



2002年1月28日

KPA会員の皆様

## ヘッジファンド戦略について

ヘッジファンド戦略のうち、株式市場ニュートラル、かつ業種ニュートラルの戦略についてご紹介いたします。端的に言えば、「個別銘柄だけで勝負、株式市場全体が上がるのが、下がろうが関係ないよ」という戦略です。この理論的背景には割安な銘柄はやがて適正な株価まで上昇、割高な銘柄は適正な株価まで下落するという投資原則です。したがって、割安な銘柄を買い、同時に割高な銘柄を売り建てると、市場全体の上下に関係なく、2銘柄のさやを取れるはず

です。  
別表にKPAが過去に買い推奨と売り推奨をした銘柄を掲載しておりますが、その中で業種が極めて似通った銘柄を組み合わせ、同時期に同額、売り買いの建て玉を持った場合の結果を示しております。この中には、実際にお客様が試されたものもあります。

なぜ、今、ヘッジファンドなのか。

いい銘柄を推奨しても株式市場の需給関係がこれほど崩れていると、たとえ成長株や割安株であっても、株価はなかなか上昇しないかもしれません。割安な銘柄は去年も割安で今年も割安なままかも知れないのです。

銀行（信託銀行を除く）は2001年3月末で35兆7千億円の株式を保有しておりましたが、4月から12月に1兆1千億円の株式を売却しました。銀行の高い株式保有残高が金融不安を起こすので、保有制限が設けられることになりました。今後も銀行は10兆円を超える株式を売却する予定です。1月23日に「銀行等保有株式取得機構」が設立されましたが、100億円程度の出資金では焼け石に水、銀行が多額な融資をすとしても損を出した時の責任の所在など不明な点が多い状況です。



さらに、生損保も契約解約や財務リストラなどから、昨年4月から12月に7800億円株式を売却しております。株式市場の需給が崩れている原因には、供給側の問題もあります。新たな市場が複数できて新規企業の株式が消化しきれないほど市場に出ております。不振企業が退場すれば、需給関係はやや改善するかもしれませんが、その速度はまだまだ遅いと言わざるを得ません。

10年我慢できるほどの長期投資家であれば、好きな銘柄を買って辛抱強く待つのも立派な投資戦略ですが、資金が毎日有り余るほど入って来ない投資家には機会と時間を無駄にしかねないこととなります。実際、過去10年間でそうでした。確かに、アメリカからは「10年寝かせたいので株価に関係なく、経営の優れた銘柄群を教えてくれ」という問い合わせがKPAにあります。

しかしながら、我々庶民にはこれまでコツコツと蓄えてきた大切な資金ですから、出来るだけ損を小さく、利益は確実に取りたいものです。KPAでは毎年数百社の会社の説明会に参加、取材もしておりますが、本当に買いたいと思う銘柄は極わずかです。大半の銘柄は経営陣に魅力がないか、競争優位性がなくなりつつあるか、公表利益の未達成が明らかな会社です。

どうしても投資したいという銘柄を安心して保有するには、株式市場全体の変動リスクを避けたいとなります。そのために、先に掲げた割高と思われる同業他社の銘柄を売り建てするわけです。現在話題になっているような倒産確立が高いと目される低位株を売り浴びせるような投機的な手法ではありません。

ご質問がありましたなら、どうぞご遠慮なくお申出下さい。

(株)コマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ

<http://www.kpa.co.jp>

代表取締役 小松 徹



主要投資主体別株式保有残高と売買動向

(単位：兆円)

投資主体	2001年3月末残高	2001年4 - 12月売買	2002 - 03年売買予定
銀行	35.7	- 1.1	- 12.0 ?
生損保	38.5	- 0.8	- 3.0 ?
個人	68.9	- 0.4	?
外人	66.5	1.0	?
信託銀行(年金)	61.8	1.3	?

(出所) 東京証券取引所、KPA

本レポートは、情報提供の目的のみでご利用者に提供されるものであり、有価証券売買に関する何らかの申し込みまたは勧誘を意図するものではありません。本レポートに記載されるすべての意見および予測は、レポートの日付時点におけるコマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ(以下、KPA)の判断であって、予告なしに変更される場合があります。KPAは本レポートに記載される情報もしくは分析がすべてのご利用者にとって適切であるとの表明を行うものではありません。ご利用者は、投資に伴うリスクとメリットがご自身にとって適切であるかどうか、自己の責任で判断して頂きます。KPAは本レポートについてその正確性、完全性または適時性を保証していません。KPAはいかなる保証も行わないことを明確にしています。KPAは本レポートに記載される情報もしくは分析にご利用者が依拠した結果として被る可能性のある直接的あるいは間接的な損害について責任を負いません。本レポートについての知的財産権はKPAに帰属し、著作権、特許権、商標権その他の知的財産権に関する法令により保護されています。本レポートを印刷した場合も、その印刷物の著作権は、KPAに帰属します。ご利用者は個人的利用を目的としたバックアップのためにのみ印刷、複製することができます。プリントアウトした印刷物や複製したデータを、個人的利用以外の目的で使用することはできません。ご利用者は、本レポートを、有償・無償を問わず、第三者に提供することはできません。また、これを改変、修正することはできません。本規定にご利用者が違反した場合、KPAは金銭的な損害賠償を含む救済手段を請求する権利があります。

©2000 - 2002 Komatsu Portfolio Advisors Co., Ltd. All rights reserved.