、資本市場原理です。



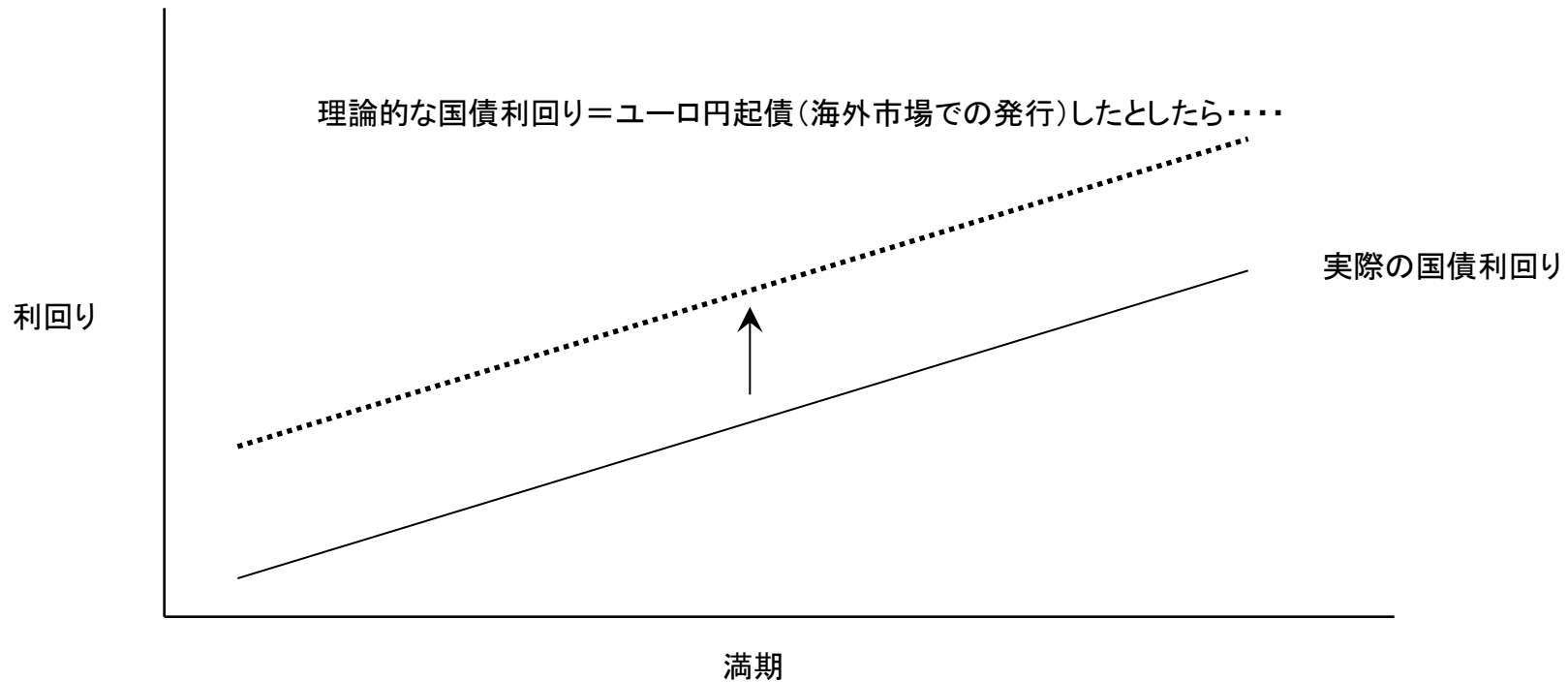
資金需給の不均衡

資金の需給の全体均衡があっても、個別には不均衡です。特に、銀行等の金融機関は、資本規制上の制約を受けるため、資金供給できない状況に陥りがちです。そこを補完するのが、本来の投資の社会的使命です。



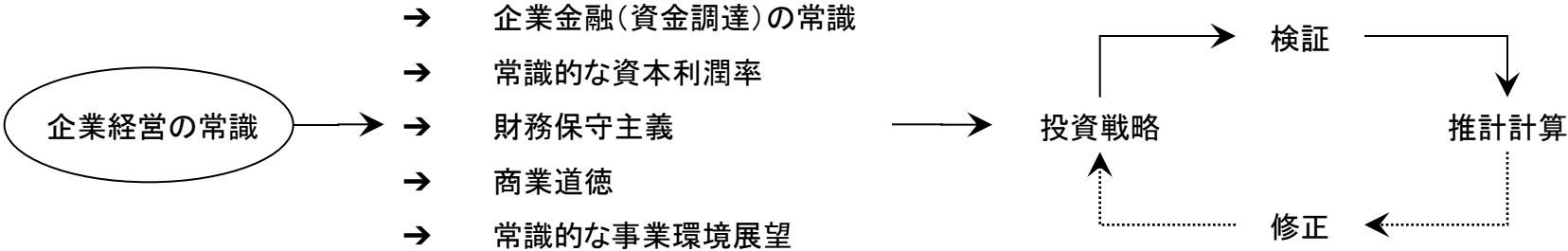
日本国債の常識と非常識

経済規模に比して残高が突出している日本国債に、どの程度の価値があるのか大いに疑問です。しかし、日本の金融機関にとって、国債は絶対安全資産です。さて、どちらに常識があるのか。国債の発行に上限を設けて緊縮財政をとらざるを得ないとしたら、より合理的な解、真に常識的解は、公共部門の縮小を民間部門の拡大で相殺することであろう。そのとき、投資の社会的機能として、何ができるか。



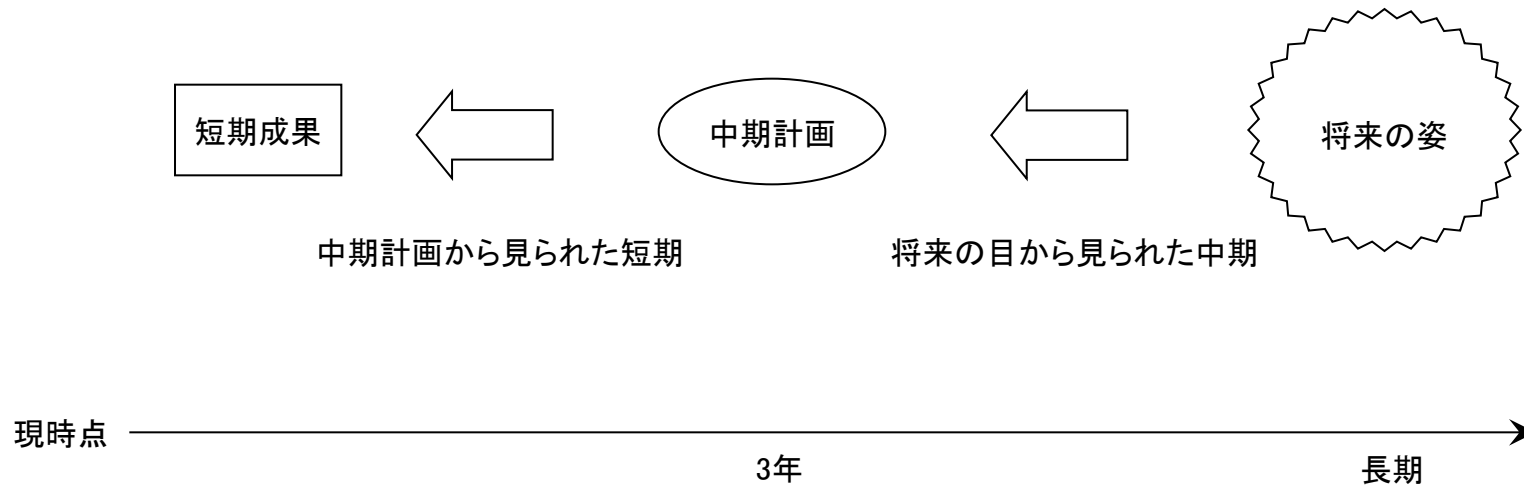
統計の誤用に陥らないための戦略的発想

統計からは何も創造されません。過去の数値の統計からは、投資戦略も資産配分もできません。過去の数値を使った検証ができるにすぎません。検証に先立って、検証されるべき投資戦略があるのです。投資戦略は、企業経営の延長としての戦略的発想からしか生まれ得ません。そのことに、資産運用の高度な専門性は不必要です。むしろ、企業経営の常識が必要なのです。また、投資戦略は、必ずしも伝統的資産配分と同じではありません。



長期的に設定された将来像に基づく中期計画の執行と短期の評価

企業経営においては、3年という中期が、具体的計画を立てるときの一番長い時間です。一方で、企業の経営戦略は、3年よりもずっと長い時間軸で展開されています。つまり、長期に設定された将来像のもとで、中期(3年)の計画管理があり、更に3か月、単年度という短い期間での評価と調整がなされているのです。資産運用も、同様な時間軸で行われるべきでしょう。それこそが、真の長期の視点です。



- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。