

流動性の管理

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>

2021.11.16

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



流動性についての再考

流動性とは、低コストでの現金化の可能性と考えられますが、現金化は売却に限らず、むしろ、利息配当金と元本の回収によるのが本来の姿です。通常は、利息配当金等が予定額入れば、年金であれ、財団であれ、金融機関であれ、資産運用の目的は実現します。いわゆる非流動的資産でも、定期配当があり、元本価値の確保が図られる限り、資産運用の本来の目的としての流動性がある、といえるはずなのです。

市場型のリスク管理とその限界

流動性が必要とされてきた背景には市場型のリスク管理が行われてきた背景が関係しています。市場型のリスク管理とは「リスクを売るリスク管理」のことで、つまり、市場の存在を前提に市場から必要なリスクを買い、市場で不必要なリスクを売ることを通じて、自己のポートフォリオの最適性を維持するリスク管理の手法のことです。

しかし、世界的な金融危機に際しては、このような市場型のリスク管理は成り立たなくなってしまう。ここに市場型リスク管理の限界があります。

流動性への対価

市場型リスク管理を行うためには、パブリックな市場で頻繁かつ低コストで取引される証券を中心に、ポートフォリオを構成する必要があります。しかし、一般に、そのような証券は、流動性の低い(もしくは、ない)証券よりも割高です。このような流動性のプレミアムを払っているにもかかわらず、売れない場合があるとしたら、無駄です。そもそも、長期債務に裏付けられた資産の運用について、資産の全体に市場型リスク管理を適用しなければならないかどうか疑問です。流動性を前提にしないプライベートなリスク管理の導入で、流動性のプレミアムを節約できる可能性は、大きいと考えられます。

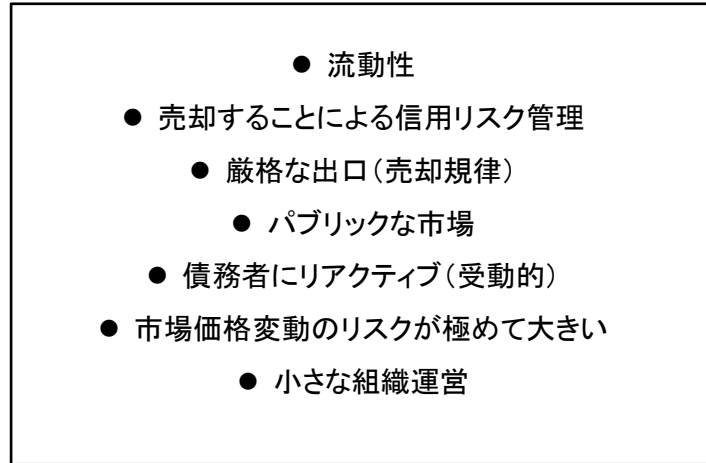
流動性に対する工夫と非流動性資産の魅力

売却の容易性を流動性というなら、流動性の低い投資対象は、買い手が少なく、低い価格(高い利回り)で取引されやすいです。これが、流動性による追加収益源泉となります。このような点に非流動性資産の魅力が見いだせるのです。

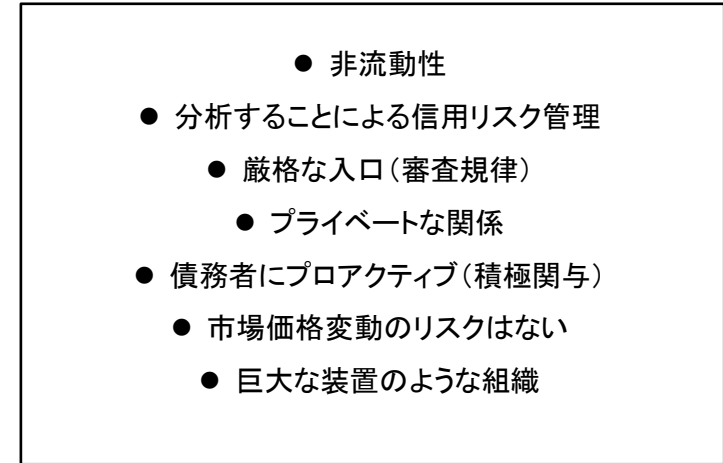
そしてそのような非流動性資産に投資することができるように、工夫が必要となります。

二つの文化と流動性の再考

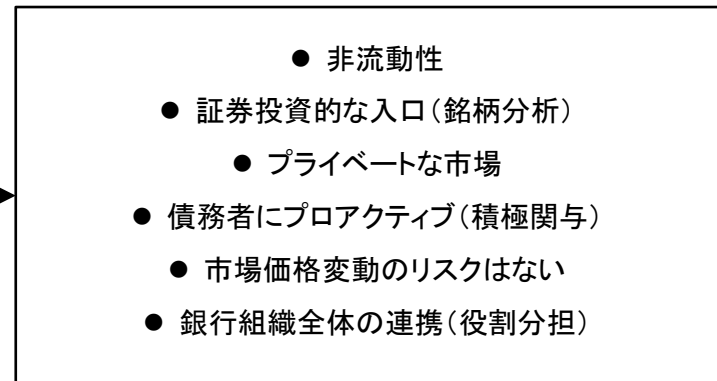
「投資の文化」：証券投資は「売れる前提」での与信



「融資の文化」：「売らない」前提での与信

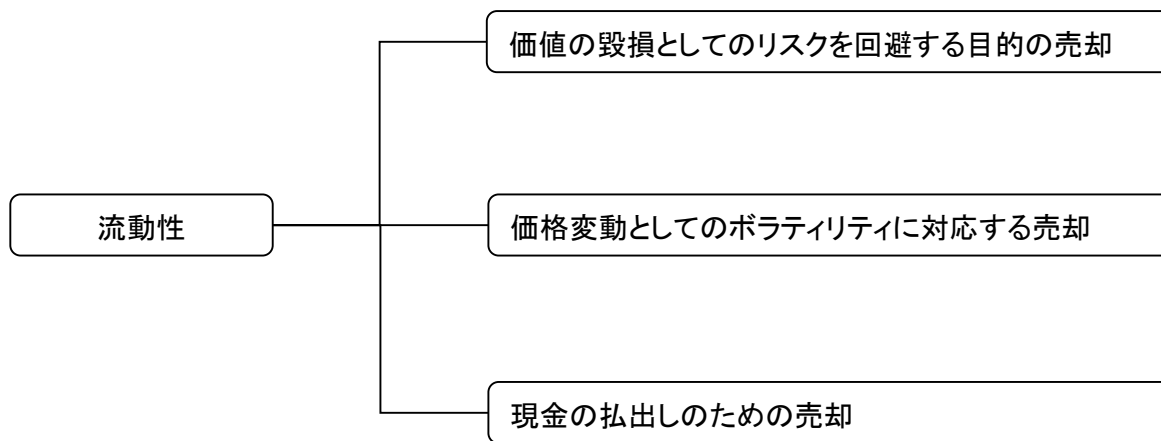


「第三の道」：「売らない前提」での投資



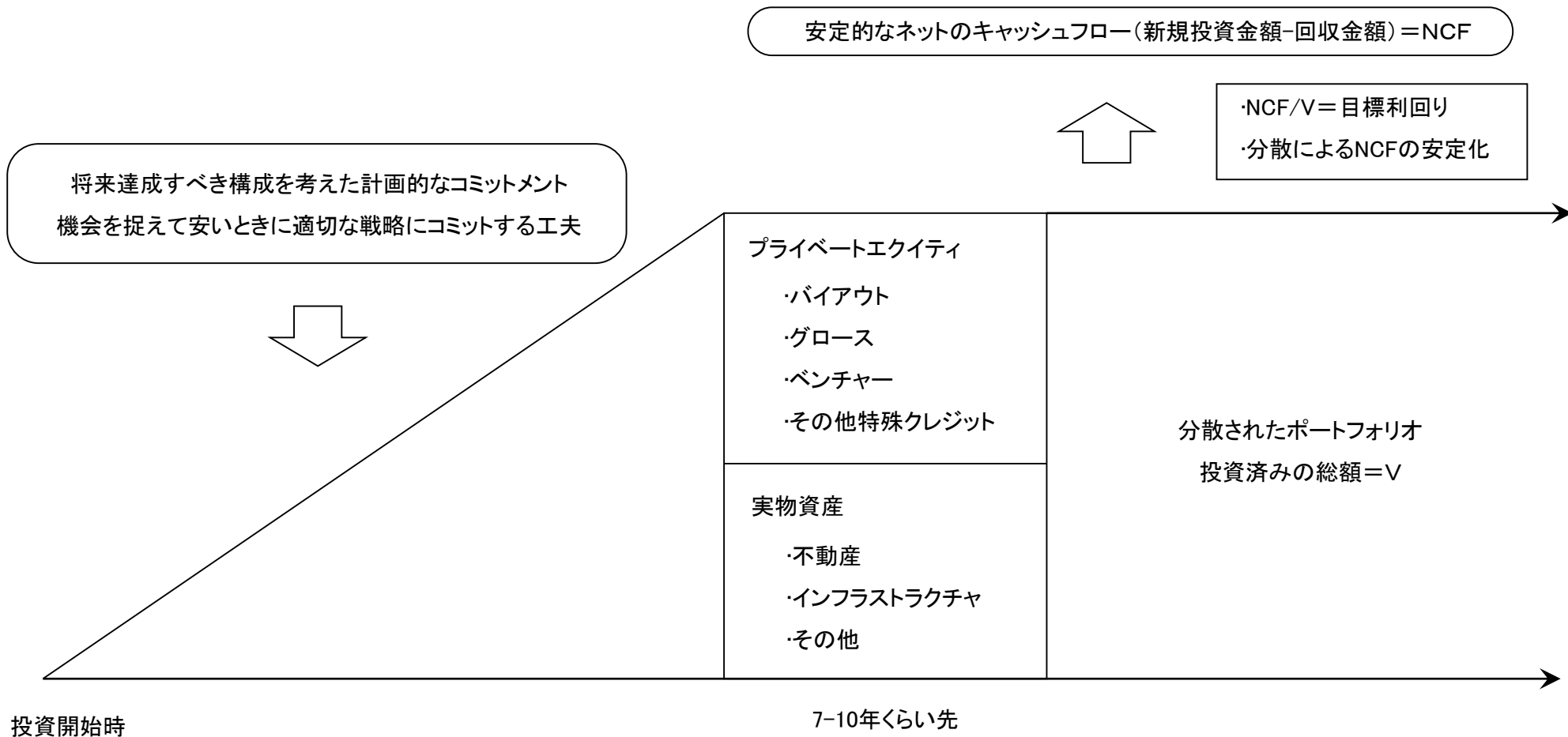
流動性への工夫

- ⇒ 流動性(売却可能性)は一つの利点となります。そのため流動性のある資産にはその対価分だけ、期待リターンが低下します。
- ⇒ 流動性を必要としないのであれば、あるいは、流動性を必要としない仕組みを作ることができるのであれば、割安なものに投資できる、いかえれば、他人のリクイディティ制約を、自己の利益に換えることで投資収益の重要な源泉とすることができます。
- ⇒ そのため流動性を必要としない条件を流動性を持つ意味合いに応じて考え、工夫することが必要になります。
- ⇒ 本来的には売る必要のない資産、というよりも、売りにたくない資産を、見つけ、磨き、末永く保有すること、これが投資の本質です。

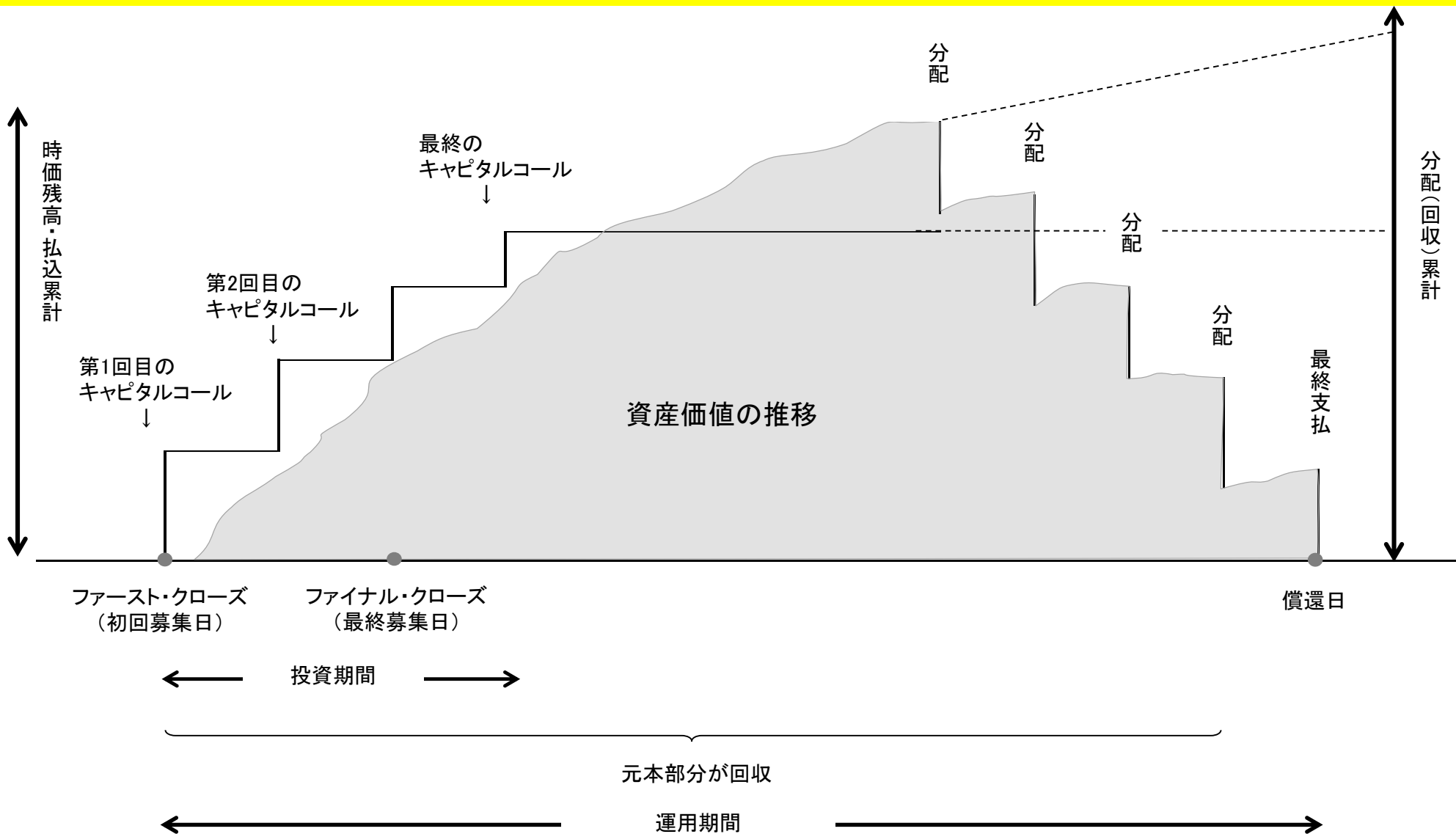


非流動資産の構造化(安定キャッシュフロー化)

⇒ 長期運用における「流動性」とは、「売却できる」ことではなくて、安定的キャッシュフローを生む仕組みに構造化することです。



キャピタル・コール型ファンドのキャッシュフロー例



- 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。