

資産の分類

HCアセットマネジメント株式会社

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
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2021.10.12

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



四資産配分の前提となっている四資産分類

年金等の資産運用で使われている四資産(国内債券、外国債券、国内株式、外国株式)の配分は、そもそも、四資産の分類を前提にしたものですが、この分類は、古い通念に従ったものであり、今日の資本市場の構造においては、もはや、十分な合理性をもち得ないものとなっています。

四資産分類に属さない投資対象

当然に、今日では、四資産分類に収まらない投資対象が拡大しています。ですから、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、オルタナティブという第五の資産種類を強引に設けて、そこへ何にもかも放り込んだり、という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、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。

資産配分の前に資産分類と資産選択

資産配分は投資の基本であるとされていますが、その基本が有効であるためには、配分以前の問題として、投資対象が適切に分類され、その分類された投資対象から投資すべきものが選択されていなければなりません。投資対象の分類と選択が適切でなければ、いかに配分を工夫しようが意味はありません。

どうとでもなる資産分類

分類は、どうとでもなります。客観的に独立した分類が先にあって、そこから選択して配分するものではありません。分類は、選択と配分の基準の都合で、適宜なされればいいことです。分割して統治するとは、要は、統治の都合で分割するということです。

分類の目的

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。

資産運用の第一歩としての投資対象の分類

投資対象の選択基準を確立し、その基準に従い投資対象の分類を行うことが、資産運用の第一歩です。ここでは、本源的収益を選択基準とし、本源的収益の源泉を分類基準とします。

本源的収益

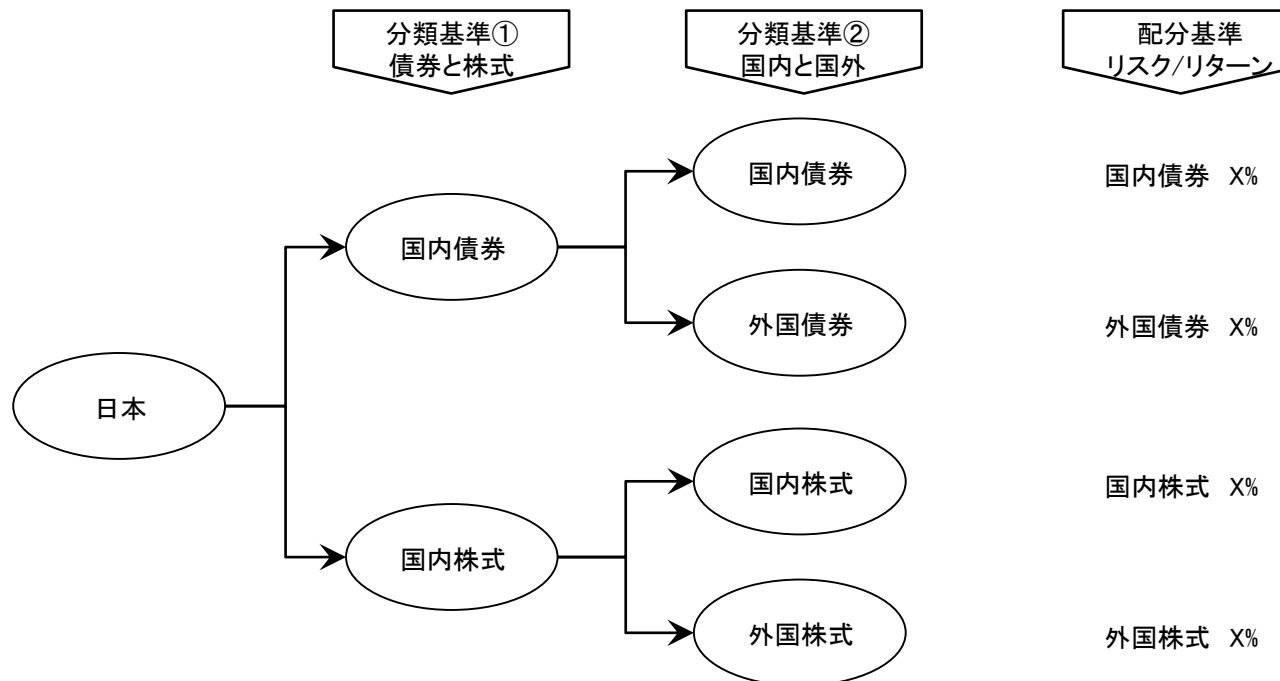
資産を所有することには、本源的収益が付随しています。そもそも、債券・貸付金・預金等の金利、株式の配当、不動産の賃料などのように、利息配当金収入等(インカム)の期待値を内包しないようなものは、投資対象という意味での資産ではあり得ません。

事業キャッシュフロー源泉に基づく分類と伝統的な表面的な分類

グローバル企業は、事業キャッシュフローの源泉が世界中に散らばっているという意味で、国籍がありません。理論的には、株式の分類は、上場地や業種や時価総額規模の問題ではなく、事業キャッシュフローの源泉の仕組みの特性によるべきです。

四資産分類と配分の欠陥

- ⇒ 四資産分類は、債券・株式という選択基準の軸と、日本の内と外という選択基準の軸を適用した結果、できた分類である
- ⇒ はじめから、四資産分の全てに投資することを前提にしたものであり、そこに、投資対象の選択という軸はない
- ⇒ 四資産の配分基準は、通常は、歴史的な統計を基にした月次収益(リターン)と、その標準偏差(リスク)を用いて、最適解(一定リスクに対する最大リターン、もしくは、一定リターンに対する最少リスク)を求めることに帰せられる



致命的問題点

- 債券と株式以外の投資対象については、所在がない
- 日本の内と外という基準は、日本の外の外延が不明確だし、そもそも、グローバル化の時代では、不適切
- 選択という決定的に重要な段階を欠いている
- 配分基準は、過去の一定期間の統計に基づくにすぎず、何ら、科学的根拠がない
- 四資産分類に属し得ないものを、オルタナティブと称して、一つの分類にするなど、あまりにも便宜的で、全く、合理的根拠がない

投資対象の分類・選択・配分

- ⇒ 論理的に、投資対象の配分(アロケーション)には、選択(セレクション)が先行し、選択には、分類が先行する
- ⇒ 分類は、選択の都合に応じてなされるべきであるから、投資対象の選択基準こそ、原点にあるべきものである
- ⇒ 投資対象を分類する軸を厳密にしない限り、選択はできない。分類と定義を厳密化していけば、投資対象は、資産というよりも、戦略となる
- ⇒ 投資対象の分類・定義と選択基準こそが、基本的な運用方針であり、同時に、運用会社の選択基準ともなる

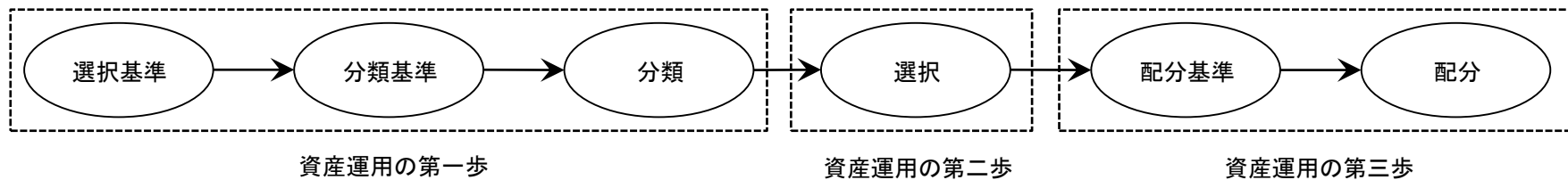
理屈上は、



現実には、分類は、選択の都合に応じてなされるものだから、



選択されたものに対する配分の基準は、選択の基準とは異なり得るから、



事業キャッシュフローとインカム

全世界・全産業・全事業主体
の事業活動が生み出す
キャッシュフロー

事業キャッシュフローを
資金供給者に
分配する仕組み

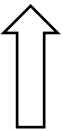
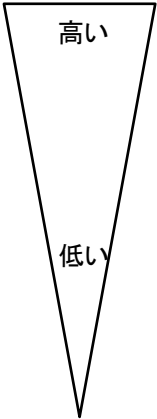
インカムとしての資産

事業キャッシュフロー

事業主体である
企業・ファンド等の
資本構成

- 債権
- 債券
- メザニン
- 株式

分配優先権

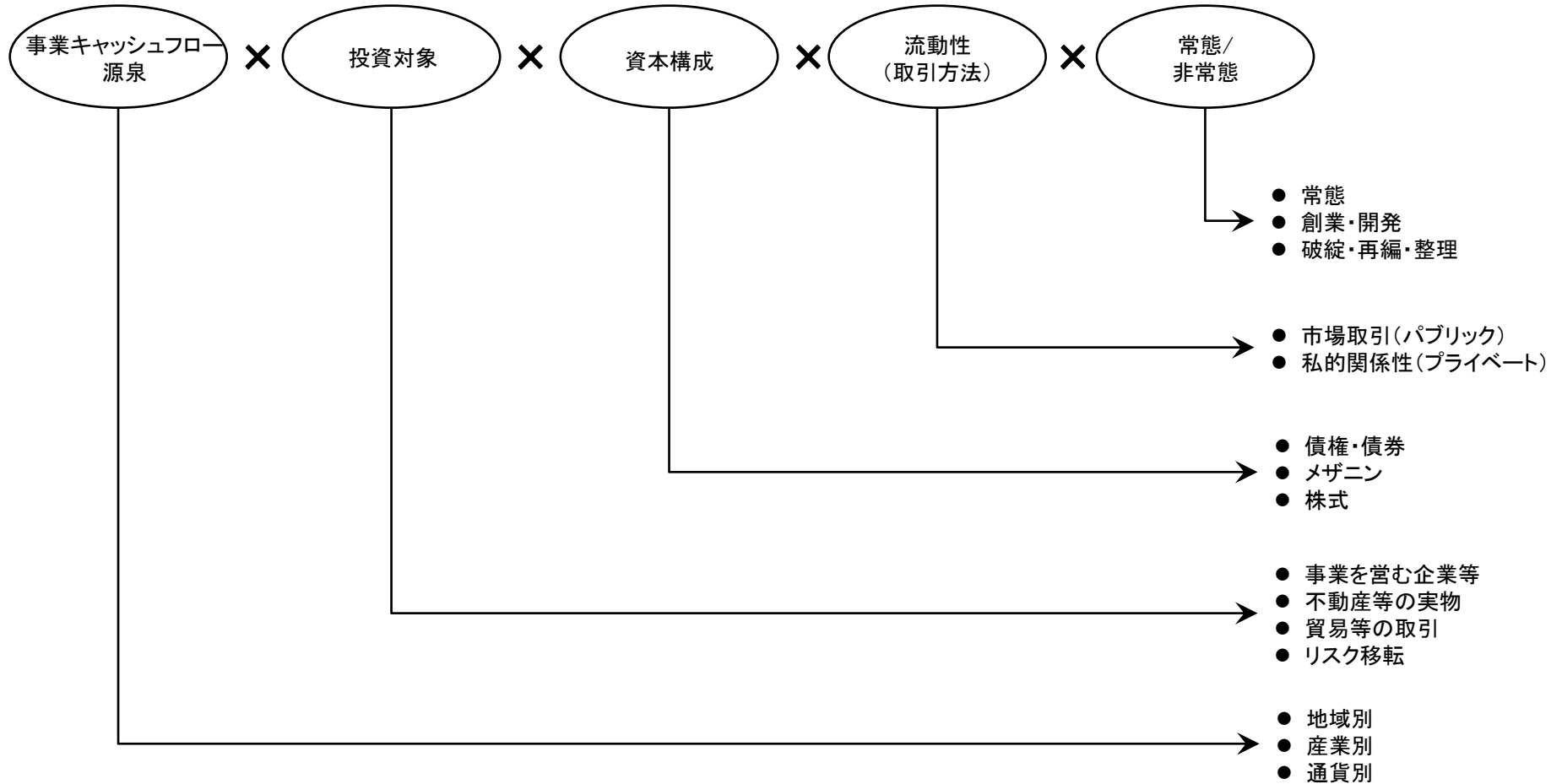


第一の選択(分類)基準は、事業キャッシュフローの源泉



第二の選択(分類)基準は、資本構成

資産の分類の軸



- 本ウェビナーは、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。