

ご挨拶に代えて

金融界に残された道は官製談合だけだ (2020.02.13)

『森本紀行はこう見る <https://www.fromhc.com/column/>』より

fromHC 検索

地方銀行等の多くの地域金融機関においては、預金額が融資額を大きく超過している、融資額が地域経済の持続可能性に対応しているとすれば、この現状は、事業会社が売れる目途のない過剰在庫を抱えているようなもので、収益の圧迫要因となって、まさに経営の持続可能性を揺るがせているわけです。

金融庁は、ここ数年、資産運用の高度化という名のもとに、第一に顧客資産を預金から投資信託へ移転させる、第二に融資以外の領域へ投資を拡大させる、この二つの可能性を模索する施策を展開してきたわけですが、その間、マイナス金利に転じて、個人の預金者にとって預金の相対的魅力度が上昇したことや、地域金融機関に投資可能な領域が縮小してしまったこともあって、そこに目立った進展はありません。

故に、金融のような高度に規制された産業の場合、規制が作り出す業界の閉鎖性と安定性のなかでは創造と革新は起きにくいいため、業界の既成秩序の外にある創造の芽をとり込み、業界に刺激を与えることで革新を誘発する必要があると考えられ、一般的には、新規参入を広く認める規制改革がなされます。

この点は、金融庁も同じで、代表的には決済テクノロジーのように、金融と非金融が接する領域について、その境界を見直すことで、即ち、金融規制の外にある非金融の領域を拡大し、その反射効果で規制された金融の領域に刺激を与えようとしています。つまり、金融に新規参入を広く認めるのではなく、非金融に整理される分野を拡大させることで、事実上の新規参入を認めようということです。

そもそも、金融の構造改革が個別の金融機関との対話によって実現できないことは自明ですし、また、金融庁は、金融庁自身の改革を通じて、金融規制を司る官庁から、経済と金融の持続可能性を高めるための金融行政を推進する官庁に生まれ変わったはずですから、対話以前の問題として、対話の前提となる議論の枠組みとして、金融の新しい見取り図を提示しなければならないのです。

講師：森本紀行

講演内容

債券投資においては、金利変動が支配的要素となります。そこで、リスク管理の視点からは、金利以外の多様な収益源泉を幅広く取り入れることが重要な課題となります。

米国ドル建ての債券市場は巨大で、多種多様な種類の債券が存在します。その広さ、深さ、厚みは、規模において、また質において、他を凌駕し、多種多様な異なる収益源泉を提供しています。ユーロ建て債券市場も、徐々に、種類と規模における深みと厚みを増してきましたし、また、エマージング諸国の現地通貨建ての債券市場も発達してきました。

それに対して、日本の債券市場は、圧倒的に国債が支配しており、厚みも深みもありません。しかも、マイナス金利が継続しています。故に、日本の投資家にとって、グローバルな債券市場において、可能な限り多くの異なる収益源線を取り込むことで、債券運用の全体的リスク管理の高度化と収益性の効率改善を図ることは、緊急の課題です。

債券のなかで特に重要なのは、社債です。社債は、銀行融資に代表される信用供与という大きな領域の一部です。信用供与にかかわる投資機会の全体をクレジット投資と呼べば、クレジット投資は、金融の原点であり、資産運用の重要な基本要素です。また、伝統的な信用供与のあり方は、大きく変貌しており、融資と投資の融合は進んでいます。この信用供与の仕組みの構造的変化は、多くの豊かな投資機会を提供し、また、そこからは、日本国内にも潜在的にはあるはずの投資機会もみえてくるでしょう。

では、最後に、なぜ、ニッチ戦略なのか。それは、債券投資においては、金利等の少数の大きなマクロ要因に支配されないように、多数の小さな収益源泉、即ちニッチ戦略へと分散させることが重要だからです。

講演項目

●ニッチ戦略である理由

- ◎ 金利変動に対する耐性
- ◎ 収益機会としての小さな非効率
- ◎ 小さな領域の深い専門性

●金利に関するニッチ戦略

- ◎ ロールダウン
- ◎ コンベクシティ
- ◎ オプションリティ

●クレジットに関するニッチ戦略

- ◎ 高品位ハイイールド
- ◎ 短満期ハイイールド
- ◎ 米国以外のクレジット

●複雑性に関するニッチ戦略

- ◎ 資産担保証券
- ◎ 物価連動債
- ◎ リスクの構造化(CAT、ART)

●債券の限界におけるニッチ戦略

- ◎ プライベート・デット(ローン)

●為替リスクの管理

- ◎ ヘッジコスト
- ◎ 通貨分散
- ◎ エマージング



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(現大樹生命)のファンドマネジャーを経て、1990年1月ワイアット(現ウィリス・タワーズワトソン)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。