

角川総一の 金融 逆さメガネ

この世になくはならぬもの。「建前と本音」もその一つだ。ただし（人間心理の常であるが）、建前はかり言っていると、そのうち本音がどこかに消えてしまうということも事実。投資、運用の世界においても例外ではない。昨今かまびすしい「投資教育」であるが、公開された投資教育の場ではまず絶対、視聴者や読者に伝達されない投資についての常識が少なくないように思う。言ってみれば「本当は言っておかなければならないんだけど、それを言う」と投資教育を行う当方の首を絞めることになりかねない。

最終回

投資教育の場で語られない 本当に必要な投資や運用の常識

市場性商品の購入は自己責任。そこで投資教育の必要性が叫ばれる。しかし、実は投資教育を行う販売側が建前と本音を使い分けているという問題が…。

つていくことにしよう。

投資理論とパフォーマンスは一致しない！

その1。「債券と株は相場が逆方向に動きがち。しかもそれらの動きはある種の循環を示す。したがってその循環をうまく利用すれば、株式だけ、あるいは債券だけで運用するよりも、高いパフォーマンスを残すことができる。これはファンドの形態をとるあらゆる運用に共通するスキルだ。」

投資の教科書でよく見かける叙述である。そして、必ずといって良いほど図表のようなグラフが示される。つまり、債券価格上昇期には債券への投資シェアを高め、逆に株価上昇期には往々にして債券価格は下落するため、株式投資シェアを高くすることによって結果的に高いパフォーマンスが得られる、というものだ。

これが投資信託の世界にあつては「バランス型」ファンドの基本理念と説かれる。少なくとも教科書ではそうだ。しかし、残念なことにはこれなどは「教科書の常識は

現実の非常識」の最たるものだと思う。なぜなら、現実の世界ではこの手の理屈を生かして高いパフォーマンスを上げたというファンドの存在を聞いたことすらない。かつて「フレックス」なる名称を戴いたファンドがあつた。これはその名のとおり「債券と株式の組入れ比率をフレキシブルに変更することを通じて、より高いパフォーマンスを得る」ことを標榜するファンドだった。が、残念なことに見るべき運用成績を残さないうまま消えてしまった。

いまでは、「債券と株式の組入れ比率をうまく変更しながらよりよい成績を上げる」といった運用を行う能力は、ファンドの運用者にはないのだというのが定説になっている。

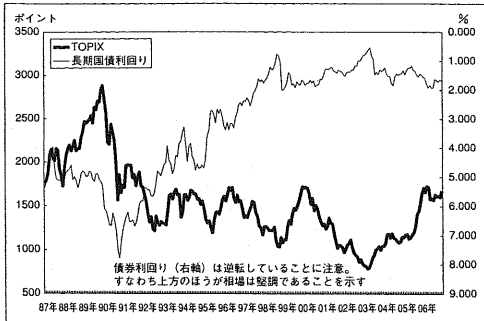
結果論から言えば、図表において、94年半ばから1年間は「株式売却・債券買い付け」、95年半ばからは逆に「株式買い付け・債券売却」、96年半ば時点では「株式売却・債券買い付け」が有効であ

つたことが分かる。しかし、こうした波に乗って機動的に債券と株式の組入れ比率を変更させることで、高いパフォーマンスを得たというファンドには、お目にかかったことがない。

最良の勉強法は詳しい人に常にコンタクトをとること

その2。「金融資産の購入代金には、購入先からその商品をめぐる種々の情報を随時引き出す権利も含まれている」「購入代金に

株式相場と長期債とは逆に動くことが多い



「金融商品について分からないことがあればいつでも聞いてほしい。それが勉強に際してとても力になるのですよ。実際、皆様で購入された代金には、その商品について我々が説明するための人件費などのコストも含まれているのですから」とは断じて言わない。が、誰の眼から見ても容易に分かるのとおり、「勉強するための最良の方法は、そのことについて自分よりも明らかにものを知っている人と日常的にコンタクトをとること」だ。

投資教育の場では教えない 購入時の窓口リスク

その3。「金融商品の購入に際して、総合的な立場から見れば歴然として窓口リスクがある」「ろくに説明もできない窓口で商品を買った場合、それは明らかに窓口リスクを引き受けたことにな

「購入窓口の選定を誤ったから」と呼ぶ。投資教育では「同じ金融商品を買う場合でも金融機関を選択することが必要。コストも違うことが多いから」と概念的に言う。が、それ以上のことは一切言わない。グローバルバランス型のファンドを購入するのであれば、「直近の月次レポートと6カ月前のそれを並べて、その間に通貨ポ

オリオ、株式、債券、REITのアロケーションがどう変化してきたか」「ファンドマネジャーはどういう運用方針で臨もうとしているのか」程度は質問したい。どんな答えが返ってくるか。

あるいはある外債ファンドについて、「これと似たような運用を行っているファンドは他に扱っているか」「Aファンドのデュレーションは4・7年でMファンドのそれは3・2年。これはどんな理由でどつちのリスクが高いのか」程度の予備質問は、購入前に行っておくべきだろう。が、とても大事なことは、投資教育の場では教えてくれない。

さて、このレベルでの投資教育や啓蒙活動ができるようになって初めて、市場性商品を日常的に扱う金融機関として本物であると、私は思う。

本欄は、今号でひとまず終えることになりました。次号からは切り口を変えて連載を始める予定です。今後ともご愛読のほどよろしくお願い申し上げます。(ア)