

大河のとうとうたる流れに乗って、ゆったりと

澤上 篤人【編集委員】

ファンドマネジャー
さわかみ投信株式会社
代表取締役



金融のうわついていた部分が飛んだだけ

米国のサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅ローン）問題に端を発して、有力ヘッジファンドのいくつかが解約停止に追い込まれたり、各国の株式市場が急落したりで、8月は世界中の金融市場で緊張感が走った。

もちろん、われわれ長期投資家は連日の暴落相場に、それこそ「待ってました」の買いを入れた。文字通り買って買いまくったので、現金不足になりやしないかと買い過ぎを心配するほどだった。

その横で、機関投資家をはじめ、個人も外国人投資家も、みな泡食って保有株を売りに走った。売りが殺到したからこそ、あれだけの急落相場となったわけだ。報道などでは日本の金融機関のダメージは小さいと繰り返しているのに、日本株市場の下げが一番ひど

かった。

この違いは、どこから来るのだろうか？ 一方は「待ってました」の買いを入れ、他方は「ここはリスク回避あるのみ」と売り逃げに走る。今回は、両者の違いをベースに長期投資を考えてみよう。

サブプライム問題が発生して1ヵ月だが、このまま世の中に落ち着きが戻るとは、ちょっと考えられない。なにしろ、世界的なカネ余りを背景に信用の拡大供与が続き、多重に貸し借り計上して膨れ上がった債権勘定が証券化されて、世界中の金融機関や年金など機関投資家に分散保有されている。したがって、どこで証券化商品に穴があいて、不良債権問題発生といった新たな火の手が上がるか知れたものではない。サブプライム問題なんて、ほんの一部でしかない。

これだけ世界の金融界が過剰流動性と低金利コストで、リスクに

鈍感となったまま証券化の波に踊り狂ってきたのだから、その反動はそれなりに大きくなってもおかしくはない。投資家や金融機関の一部で脱落していくところも出てくるだろう。

これを「市場の浄化作用」という。

市場の需給調整メカニズム

市場には、いろいろな利害計算や価値観・目的・時間軸を持って、多種多様な参加者が集まってくる。そこでは、それぞれの参加者が買い、あるいは売りという行動を取ることで、需要と供給が時々刻々と調整されていく。

これが市場の需給調整機能であるが、その過程で市場における力関係の優劣が決定されていく。いわば優勝劣敗と適者生存のお札が、参加者の顔に次から次へと貼

られていくわけだ。

おもしろいというか、毎度毎度すごいなと感心させられるのは、力まかせで強引な買いや売りが一時的には羽振りをきかすことはあっても、いつかどこかで無理や強引が効かなくなり、すさまじかった力が萎えていく。

気がついてみると、買いでも売りでも行き過ぎた価格が、落ち着くべき水準に落ち着いていく過程をたどっている。これを「合理への回帰」という。

行き過ぎたものが合理的と思われる価格水準へ戻っていく現象が、いつもきちんきちんと発生するわけではない。時として行き過ぎがどんどん進行して異常とも思える水準にまで行ってしまうこともある。そんな状態が長く続くと、しばらく前までは異常に思えた価格水準に、いつしか違和感を感じなくなってしまう。これも市場価格の不思議であり、おもしろいところである。

非常に強い勢いに乗って一方的な価格形成が進行する状態が続くと、時間の経過とともにその強さが当たり前のよう受け取られるようになる。いまや異常ではなく、市場参加者の多くが合理的な水準とみなすようになってくるわけだ。この繰り返しで、一方的な価格形成の波が大きく膨れ上がった

ものが、バブル相場である。

どんなバブル相場も、いつかどこかで市場の需給調整機能という鉄槌を食らう時がくる。その直前までは合理的な価格水準と思わせていた熱気がスーッと霧散し、買い群がっていた参加者たちもクモの子が逃げ散るように去り、收拾のつかない混乱だけが残る。

いつも合理的な価格水準を意識している者は残る

いつでもどんな時でも、市場価格は需給の均衡点で決まる。その需要と供給だが、実際の経済活動を反映させたものもあれば、単に市場の動静や力関係に思惑を働かせたものもある。

そのなかで、実需をベースとした需給の均衡点を探るの価格変動は、市場が存在する限り消えてなくなる。他方、思惑は文字通りその時々勢いに乗じたもので、勢いが弱まればたちまち消えていく。逆に、これまでの思惑が引いていく勢いに乗って、反対方向への思惑が急膨張する。

これがバブル崩壊後に必ず発生する暴落相場である。買い群がってきた勢いが、一転して売りのエネルギーに押しまかれる。上昇エネルギーに乗かってきた人たちは、突然ハシゴを外されたかの

ように混乱して右往左往する。

さて、われわれ長期投資家はいつでも实体经济から浮かれ上がることなく、ものごとの価値を判断し行動する。浮わつたところがないから、市場の急激な価格変動に慌てることもないし、急落した相場に直面しての対応が即座にできる。

たとえば、今回のサブプライム問題でも株価全般は急落したが、实体经济をベースとした企業活動は何の変わりもなく存在している。うまい具合に株価だけは一方的に売られて、やたら安くなった。本来価値はなにも痛んでいないのだから、この大バーゲンセールは買っておこうという判断ができる。

経済なんて人々の毎日の生活が集まったものであり、地球上の66億人超の人間が生きている限り、なくなることはない。日々の生活ベース経済のなかに、企業の利益追求活動もあれば、投資価値の高まりもある。市場価格はその時々需給の力関係を反映して、上がったたり下がったりするだけのこと。

やたら安くなっていると思えば買っておけばいいし、高くなったら利益確定の売りを出すことで、もう十分に投資運用になってしまう。まさに大河のとうとうたる流れに乗って、ゆったりと財産づくりを進めていくイメージである。