

マーケット SCOPE

市場性商品の説明には「論とともに証拠」を

▼理屈だけでなく具体的な実証データを示してほしい

具体的なデータなしで説明責任が果たせるのか

私がこの欄で読者の皆さんに訴えたかった最大のテーマは「論のみに墮するな」である。つまり「論とともに証拠を」であった。多少なりともお分かりいただけたであろうか。改めて振り返ってみれば、世の中には「論」だけが跋扈

跳梁しているケースがまだまだ少なくない。これは本欄のテーマであったマーケットについても同じことだ。例えば、以下のような事象（主張）について、理屈だけではなく具体的な実証データをご覧になった方がどれだけいらっしやるだろうか。「REIT（不動産ファンド）の価格は、株価とも債券価格とも連動性は低い。したがって株式、債券だけではなく、REITを加えることによってリスクはより分散される」

「預金はインフレに弱い」「株はインフレに強い」「ドル相場と金の価格は逆に動きがち」「（例えば米国において）対日貿易赤字が増加するとドル相場は下落しがちである」「日米金利差の拡大はドル高を、縮小はドル安を招く」「物価上昇率が相対的に高い水準を続けている通貨は中期的には外為市場で売られて安くなる」「原油価格と金の価格は相当程度連動している」「米ドル相場と米大統領選挙のスケジュールの間にはとても密接な関係がある」「割安株に集中投資するポートフォリオは市場全体の株価よりも高いパフォーマンスを示すことが多い」

さてどうだろうか？ 少なくとも私がセミナーを通じて多くの地方銀行、信用金庫、いくつかの都市銀行、生命保険会社、そして各地でのFIPの勉強会などでお目にかかる金融機関職員の方々の反応を振り返って見る限り、「そういえば、そのことを実証するデータを見たことはないわね」とおっしゃる方が9割以上を占める。ということは何を意味するかといえば「具体的なデータを提供しながらこれらの理屈を相手に伝えるというカルチャーを持たない」ということに他ならない。

それで金融商品ならびにその金融商品がある種の収益を顧客にもたらすプロセスについての説明責任が果たせるのか？ 私は甚だ疑問だ。少なくとも、これらの理屈について、具体的なデータが示せないような窓口では、いわゆる市場性金融商品を買いたいようとは思わない。

今回はこの種のテーマの最も基本となるべき「債券と株式は相場は逆に動きがち。だから債券と株式での分散運用はリスク分散に有効」という問題を取り上げようと思う。グローバルバランス型ファンドの有効性について説明するためには、必須のテーマである。そのためにはまず「債券の価格と利回りの関係」が明瞭に分かる必要がある。

利回りが上昇すると債券の価値も上がる？

いまだに私の知人である証券会社の支店長氏や本部役員

から時々以下のようなうんざりするような話を聞かせられる。さて、以下に登場する顧客の判断のどこが間違っているのか。

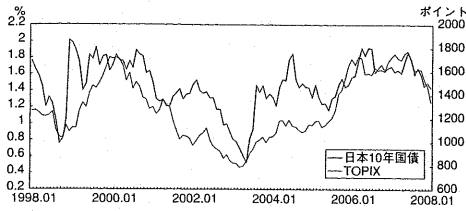
① Aさんは公的年金では不足するお金を多少なりとも埋めるために、退職金の一部で米国債を買って付けた。期間は10年、利回りは4・2%であった

② 購入してから1年後にこの銘柄の利回りが5・0%に上がった。そこでAさんはこう

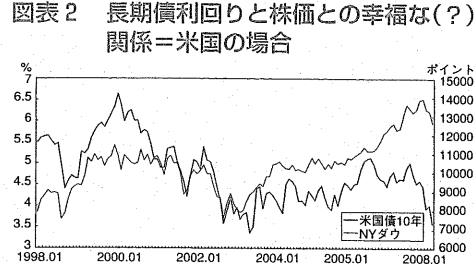
考えた。「本当は10年後まで持っているつもりだったが、利回りが5%に上がったということはこの債券の価値が上がったことを意味する。つまり、価格も上がっているはずであるなら一部を利食い（売って収益を確保）しよう」③そこでAさんは購入元の証券会社を訪ね、「購入した500万円のうちの一部100万円を売りたい」と売り注文を出そうとした

格が上がれば、投資価値は下がる」のである。さて、このようにして「分かってもらった」としよう。ここまで来れば次は簡単だ。「株式が下がったときには株式市場からお金が逃げて行きますね（流出しますね）」「そうするとそのお金の一部がより安全な商品である債券に向かいますね」

図表1 長期債利回りとの幸福な(?) 関係=日本の場合



このエピソードのどこが問



なかつたのだから。もちろん4・2%の商品と5・0%の商品では後者の方が「投資価値」が高い。では「投資価値が高い」とはどういうことか。これは簡単。「価格が安い」である。「同じものなら安く買える」ときのほうが投資価値が高い」のは当たり前だ。つまり、「投資価値」と「そのものの自体の価値」は「格」とは逆なのだ。逆に言う

「だから、株式と債券に同時に投資するファンドは損益が相殺され合って、基準価額はより安定的な推移を示すのですよ」多くの場合は、ここで終わり！ となるのではないだろうか。が、冒頭で述べたとおり、私はここで終わってほし

時38分記す)

本欄は今回で終わります。しばらくの間でしたが、ご愛読のほどありがとうございます。(2008年2月7日午後3時38分記す)