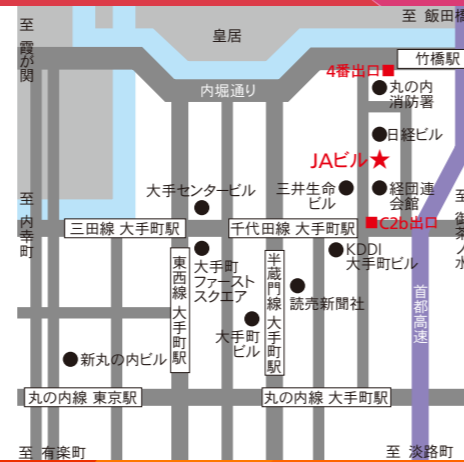


## 会場案内

JAビル カンファレンスセンター 4階 401A  
 東京都千代田区大手町1-3-1 JAビル  
 TEL:03-3212-1912(代)

- 電車でのアクセス
  - ◎地下鉄千代田線・半蔵門線・三田線・東西線・丸の内線(東京メトロ) 大手町駅下車 C2b出口
  - ◎地下鉄東西線(東京メトロ) 竹橋駅下車 4番出口
- お車でのアクセス
  - 首都高速道路: 神田橋インターチェンジをご利用ください



## お申し込み方法

下記のいずれかの方法で、お申し込みいただけます。その際に、開催日またはタイトルをお伝えください(定員になり次第、締め切らせて頂きます)。また、ご案内のセミナーは基本的に機関投資家および資産運用に関連する方を対象とさせて頂いております。それ以外の方からのお申し込みはお断りさせて頂く場合がございますので、あらかじめご了承下さい。

こちらからお申し込み下さい

- ① <http://www.fromhlc.com>  
プロ投資家向け 資産運用情報サイト「from HC」
- ② FAX: 03-6685-0686
- ③ TEL: 03-6685-0683

※今後、セミナー案内をご希望されない方は、誠にお手数ですが、セミナー事務局まで、お電話(03-6685-0683)か、E-mail(info@fromhlc.com)にて、ご連絡をお願い致します。

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・検討することを目的としております。  
 本セミナー終了後には金融商品取引契約の勧誘を行う場合がございます。金融商品取引契約においては、投資対象の価格変動等により損失が生じる恐れがあります。また、報酬や諸経費は、契約毎に投資対象の種類等が異なるため、予め表示できません。なお、契約毎にリスク及び報酬や諸経費は異なりますので、契約締結前交付書面等をご覧下さい。

HCアセットマネジメント株式会社

〒101-0051 東京都千代田区神田神保町2-11 IP-Phone.050-3539-5013 Tel.03-6685-0681 Fax.03-6685-0686

# 新しい資産選択と配分の理論

2/20 (火) 東京

14:00~17:00  
(開場13:30)

会場: JAビル カンファレンスセンター 4階 401A  
 東京都千代田区大手町1-3-1 JAビル  
 TEL: 03-3212-1912(代)

[人+産業金融=成長]  
 成長を支える投資の原点へ

HC  
 asset  
 management

Seminar  
 2018

## ご挨拶に代えて

### アセットを分類する基軸とアセットアロケーション

『森本紀行はこうみる <http://www.fromhc.com/column/>』(2014.6.12)より

投資という行為について考える限り、資産の分類の目的は、資産配分の効率化です。投資の目的に即して資産を配分できるためには、配分の効率性と便宜に即して、前もって上手に資産の分類がなされていなくてはならないのです。

しかし、分類以前の問題として、資産とは何かという外縁の確定が先決事項になります。配分には選択が先行し、選択には分類が先行し、分類には範囲の確定が先行する、アセットアロケーションをめぐる論議は、常に、原点への遡及を意図しているのです。

資産とは、キャッシュフローを生むものです。キャッシュフローを生むものとして資産を定義した瞬間から、投資とはキャッシュフローの創出への参画となり、故に、そのこと自体において、投資の目的がキャッシュフローを得ることであるといっているのと同じになるのです。

ただし、どのような構造のキャッシュフローを求めるかは、投資家ごとに異なります。より多く欲しい、より大きな確実性が欲しい、より早く欲しいなど、投資家の選好は、背後にある資金性格に応じて様々です。

投資家の求めるキャッシュフローの構造は、投資対象の資産の構成を工夫することによって、自由に設計することができます。この設計のことを、資産配分、即ち、アセットアロケーションというのです。これが、投資の原点です。従いまして、原理的に、資産を分類する基本的な軸とは、投資家の側におけるキャッシュフローの設計の便宜にあるということになります。

固定的な資産分類などなく、ましてや、固定的な資産分類のもとに、固定的な資産配分を維持するなどという投資の非科学は、あるまじきことです。何よりも大切なことは、資産の定義と分類を考え抜くことによって、投資の本質が少しずつ明らかになっていくことなのです。

アセットアロケーションが投資の基本であるという意味は、このような資産の定義と分類をめぐる投資の本質論のなかにこそ、見出されるべきです。

講師：森本紀行

## 講演内容

資産配分は投資の基本であるとされていますが、その投資の基本が有効であるためには、配分以前の問題として、配分対象の資産が適切に選択されていなければなりません。例えば、四つの資産(国内債券、外国債券、国内株式、外国株式)の配分を考えると、その四つの資産が適切に選択されていなければ、いい換えれば、四つの資産を区分する定義が適切でなければ、いかに配分を工夫しようが意味はありません。

実務上は、各資産の定義を柔軟に拡張して、枠に収まらない資産を適当に振分けたり、オルタナティブ(その他という意味にすぎない)という第五の資産の種類を強引に設けて、そこへ何もかも放り込んだり、というような乱暴なことが行われているのが実態です。

このような便宜的手法では、おそらくは、科学的な基礎づけが不可能であり、投資手法の有効性の検証も不可能です。仮に、うまくいっている実例があるとしても、それは、表向きの基本としての資産配分戦略が機能しているのではなくて、既存の枠に裏側から押し込んだ新たなる資産(あるいは投資機会)が機能しているからでしょう。

それであれば、大切なことは、もはや資産配分ではないのです。資産の配分の枠の中に、何を織り込むかです。いい換えれば、どの資産(あるいは投資機会)を、どのような基準で選択するかです。今回は、その資産選択の基準として、本源的収益および価値と価格の差という二つを提示して解説します。これは、伝統的な資産配分の方法を根底的に打破する新しい投資の方法論の提示です。

## 項目

### ●投資対象の分類・選択・配分

- ◎四資産分類と配分の欠陥
- ◎資産運用の4つの原則
- ◎事業キャッシュフローとインカム

### ●収益の源泉の選択と配分

- ◎インカムの配分の第一段階
- ◎バリュウの基本的論点
- ◎インカムの配分の第二段階
- ◎バリュウの回転

### ●四資産配分の再構成

- ◎仮に四資産配分を使うとして、その再構成
- ◎仮に四資産配分を使うとして、その枠組みのなかに新しい思想を導入
- ◎四資産配分の枠組みを維持した革新



講師略歴

HCアセットマネジメント株式会社  
代表取締役社長

## 森本紀行

三井生命のファンドマネジャーを経て、1990年1月当時のワイアット株式会社に入社。日本初の事業として、年金基金等の機関投資家向け投資コンサルティング事業を立ち上げる。2002年11月、HCアセットマネジメントを設立、全世界の投資機会を発掘し、専門家に運用委託するという、新しいタイプの資産運用事業を始める。東京大学文学部哲学科卒。