

資産運用 「きほん」の「き」

■体験的情報化の変遷

～株価は黒板で見た

～株価情報を提供して注文をもらう

■体験的情報化の変遷

～株価は黒板で見た

1971年4月1日、私の証券人生が始まりました。早いものでもう37年間、証券市場で勉強してもらいました。ちなみに、入社式を終えたときの日経平均は2421円でした。先輩から「この数字を覚えておくといいよ」と、言われたのが懐かしく思い出されます。

これまでの証券人生を振り返ってみると、「情報化」がどんどん進んだ時期だったといえます。おカネと情報は経済という車の両輪です。今月と来月にわたって、私の証券人生で体験した情報化について書きたいと思います。

私の入社当時、証券会社の店頭には大きな黒板がありました。もちろん、いまのような株価ボードなどはありません。短波放送で流される株価をイヤホンで聞きながら、専門の人が黒板に株価を書き込んでいきます。上昇は赤、下落は青です。あの早口の株価放送を聞きながらどんどん書き込んでいくのです。それはすごい技術でした。もちろんクイックやロイターズ、ブルームバーグなどない時代。普通の人が株価を知るのは、証券会社の店頭でこの黒板を見るしかなかったのです。でも、今の情報端末で見る以上の迫力を感じたものです。

私が配属となった国際部は黒板がありませんでした。その代わり値紙（ねがみ）という銘柄名が印刷された大きな紙があり、黒板同様、短波放送を聞きながら女性が青鉛筆と赤鉛筆で株価を書き込んでいくのです。

岡本 和久【編集委員】

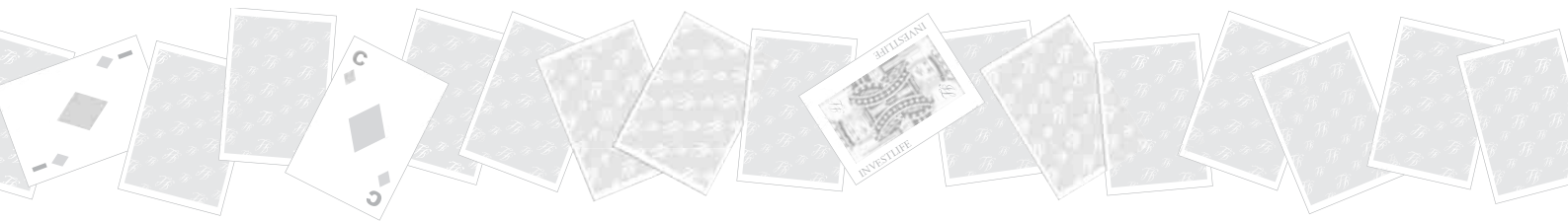
CFA協会認定証券アナリスト
I-Oウェルス・アドバイザーズ㈱
代表取締役
日本CFA協会名誉会長



入社した年の8月15日、ニクソン・ショックが起きました。アメリカ大統領のニクソンが、ドルと金の交換を停止したのです。戦後続いてきたブレトンウッズ体制に終止符が打たれ、それからまもなく、為替市場は本格的な変動制に移行したのです。そのとき、値紙全面が真っ青になったのを昨日のここのように覚えています。上司から、「こういうことはめったにないからよく覚えておくのだよ」と言われました。

国際部の通信はテレックスがほとんどでした。国際電話は高い。今のように株価情報端末もありません。ファックスもなく、Eメールはもちろん存在しません。とにかく各部にようやく電卓（と、いってもかなり大きかった）が普及し始めていたころです。多くの人はそろばんで計算をしていた時代です。テレックスというのは、こちらがキーボードを打つと相手方に同じ文字がでる機械です。テレックス室があり、そこにテレックスの機械がたくさん並んでいました。

テレックスには相手方のベルを鳴らすボタンがあります。朝、取引が始まるとそれが一斉に鳴り出すのです。そうすると若手、新入社員はテレックスのところに駆けつける。文字が流れてきます。「HITACHI NO YORITSUKI IKURA?（日立の寄り付きいくら?）」そうするとその若手は値紙のところにダッシュして株価を見ます。それからテレックスに取って返して「HITACHI YORITSUKI ●●● YEN（日立寄り付き●●●円）」などと返事を打つのです。そうすると海外店はその情報を現地の業者に伝え、注文をもらう。早く寄り付き情報を伝えたところが注文をもらえた。そんな時代がずいぶん続きました。



～株価情報を提供して注文をもらう

私が社会に出たころは、日本の外貨準備がどんどん積み上がっていました。そして、円の切り上げが盛んに議論されたのです。「エンキリがくる!」というのでみんな戦々恐々としていました。そこで、海外の政府や政府系企業に日本で債券を発行させ、円切り上げ圧力を回避しようという動きが起こりました。その一環として、私の勤めていた会社もブラジルにオフィスを作るようになりました。そして、事もあろうに、私がサンパウロに転勤となったのです。1973年のことでした。

しかし、赴任してすぐオイルショックが起きました。日本の外貨準備は吹っ飛び、ブラジルもとてもおカネを貸せる相手ではなくなってしまったのです。思い出すのはブラジルの2年間、とうとう、自宅に電話がなかったということです。今の携帯の普及を考えると夢のような状態です。

ブラジルでブラブラしていたら、1975年にニューヨークへ転勤になりました。大きなニューヨークのオフィスには空席がたくさんありました。話を聞くと、最近まですべての机に人が座っていたということです。1964年にケネディ大統領が利子平衡税を導入し、アメリカ人が海外投資をするときには税金がかかるようになりました。それが1974年に撤廃されたのです。「さあ、これからは大量のアメリカの資金が日本に投資される」というので、証券各社はニューヨーク拠点を大幅拡充しました。

しかし、1973年の秋に起こった第一次オイルショック^{むしほ}の効果が日本経済を蝕み始め、とても日本に投資をできる状態ではなくなってしまった。しかも、1975年の5月1日に、アメリカでは株式売買手数料の完全自由化が行われます。これは「メイ・デイ」と呼ばれる出来事なのですが、この結果、多くのリサーチ・ブティック型証券会社が苦境に陥りました。そんな事情もあり、ウォール街は暗～い雰囲気でした。そんななか、ブラジルでボーッとしていた私が行ったのです。

ニューヨークでの若手の朝の仕事は、東京から送られてくる長い、長いテレックスを適当な長さに切

り、貼り合わせ株価シートを作ることです。そして、それを大量にコピーする。それをメッセンジャーがアメリカの証券各社にデリバリーするのです。アメリカの証券会社は日本の株価を持っていなかったのです。これが結構、大変な作業でした。ちょっと遅れると上司から怒られる。他社の株価シートの方が早く届くと注文がそっちに行ってしまうのです。まさに体力勝負の世界でした。

当時の上司は、若いころロサンゼルスで営業をしていた人でした。お客のほとんどは日系人だったそうですが、日本から送られてきた1週間遅れの新聞で株価を見て、郵便で注文を出す。約定結果も郵便で送られてくる。その後の株価も日本からの新聞でチェックしていたそうです。「随分、便利になったものだ……」と言っていたのを覚えています。

私が社会に出たのと相前後して、日経QUICKという便利なものが開発されました。それまでは黒板や値紙で見ていた株価がすぐにわかる。まさに夢の機械でした。まず東京で導入され、黒板や値紙は姿を消しました。当初は、ニューヨークには導入されていなかったので、東京でQUICKの端末をたたいて調べた株価をテレックスで打っていました。そのうち、ニューヨーク店にもQUICKが入ります。アメリカの証券会社にもそれが普及し、だんだん株価シート作りは不要となってきました。

証券会社は別として、まだまだアメリカの機関投資家は日本の株価情報を必要としていました。私は担当しているお客から興味のある株価のリストをもらい、早朝に会社に行き、株価をQUICKで調べ、朝7時にお客に電話で報告をしていました。これでお客が基本的に興味を持っている銘柄がわかったし、しかも、毎日必ず話を聞いてくれる。マーケットの概況や主なニュースを大急ぎで英語に訳し、電話で株価とともに伝えたのです。ところがついに、「もう、株価はいらないよ」と言われてしまう日が来ました。(次号へつづく)

(『きほん』の「き」はI-Oウェルス・アドバイザーズのメルマガに掲載された文章を加筆修正したものです。メルマガ購読をご希望の方は住所、氏名、職業、電話、メールアドレスをご連絡ください)。

資産運用 「きほん」の「き」

■体験的情報化の変遷（後編）

～君の判断が聞きたい

～情報化時代の投資戦略に出合う

■体験的情報化の変遷（後編）

～君の判断が聞きたい

「株 価情報はもういらないよ」と、アメリカの機関投資家のお客に言われてショックを受けたのですが、それでも、そのころはマーケットの概況や主なニュースについては早朝に電話をすると聞いてもらえました。

特に、薬品関係やハイテク関係のニュースなど、短時間で英語の単語を調べて相手に伝えるのは大変でしたが、ずいぶん英語の勉強にはなりました。しかし、それもまたあるとき、「いらないよ」と、言われてしまったのです。日本のマーケットの詳しい状況や主なニュースが、英語で、ロイターズなどの端末で簡単に見ることができるようになったのです。そのお客からは、「これからはニュースはいらない。そのニュースをどう評価するか、君の意見と判断が聞きたい」と言われました。

株価を伝えるという仕事は、結構メリットがあったのです。なぜなら、相手がどんな銘柄に興味があるかわかるからです。しかし、それがなくなってしまったわけです。そこで、「これからはあなたの興味のあるような銘柄についてきちんと分析をしてあげるから、銘柄リストを教えてくれ」と話し、そのリストをもらいました。全部で50銘柄ぐらいあったと思います。

ちょうど私はそのころ、アメリカの証券アナリスト資格CFAの勉強をしていました。そこで、それらの銘柄をCFA受験プログラムで教えているような方法

岡本 和久【編集委員】

CFA協会認定証券アナリスト
I-Oウェルズ・アドバイザーズ(株)
代表取締役
日本CFA協会名誉会長

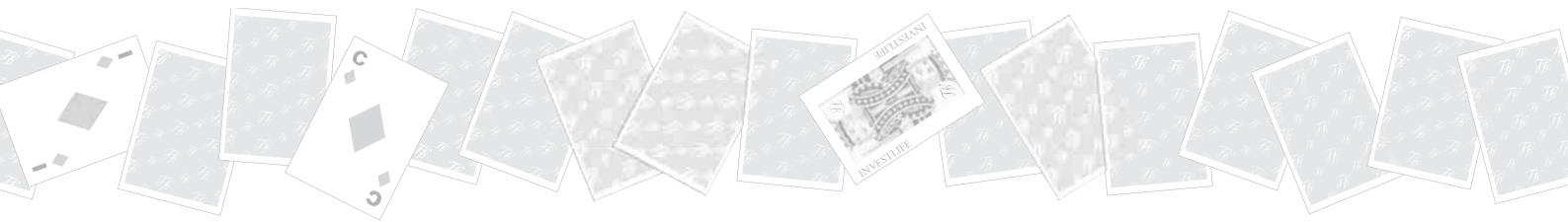


で分析し、お客に提供し始めたのです。それは私にとってもCFA受験の勉強になりました。お客が選んだうち50銘柄を半期ごとに、しかも連結と単体、両方の決算数字をアレンジし直して分析したので、週末はほとんどその作業でつぶれてしまう状態でした。

しかし、このサービスは、私にとっても勉強になりましたし、お客にも非常に喜ばれました。日本の株式をアメリカ流の手法で分析するというのは、当時あまり行われていなかったのです。アメリカのアナリストたちと日本株の話をするときに、ようやく「共通の言語」で話ができるようになりました。

毎日、毎日、数字を見てそれを加工していると、だんだん数字がストーリーを語ってくれるようになります。時系列の財務比率などを見ていると、「あれ？」と思う数値がある。その原因を探っていくと、また別の要因が見つかる。こうして数字から、その企業で何が起きているかを感じ取ることができるようになってきました。

年に何回か、お客と日本に行き、企業を直接訪問しました。財務指標をさんざん見て、その背景を自分なりに類推しているので、面談によりそれを確認することができるようになりました。工場などの生産現場もよく見せてもらいました。工場での製品の流れの速さが、前回見たときと比べて遅くなっている。そのようなときは、経営陣がどんな強気の発言をしてもちょっと注意が必要です。また、受付の態度や、会社全体の雰囲気などから数値では得られない貴重な情報を得ることができました。



～情報化時代の投資戦略に出会う

株価を提供することでビジネスがもらえる時代は過ぎ去りました。ニュースやマーケットコメントも、みんなに瞬時に情報が行きわたるようになりました。結局、公開された情報をどのように解釈するのか、どのように判断するのかということが求められるようになったのです。1984年、私は11年間の海外生活を終え、東京に戻り情報部という投資戦略を策定する部門でチーフアナリスト兼ストラテジストという仕事に就きました。私の担当した部門の仲間に私の手法を教え、組織としてきちんとしたレポートを発行するようになったのです。

ちょうど80年代のバブルが始まりつつあったころです。私のいた兜町も異様な雰囲気でした。東京で驚いたのは、業界誌などの記者がどんどん仕事場に入ってくることでした。当時は誰でも簡単にオフィスに入ってくるのができたのです。レポートを書いていると、業界誌の人が入ってきて「何、書いてるんですか?」、「あ、それ他社でも今、書いていますよ」という具合でした。そのような情報が兜町で渦巻いている。「〇〇証券は来週、〇〇株を取り上げる決定をしたようだ」という情報がいつも流れていました。入館のセキュリティが厳しくなりだしたのは、バブル崩壊後だったと思います。それまで自由に出入りしていた人たちからは、ずいぶん反発もあったようです。

バブルも終わりに近づいた1989年の夏、私は資金証券部という部門に異動になりました。株式市場があまりに加熱しているので、少し金利や為替の市場に自分を置いてみたいと希望したのが聞き入れられたのです。為替のディーリングなどもしました。しかし、これは本当に難しい。とにかく為替は銘柄が少ないうえ、みんなが同じ情報に注目している。上司から「がんばってくれよ」と言われても、何をどうがんばればよいのかわからない。経済指標を的確に予測したとしても、あるときは「素直に反応し」、またあるときは「材料出尽くし」で逆に動いたりする。フツフツとした毎日が続いていました。そんなとき、アメ

リカの投資顧問会社が日本に進出するので、それを手伝ってくれないかという話が舞い込んできました。

早速その会社に行き、会長と面談をしました。私の悩みなどを率直に述べたのですが、それに対する彼の答えはきわめて明瞭でした。情報化がどんどん進めば為替市場で起こっていることがすべての市場で起こるようになる。株式バブルが崩壊したのもそれが原因なのだ。これからは、情報化という現実在即した運用の手法が求められているのだ、という話を聞かされました。まさに「目からうろこ」が落ちる気がしました。「その手法がこの会社にはある!」と直感的に感じました。そして、それから15年。私が設立した日本の法人は年金運用革命の一翼を担うことができ、年金運用でトップの投資顧問会社にまでなることができました。年金運用革命は、まさに情報化時代に対応した「運用合理化革命」だったのです。

合理的運用とは、ひと言でいえば相場を当てて儲けるのではなく、コントロールできることをきちんとコントロールしながら運用をしていくという手法です。分散投資や長期投資によるリスク・コントロール、運用に伴う費用を小さくするコスト・コントロール、資産の大きな配分比率を決めるアセット・アロケーションなどは投資家が自分でコントロールできるものです。これらを自分の目的に合わせて管理していけばいいのです。リターンはコントロールできません。しかし、ほとんどの人がリターンをコントロールしようとして失敗する。「できることをきちんとする」、これが長期運用の基本だということを、身をもって体験できました。

2005年5月。私は、個人投資家に合理的な資産運用の方法を提供したいという思いで、I-Oウェルス・アドバイザーズを設立しました。ちょうど3年前です。まだまだ、目標にはほど遠いですが、日本の個人投資家が、情報化の新時代に適した長期的な資産運用ができるようにサポートしていきたいと思っています。

(『きほん』の「き」はI-Oウェルス・アドバイザーズのメルマガに掲載された文章を加筆修正したものです。メルマガ購読をご希望の方は住所、氏名、職業、電話、メールアドレスをご連絡ください)。