

もうひとつは、「フルインベストメント」という考え方です。ほとんどの投資信託やファンドでは運用資産のうち現金で持っておけるのは数%までとルールで定められています。

機関投資家の中にも「クオンツ運用」といって、様々な数学的、統計学的なアプローチによって、利益を上げようと試みる人たちがいます。以前、証券会社の人たちが私のところに、米国のトップレベルのエンジニアたちが組んだ、最新の投資のプログラムを紹介してきたことがありました。

...

事実、その「無敗を誇る」プログラミング取引は、その翌年、それまでの勝ちをすべて飛ばすような大敗を喫しました。

含み損のまま塩漬けにしてしまう——トレード適性なし。

下がると思えば損でも売る。損切りしても上がると思えば、売値よりも高い買値で買いなおす。→適性あり。

低PBR

変化のない安定的な業績を出している企業は、いくらPERが低くてもなかなか投資対象にはなりません。

それに対して、実際にiPhoneが発売されて売れ出したのを見て、この勢いはどこまでいくだろうか？ と考える能力を、僕は「想像力」と定義しています。

2005年の冬に、あのBNFさんを一躍有名人にしたジェイコム事件が起きました。みずほ証券が1株66万円で売る注文を誤って、1円で66万株と入力してしまった日本一有名な誤発注事件です。その時僕は、リアルタイムでその様子を目撃していました。ところが、ただの1株も注文を出すことができませんでした。「誤発注」という概念そのものが僕の頭になかったため、今起きていることが何で、それがどんな機会をもたらすのかについて想像力を働かせる材料を持たなかったのです。

しかし、その前年に電通で起きていた大規模な誤発注事件を知っている投資家にとって、ジェイコムに出た発行済株式数を上回る異常な売りは空前絶後の儲けのチャンスに映ったでしょう。

僕にとっての投資とは、現在と未来の価値の間にあるギャップを埋める行為です。それは、変化に気付く力であり、それがもたらす未来を考え抜く発想力や想像力でもありま

す。

株価を動かす原動力となるイベントや材料のことを「カタリスト」といいますが、投資の際はどれだけわかりやすく、他の投資家に刺さるカタリストを提示できるのかということは常に考えておいた方が良いでしょう。

債券の現在価格を求める計算式

$$5\text{年目} \dots\dots \frac{3+100}{(1.03)^5} = 88.848700$$

さて、バックテストを行うと、株価はこれらの割引モデルから導出された理論価値に結局は収れんすることが証明されています。

多くの投資家は、P E Rなどの指標を用いて、現在の株価が高い安いなどと論じていますが、これはある意味、不毛な議論といっても良いでしょう。なぜなら、日々の売買を通じて形成されている株価は、実はこの将来のキャッシュフローの現在価値に向かっていているからです。つまり、現在の株価が割高か、割安かを議論するならば、**キャッシュフローから導き出される理論株価に対して、割高なのか、それとも割安なのかを議論するべきでしょう。**

前置きが長くなりましたが正解は、投機とは「確率」にお金を投じること、投資とは「価値」にお金を投じることです。

事実、証券会社のアナリストが書くレポートは大型株ばかりですし、営業マンもそれらのレポートを用いて、顧客に大型株の売買を推奨してきます。彼らの推奨理由をよく見聞きすればわかりますが、その情報とは、すでに会社から発表されていたり、他で既出のデータなどを用いてそれっぽく書いていたりするだけであり、未来に対する深い考察や、独自の調査によって得られた情報などは、一切そこにはありません。つまり、すでに株価に織り込み済みの話を聞かされているだけなのです。

証券会社のアナリストレポートのいうとおり売買をすると、何と6割以上の確率で負けてしまう実験データもあります。

インターネットの3要素（CPU、通信、メモリ）

デフレ圧力の原因は、IT革命によりモノやサービスに下落圧力をかけているから。

通貨価値に対する信用が大きく揺らいでいる。（通貨は何の富の裏付けもない）

通貨が無尽蔵に発行され、経済的な危機を取り繕っているから。

通貨以外の資産（金や土地）を保有しようとする動きになっている。

社長は家事を握る船長。それ以外は全員が船員。

日本株は、社長と直接ミーティングして社長としての能力要求基準を確認しない限り、投資しない。

日本の上場企業の7割の会社社長は社長業としての責務を全うしていない。

米国は社長業のプロがいる。社長に求められるのは業界の専門知識ではなく、イノベティブな組織作り。

信越化学 金川社長

社長は腕利きの営業マンであり、未来を見据えた事業投資の天才であり、緻密な財務担当者であり、会社のピ

ジョンを示すリーダーでもあります。

日次でグループ全体の営業利益を計算できる会社は、信越化学しかない。

組織力は絶対に真似できない。競争力を持ち続ける最強のツールは組織力。

技術はブレイクスルーによって優位性が潰される。

財務諸表をごく短時間でチェックするとすれば、以下のポイントでしょう。

- ・「損益計算書」にある売上高、営業利益に丸をつけ、それらの伸び率や営業利益率が改善しているかどうかを確認する
- ・「貸借対照表」では資産の部の棚卸在庫、売掛金に丸をつけ、これらが売上高の伸びよりも低く抑えられているか確認する
- ・負債の部の短期・長期借入金、資本の部の額にも丸をつけ、
ネットD/Eレシオ「(短期・長期借入金 + 資産の部の現預金) ÷ 資本の部」を確認する

ネットD/Eレシオが大きいほど、財務体質が脆弱であると考えられるので、資本の部の額よりも何倍も大きな(借入金・現預金)を持っている会社は、不景気に弱く、増資などのリスクが高いと考えられます。

伸びる会社のサイン

- 収益性が向上している
 - ・営業利益率 (営業利益/売上高)
 - ・EBITD マージン (償却前営業利益/売上高)
- 経営者が ROE の向上を意識している
 - ・ROE (当期純利益/株式資本) ……株主利益の指標
- 収益性の高いところへ投資している
- 多くの人を幸せにしている

ガバナンスがしっかりしている

多くの社外取締役から、さまざまな角度で社長の仕事をチェックしてもらう（ガバナンス機能）。

伸びない会社のサイン

本業と全く関係のない事業を持っている

中期経営計画に数値目標が明記されていない

自社ビルを建設する（自社ビルを建てる経済合理性はまったくない）

本社の受付嬢がやたらと美人（公平な評価ができていない）

社長が業界紙以外のメディアに出始める（人生上がりと思っている査証）

金融取引で投機の代表格といえばFX（外為取引）ですが、世にあるFX口座の9割は元本割れしている可能性が高いと思います。通貨が短期で上がるか下がるかを当てる確率は、サイコロの丁半を当てるのと同じように50%であると思いますが、為替手数料を支払うことを考えると、勝率は50%より低くなります。

一見地味で地道な作業をしっかりとやっているカメのような投資家が、トレードイングに集中している瞬発力のあるウサギを大きく凌駕するパフォーマンスを上げます。これは投資の世界の揺るぎない真実です。

ポートフォリオのリスク計算（2銘柄）

$$\text{ポートフォリオのリスク(標準偏差)} = \sqrt{W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2W_A W_B \text{Cov}(A, B)}$$

$$\text{ポートフォリオのリターン} = W_A E_A + W_B E_B$$

W_A …銘柄Aの組み入れ比率

W_B …銘柄Bの組み入れ比率

σ_A …銘柄Aのリスク(標準偏差)

σ_B …銘柄Bのリスク(標準偏差)

E_A …銘柄Aの年率リターン

E_B …銘柄Bの年率リターン

※Cov(A,B): 銘柄Aと銘柄Bの共分散を示しており、各銘柄の平均リターンからの各時点のリターンのかい離の積の平均値

<http://www.am-one.co.jp/img/static/42/F3-1.pdf>

私がファンドマネージャーとして、ポートフォリオを構築する時に一番意識していることは、このような数学的な分散ではなく、「価値観の分散」です。

これまでは株式を中心に述べて来ましたが、実際に最適なポートフォリオを構築しようとした時には、外国株式や他の債券、不動産、先物などの資産への投資を考えた方が、良いものができます。なぜなら、その方が日本株のみに投資した場合よりも大きな分散効果が得られますし、「価値観の分散」という私が重視する分散も、異文化にある資産クラスの方が必然的に高くなる傾向があります。そして何よりも大切なのは、海外には優秀な会社がたくさんあるということです。

「海外の企業を買うと、為替のリスクも伴うので余計にリスクが増すのではないか？」と思われる方もいるかもしれませんが、逆にいうと、円建てですべての資産を持っているということは、日本政府の政策にフルベットしていることを意味します。過去数十年を振り返っても、日本円で日本の資産のみに投資していた人と、資産の一部をドル建てで米国株へ投資している人を比べれば、投資成果は雲泥の差となりました。グローバル化した金融の世界で、日本人であるからといって円建てですべての資産を持つことの方が、リスクは高いといえます。

私がみなさんに最も伝えたいことは、投資には「信念」と「忍耐」が絶対的に必要であるということです。スキルや経験は、これらに比べれば大して重要ではありません。