

CFA 協会ブログ

No.552

2021 年 11 月 19 日

ダウ 36,000 ドル台突入！仮想通貨は 3 兆ドル！金融業界今昔物語：荒れた 10 年

Dow 36,000! Crypto \$3 Trillion! Charting Wild Decade in Finance

[ポール マックフライ \(Paul McCaffrey\)](#)

Enterprising Investor では、過去 10 年間金融・投資分野の最も重要なテーマを取り上げてきましたが、今回その 10 周年を記念して、回顧録としてまとめてみました。

ダウ 36,000 ドル、仮想通貨、ブレイクジット、ゲームストップ、パンデミック

CFA ブログ、最初の *Enterprising Investor* が始まった 2011 年の秋に戻って、これらの言葉を口にしたと想像してください。あなたやそれを聞いた人たちにどんな印象を与えたのでしょうか？

では、その時から 10 年間早送りして、当時と現在、それぞれの意味を比較して見ましょう。

世界が違いますか？

今は 10 年前です。ダウ工業平均は、11,000 ドル近辺を推移していました。史上最悪の金融危機から 4 年経過したとはいえ、危機前の高値を回復するまでには至っていませんでした。

[1999 年のジェームズ・K・グラスマン \(James K. Glassman\)](#) と [ケビン・A・ハセット \(Kevin A. Hassett\)](#) による [強気の予測は](#)、今世紀最初のころハイテクバブル崩壊のときと同様に、突飛なものに聞こえたものでした。

一方で、インフレーションは、ほとんど懸念材料ではなく、ゼロに近い金利のもとではなおさらそうでした。

そして、仮想通貨についてはどうでしょうか？ ビットコイ

ンは別としても、仮想通貨市場などその片鱗すら見せておらず、実際の投資商品というよりも、サイエンスフィクションの世界でした。確かに、ビットコインの時価総額が 1 兆ドルをしのぎ、一枚 65,000 ドルを超えるなどと予想でもしうものなら、驚かれたことでしょう。ビットコインマイニングが、いつの日か国中のエネルギー消費量に匹敵するなどほのめかしたとしても同じことです。

さらに、ブレイクジットなる造語など口に出そうものなら、何人かは「はあ、何それ？」という反応が返ってくることは間違いありません。英国が、欧州連合の一員であることは、誰も疑う余地などないことでした。確かに、国民投票など予定されていませんでしたし、もしあったとしても、現状を変える可能性があると考える人はいませんでした。欧州懷疑主義者は、英国の政治全体のどこかには少なからずいました。保守党にしても自由党にしても、片隅の存在でないとしても、少なくとも周辺部の狭いところにとどまっている傾向がありました。[欧州債務危機の最中であればこそ、当時としては、ギリシャの EU 離脱 \(Grexit\) のほうがよりもらしいシナリオとされていました。](#)

ゲームストップについては、今も昔も変わりません：ビデオゲームを売っている小さな商店です。「小売業の衰退」など当時はまだ一般的な言い回しではありませんでしたが、2010 年代初頭のグレートリセッションから回復が遅れている中、ゲームストップは成長株には見えませんでした。当時のチャートのどこにも、同社が 150 億ドルの時価総額に達する根拠などはありませんでしたし、やはり株現象のなかにあってファンダメンタルズ的価値もないイメージだけの存在になることなどアナリストはだれ一人予測していません

んでした。

そして、「パンデミック」についても、COVID-19 など、当時誰の目にも映っていませんでした。以前発生した SARS や H1N1 は世界的な関心を引き、目に見えない脅威をほのめかしていましたが、その規模は幸いにも小さく、影響は限定的でした。まして、国境が封鎖され、地球的規模でロックダウンがなされ、人の命に恐ろしい影響もたらすような世界的な大流行を経験した人などほとんどいませんでした。

でも、今私たちはここにいます。[ダウは、その36,000ドルの天井を突き破りました。一世代まで眠っていたインフレーションは、馴染みのない高さに跳ね上がりました。仮想通貨の時価総額の総計は3兆ドルに達しました。](#)たとえ、懐疑主義者がその価値を正確にゼロだと計算したとしてもです。ポピュリズム（大衆迎合主義）の世界的な大流行の勢いに乗って、英国は、EU からのやや混乱気味な脱退に踏み切りました。[ゲームストップは、個人投資家市場の庶民の反乱に押されて、理屈に合わない水準にまで暴騰し、まだ元には戻っていませんが、](#)その影響はこれから何年も続くと思われます。さらに、COVID-19 パンデミックから1年半以上が経過した今、私たちの生活がかかってないほど様変わりしています。仕事の本質についていえば、これから数10年の変化が、1年半の間に一気に起こってしまったのです。

予測：未来は違う姿になるでしょう。

金融の世界には、「[予測には幸運とはずれのたった二種類しかない](#)」という古い諺があります。そして、ショック、パニック、かんしゃく、フラッシュ・クラッシュなど過去10年間の狂ったような展開はいうまでもなく、2011年の市場全体をざっと見渡して誰一人も、ここ1年半の混沌とした乱高下を予想できなかったでしょう。どのくらい変化するか、または変化しないかなど予測はつきませんでした。

Enterprising Investor でも、この10年の歴史の中で、

数多くの予測や見通しを発表してきました。中には極めて先験的なものもありましたが、多くはそうでもありませんでした。それでも、それらの尽力の根底にあったのは、分析自体は、常に自分自身や顧客にとって魅力的なリターンをもたらすわけではないが、その予測のプロセスそのものはとても役に立っているという教訓です。また、お金の時間的価値のように、私たちが長く予測を続けていればいるだけ、その複利的な効果はもっと大きくなります。

スキルや専門性を高め、幅広く読書をして参考にして、論文を書き、それを検証し、好奇心を満足させ、そして、目の前で直接起こっていることはもちろん、もっと水平線の向こうにも目を向けることが、自分自身、市場、お互いをよりよく理解することにつながるのです。そうすることは、金融の様々な形態、プレイヤー、手法に関わらず、見返りはあるものです。

上記のことを心にとめて、以下では、最も人気があり時の試練に耐えた教訓の中から厳選したものをお届けします。ここで選んだものは、過去10年の主要テーマの多くを明らかにするとともに、金融や投資の世界で、どうアプローチし、理解し、成功していくかについて説得力ある教訓も提供しています。

私たちの最初の10年間も踏まえつつ、私たちは何か月も何年も先までより多くのより優れた知見をお届けることを楽しみにしており、皆さんには[私たちのコミュニティへ購読者として参加して、さらに](#)[Enterprising Investor へのひとりの寄稿者](#)としても、皆さん自身の調査研究や展望を共有することを検討してもらいたいと考えています。（以下でご紹介する過去のブログの中で、日本CFA協会で翻訳されたものは、タイトルとリンクをそれぞれ最後に記載しています。）

[金融関係のニュースをどう読み解くか](#)

ロバート・J・マルトラーナ (Robert J. Martorana),CFA はつぎのように書いています。「ポートフォリオマネジャーは、かつて私のデスク上にある調査の半分は完全に時間の無駄だったと言ったことがあります」と。彼は「半分はゴミであると気が付くだけで、生産性が倍増します」とも助言していました。このことを踏まえて、マルトラーナ氏は、投資の専門家が、読み方を最適化し物語と雑音をよりよく見分けることができるよう「How to Read Financial News」シリーズを開発しました。

リサーチアナリストになるための方法をアドバイス

リサーチアナリストとして採用される可能性を高めるには何をすればよいのでしょうか？ ジェイソン・ボス (Jason Voss),CFA は、アナリスト志望者がとるべきステップのいくつかを概略しています。

投資アイデアを生み出す方法

投資のアイデアはどこからくるのでしょうか？ ヨアヒム・クレメント (Joachim Klement),CFA は、そのプロセスといくつかの重要なステップを説明しています。

7種のアセットオーナー

「機関投資家は『大物』と『スマートマネー』に分けられますが、その他はなんのでしょうか？」トーマス・ブリガンディ (Thomas Brigandi),CFA とスローン・オルテル (Sloane Ortel) 氏は、こう問いかけます。さらに、二人は、機関投資家の7つの主要なタイプとその動機について説明しています。(訳: [No366 CFA 協会ブログ 2-20](#))

ポートフォリオ管理に必要な7つのステップ

ポートフォリオマネジャーになるためには、アナリストはどのようなスキルが必要でしょうか？ ダトゥ・

シュリ・チェ・チェン・ハイ (Dato' Seri Cheah Cheng Hye) によれば、彼らがマスターすべき7つのステップがあると、ラリー・ツァオ (Larry Cao),CFA は説明しています。(訳: [No198 CFA 協会ブログ 8-12-14](#))

無形資産評価のルネッサンス：5つの方法

無形資産は、企業評価においてますます重要性を増しつつあり、その価値を正確に算出するために新しい評価手法を導入する必要があります。アントネラ・プーカ (Antonella Puca),CFA, CIPM, CPA, およびマーク・L・ザイラ (Mark L. Zyla),CFA, CPA/ABV, ASA, は、より鋭い評価技法のいくつかを調査しています。

仕事とリーダーシップ：独力でやる

酷い上司や無能な上司との嫌な経験を経て、バーバラ・スチュワート (Barbara Stewart),CFA は、伝統的な組織のなかで頭角を現すには、良し悪しは別にして、嫌な奴のようにふるまうしかないという結論に達しました。彼女は、「自分自身をリードする」と決意して決して振り向きませんでした。このようなセルフリーダーシップこそが、最も重要なリーダーシップであろうと彼女は考えています。

「人脈は財産」：キャリアアップのための7つの秘訣

キャリアアップのため、今この瞬間をどのように活用できるでしょうか？ エリック・シム (Eric Sim),CFA は、自分の社会的資本をどう築いて活用するかについてアドバイスを提供しています。(訳: [No533 CFA 協会ブログ 7-9-2021](#))

ハワード・マークス (Howard Marks),CFA : オッズを味方につける

投資家にとって成功するために必要な最も重要な2つのこととは何でしょうか？ ハワード・マークス (Howard Marks),CFA は、リスクを管理し、市場の

サイクルの中で自分がどこにいるかを知ることだと述べています。ローレン・フォスター (Lauren Foster) 氏は、彼の見解を考察しています。(訳: [No413 CFA 協会ブログ 2-19](#))

[買収についてのアスワス・ダモダランの見解：ただ、NO ということ](#)

「買収に関する総合的な証拠見ているのであれば」アスワス・ダモダラン (Aswath Damodaran) 氏が述べています。「それが、企業としては最も価値を破壊する行為です」と。ポール・マックフレイ (Paul McCaffrey) が、ダモダラン氏の根拠を考察しています。

[NIFTY50 株価指数は、すでにインド経済を反映していない](#)

なぜ、インドと米国のベンチマークは、GDP 成長率に関して、正反対の傾向をしめすのでしょうか？ サウラブ・ムカジャ (Saurabh Mukherjea), CFA は、自身の分析を提供しています。

[NMS ヘルスの暴落：4つの危険な兆候とは？](#)

予測モデルは、NMC ヘルスの利益操作や破綻リスクを想定できたのでしょうか？ ビノッド・シャンカール (Binod Shankar), CFA が詳しく財務データを分析しました。

[ロベルト・カンポス・ネット \(Roberto Campos Neto\), CFA が COVID-19, ESG, 包括的回復について語る](#)

ブラジルの中央銀行総裁であるロベルト・カンポス・ネット, CFA がマーガレット・フランクリン (Marg Franklin), CFA とのインタビューに答えて、COVID-19 危機に対応した金融政策について説明しました。

[株主価値 VS 株主福祉](#)

会社は、誰の利益のために経営されなければならないのでしょうか？「『会社は何を最大化すべきなのか？』は現代的資本主義経済が直面している最重要な問題だと私は考えています」と説明したのはルイジ・ジンガレス (Luigi Zingales) 氏です。ジュリー・ハモンド (Julie Hammond), CFA, CPA が彼の分析について説明しています。(訳: [No442 CFA 協会ブログ 9-13](#))

[アクティブ対パッシブ論争でいつも見逃されていること](#)

アクティブかパッシブかの選択に関して、投資家は少なくとも3つの問題を考慮しなければならないとハンシ・メハロトラ (Hansi Mehrotra), CFA が説明しています。(訳: [No483 CFA 協会ブログ 7-3-2020](#))

[固定利付債の再定義](#)

固定利付債の黄金時代は終わったとマーク・アームブラスター (Mark Armbruster), CFA が書いています。つまり、私たちは、ポートフォリオマネジメントとリスクコントロールについて再考しなければならないということを意味しています。

[高齢化と株式：長期的視点から株を売却する](#)

高齢化が進展すると、誰が株を買うのでしょうか？ニコラス・ラベナー (Nicolas Rabener) が自身の分析を説明しています。彼の結論は？「沈みゆくタイタニック号の乗客のように、投資家は隠れる場所も、この事態をやり過ごすための安全な港ありません」

[リスクと共に生きる：新型コロナウイルス感染症の氷山](#)

「人生にはリスクはつきものです。適応し、革新を図り、賢いトレードオフをして、前に進まなければなりません」ローレンス・B・シーガル (Laurence B. Siegel) とステファン・C・セクスアウアー (Stephen C. Sexauer) が著しています。「私たちがリスクを管理するのは、リスクのない生活をしたくてもできないからです。実際、変化するということはリスクをとることです、そして全ての経済的進歩は変化によってもたらされます」。(訳: [No489 CFA 協会ブログ 8-20-2020](#))

執筆者

Paul McCaffrey

(翻訳者: 大濱 匠一、CFA)

英文オリジナル記事はこちら

[Dow 36,000! Crypto \\$3 Trillion! Charting a Wild Decade in Finance](#)

注) 当記事は CFA 協会 (CFA Institute) のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。

また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。