

日本株ファンドマネージャーの視点

『未来を見よう、アナリスト・ファンドマネージャー！』

※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

先週、金融庁は上場企業の情報開示を巡る新ルール（フェアディスクロージャールール）の最終案を示しました。これは欧米では既に導入されてきたものですが、ここ1年の間に複数の外資系証券会社によって問題が顕在化したのを契機に、日本市場での法制化が進んでいるルールです。詳細は金融庁のホームページを見ていただきたいのですが、発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することが出発点になっていますが、情報受領者側であるアナリストや運用担当者も今一度これまでのやり方を考える必要がある内容となっています。この内容は当コラムで1年前に紹介した「プレビュー時代の終焉」がまさに明文化されたかっこうで、思いのほか早く対応されました。このルールの導入意義は以下の通りです。

- 発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する。
- アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境を整備する。
- 発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレーディングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識変革を促す。

(出所) 金融庁HP

長年の私の経験からみて、ファンドマネージャーやアナリストには2種類いると感じます。企業の投資判断を行う際、企業を数字の塊と考え短期業績を当てることに専念する人々と、まず未来を考え、時には技術やその会社に夢を持ち、その企業の将来性と本質をできる限り知ろうと努力してから業績を考える人です。前者は企業への愛が希薄で短期の業績モメンタムを重視します。そのため企業への質問も短期業績中心になり、事業も技術もあまり興味がありません。一方後者は長期成長テーマなどを積極的に考え深掘するので、投資銘柄も川上から川下までアイデア豊富で一貫性のある説明力の高いポートフォリオとなります。

今回のフェアディスクロージャールールにより影響を受ける可能性があるのが、アナリストやファンドマネージャーの大半を占める業績モメンタムを重視する人々です。実際最近の発行体側の変化により、アナリストの中には活動量が1年前より鈍っている場合もあるようです。また後者もこれまで以上に、技術や業界などの独自の分析や調査が必要となりそうです。

今回の開示文章を読んでもみると、工場見学や事業別説明会など複数情報を組み合わせて投資判断することは本ルールの適用対象外とあります。また発行体と投資家が建設的な対話を促進する環境整備を行っていく重要性に触れています。これは発行体側の情報提供を、これまで以上に将来価値の予想に役立つ基礎的な情報に主眼を置いたものとするのを促していると思います。またアナリストやファンドマネージャーには、その基礎的な情報を数値に落とす分析力を持つことを求めていると感じます。

実は私が長年感じてきたアナリストやファンドマネージャーの能力の問題として、技術力や業界の長期的な予想などの短期業績に直接関係のないことへの興味の希薄さがあります。例えば、ツインターボとツインスクロールターボの違いをわかるかどうかといったどうでも良さそうですが、今後日本車がドイツ車にキャッチアップしていくときにどのような銘柄選択をするかの材料になる技術への興味です。実はツインスクロールターボにはターボは二つありません。日本車のエンジン技術の方向性の重要なヒントになると思いますが、自動車アナリスト以外でこれをわかる運用担当者に会ったことはありません。

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号

加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

CLOSEUP REPORT

2016年12月5日
情報提供資料

2014年のスチュワードシップコード、昨年のコーポレートガバナンスコード、そして今回のフェアディスクロージャールールを導入により、日本の運用担当者に求められる資質が大きく変わりそうです。私はファンドマネージャーやアナリストに必要な資質は以下のものだと思います。

- ①世の中や商品、そして企業への強い興味と、未来への期待
- ②企業の現状を数値に落とすための企業との対話力と、数字の基礎力
- ③社会的変化や技術的变化を感じ取れる感性と、それを理解できる学力

現状アナリストやファンドマネージャーに必要な能力は、②>>>①③だと思います。ただ企業と投資家の関係を根本から変える3つの改革の後には、①>③>>②となると思います。長期の業界と銘柄の業績の方向性を予想するために、テクノロジーやコンテンツ、消費者の好みなどを理解できる幅広い基礎知識と経験を持ち、新しいことを積極的に吸収できることは必須です。そして企業と建設的な対話ができるコミュニケーション能力も重要です。企業と話すだけでなく、顧客であるスポンサーの考え方を肌で感じることも大切です。そしてもっとも重要なのは、なんでも興味を持ち前向きに取り組み、その多層的な経験と想像力で新しい未来を考えられる人材だと思います。そしてこれまで以上に社会の変化を感じ取り、技術を理解し変化を予想できる力が必要です。高校の物理を理解してなくては、ターボの理解に必要な流体力学は理解できないでしょう。

投資家側も時代にあった組織と仕組みづくりが、今後ますます重要となりそうです。

株式運用第一部
永田 芳樹

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、資料作成時点におけるレポート作成者の判断に基づくもので、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会