



# スパークス東方投資見聞録

第12号

発行日:2008年10月29日

## 偉大な投資家「ジョージ・ソロス」とは

### ハイライト:

- ヘッジファンドの設立
- ソロスとジム
- 先物取引の始まり
- ヘッジファンドと変動相場制
- ソロスの再帰性

今回は世界で最も有名な投資家の一人でありヘッジファンド・マネジャーのジョージ・ソロスについてお話ししたいと思います。2008年9月に出版された「ソロスは警告する」はビジネス書ランキングでも上位につけました。これは2008年5月5日に発売されたジョージ・ソロスの「The New Paradigm for Financial Markets」の日本語訳です。本書は、ジョージ・ソロスが2008年以降の激動の世界経済・金融について書いたもので、内容としては、ソロスの「再帰性」の理論を軸として書かれています。現状は、ドルを国際基軸通貨とした信用膨張の時代が終わりを迎えつつあり、今後は、大きな『超バブル』が崩壊寸前で、その規模は、1929年の大恐慌以来のものになるだろう」というものです。そして世界の経済エンジンとしてのアメリカは衰退し、新しいエンジンとして中国、インド、および中東が期待されると主張しています。日本についてあまり触れていないことは気がかりですが……。

慈善家、哲学者であり、自由主義的な政治運動家としても知られています。彼はイングランドに移住後、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクスを卒業し、十分なお金を稼ぐためアメリカに移り、1969年ジム・ロジャースとヘッジファンドを設立しました。そして、その運用成績は30年間で約5351倍と抜群なものでした。しかし彼を最も有名にしたのは、1992年9月16日のポンド危機「ブラックウェンデー」です。ポンドの大暴落を予見して、大きく空売りをして膨大な利益を得たのです。そしてイングランド銀行は破綻にまで追い込まれました。これは元々、1944年、アメリカのブレトンウッズで44カ国による国際会議が開かれ、第2次世界大戦後の基軸通貨をポンドとドルのどちらにするかで米英の主導権争いとなり、その結果、交換に耐え得るだけの金を保有しているアメリカのドルが基軸通貨となったことが背景にあります。しかし、大戦後、同盟国復興のために莫大な経済援助をして、さらに自由主義の国々を支配することになったアメリカは、それらを守る為に軍事費を増大させました。その結果多額のドルが発行されて海外へ流れ出して、それらは金と交換できる額をはるかに上回ってしまったのです。1971年8月、当時のニクソン大統領が、ドルと金の交換停止を宣言し「ブレトンウッズ体制」の終了と共に「変動為替相場制」突入を告げることになりました。この変動相場制がヘッジファンドを運用するソロスに巨万の富をもたらすことになったのです。それまでは金とドルが繋がりが、ドルが円、マルク、ポンドと固定相場で繋がっていました。つまり、あらゆる国の通貨は、ドルを介して金の量で価値が決まっていた。しかし金という絶対的な価値基準がなくなってしまう、ド

### マーケット:

騰落率	9月	年初来
TOPIX	-13.33%	-26.31%
日経225	-13.87%	-26.44%
香港	-15.27%	-35.22%
上海	-4.32%	-56.40%
台湾	-18.83%	-32.76%
韓国	-1.78%	-23.67%
ベトナム	-15.28%	-50.73%
オーストラリア	-10.42%	-27.43%
インド	-11.70%	-36.61%
シンガポール	-13.91%	-31.93%
マレーシア	-7.43%	-29.50%
タイ	-12.84%	-30.48%
インドネシア	-15.39%	-33.26%
フィリピン	-4.41%	-29.05%
MSCIアジア	-14.59%	-32.18%
MSCIアジア (日本除く)	-17.08%	-39.02%

### ヘッジファンドの設立

元々ヘッジファンドは1949年にA.W.ジョーンズという元学者のジャーナリストによって考案されました。代表的な手法としてはロング・ショート戦略があり、これは株式など有価証券のロング(買い持ち)とショート(売り持ち)の双方のポジションを取り相場全体の動きがどちらに進んでも損失は最小になるという考えからヘッジファンドという呼び方が生まれました。この手法は50年代前半に最も盛んで、その後一般化されてきました。

### ジョージ・ソロスとジム・ロジャース

ジョージ・ソロスは1930年、ハンガリーで生まれました。ユダヤ人の投機家、株式投資家、

\*上記マーケット騰落率に使用している株価指数の詳細については次頁注書きをご参照下さい。

## 偉大な投資家「ジョージ・ソロス」とは（つづき）

ルも円もマルクもポンドも、すべて相対的なものとなり、お互いの価値は市場が決定する変動相場制になって、通貨の価値は大きく変化するようになりました。

### 先物取引のはじまり

1972年5月、シカゴに通貨の先物取引市場が開かれました。通貨の先物取引を使って、リスクを避けることが考えだされたのです。それは江戸時代大名が、米の価格が取れ高によって、大きく変動するのをヘッジするために、春のうちに一定価格で米の収穫を売る青田買いが生まれました。これが先物取引の始まりと言われていますが、通貨の先物取引もこれと同じ理屈です。やがて通貨のほか、債券、金利、株価指数など、さまざまな金融商品の先物取引が始まりました。

### ヘッジファンドと変動相場制

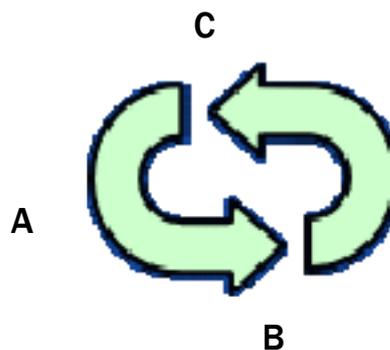
そしてヘッジファンドは、やがて価格変動を利用し莫大な利益をあげるようになります。その代表例が先にも触れたソロスによるポンド投機です。イギリスは1990年、経済運営を安定させるために、欧州通貨制度に加盟しました。当時イギリスは経済が振るわず、貿易収支は赤字基調でした。それにもかかわらずイギリスはポンドのレートを独自に、経済実態とかけ離れて高く決めていました。市場関係者は、いずれポンドの切り下げは必ず起こると考えていました。1992年9月16日、「ポンドの切り下げは必至」の新聞記事が載って、市場はポンド売りが殺到して大混乱し、ポンドの暴落が始まったのです。イングランド銀行は、ポンドの下落に歯止めをかけるため、大規模なポンド買いドル売りを行ったのですが、下落は加速するばかりでした。このときポンド売りをしかけたのがソロスです。100億ドル相当のポンドを空売りし、ポンドが下落したときに買戻して、一日で10億ドル（当時の通貨レート換算で約1200億円）儲けたと言われていました。イギリス蔵相は解任され、イギリスはEMSを離れました。その後、為替相場が激しく変動するときは、必ずソロスの資金が動いている、とまで言われるようになりました。

### ソロスの再帰性

では、ここで最初に紹介しました「ソロスは警告する」について少し触れたいと思います。この本は主にソロスの再帰性理論を軸に書かれています。

再帰性について簡単に言うと、市場参加者の個々のバイアスが相殺しあい、全体として市場雰囲気を決める支配的バイアスが残ると仮定します。もう一つ市場参加者が認識するしないにかかわらず影響力を持ち参加者の考え次第で影響の仕方が変化することを潜在的トレンドと仮定します。株価がこの二つの要因によって決定されると、今度は株価自体がトレンドとバイアスに影響を及ぼすことになります。ここに再帰的關係が出来上がるのです。そしてこの三つの変数がお互いに強化されながら作用していきます。つまり、事象AがBに影響することでBがCに影響、そしてまたAに戻るといふ、この繰り返りで人々の思い込みが強化されていき、時間が経つほど加速され強くなるというわけです。このループが続いている状態の中では、これを利用して儲けることが出来るのです。そしてこうした市場は常に間違っていて、必ず崩壊が起こると説明しています。この本では、主に現在のサブプライム問題は、大きな超バブルのごくわずかに過ぎず、また超バブルが崩壊するであろうということ、アメリカドルを基軸通貨として信用膨張の時代が終焉を迎えようとしていること、そして長年にわたってソロスが主張してきた「再帰性理論」を用いれば、現在のバブル崩壊の過程をある程度まで認識可能であるということ主張しています。さらに、今後経済エンジンとしてのアメリカは衰退し、新しいエンジンとして中国、インドなどの国が期待されるだろうと述べています。

再帰的關係のイメージ図



## (つづき)

### アジア最大級のヘッジファンド

スパークスは、2008年もヘッジファンド業界誌「Institutional Investor's Alpha」のアジアのヘッジファンド・運用資産ランキングで、1位にランクされました。今年で2006年から3年連続で1位となります。スパークスは、1989年、現在の社長である阿部修平が、創業した日本の独立系の運用会社です。ヘッジファンド投資としては、1997年日本株式のロングショート戦略からスタートし、現在ではアジアのヘッジファンド投資を行うに至り、アジア最大級のヘッジファンド会社となっております。今後もスパークスは、世界と日本、そして世界とアジアを結ぶ架け橋となるべく、投資家の期待に応えて参ります。

引き続き、アジアのヘッジファンドやそれに関わる情報をご提供して参りますので、ご愛顧くださいますよう宜しくお願い申し上げます。

スパークス・インターナショナル(香港)リミテッド

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済やヘッジファンド業界の情報を提供するために、スパークス・インターナショナル(香港)リミテッドの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれら依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

ホームページもご覧下さい。  
<http://www.sparxgroup.com>

© 2008 SPARX International (Hong Kong) Limited

\*前頁のマーケット騰落率に使用している株価指数の詳細は次の通り。TOPIX:東証株価指数、日経225:日経平均株価、香港:HANG SENG INDEX、上海:SHANGHAI STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX、台湾:TAIEX INDEX、韓国:KOSPI INDEX、オーストラリア:S&P/ASX 200 INDEX、インド:NSE S&P CNX NIFTY INDEX、シンガポール:STRAITS TIMES INDEX、マレーシア:KUALA LUMPUR COMPOSITE INDEX、タイ:STOCK EXCHANGE OF THAI INDEX、インドネシア:JAKARTA COMPOSITE INDEX、ニュージーランド:NZX 50 FF GROSS INDEX、フィリピン:PSEI - PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INDEX、パキスタン:KARACHI 100 INDEX、スリランカ:SRI LANKA COLOMBO ALL SHARES、ベトナム:VN INDEX、MSCIアジア:MSCI AC ASIA PACIFIC、MSCIアジア(除く日本):MSCI AC ASIA PACIFIC EX-JAPAN

## 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て(ショート・ポジション)取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

また、ファンドオブファンズ戦略のファンドは、パフォーマンス連動債の発行体に対する信用リスクや、新興国市場への投資リスク、レバレッジの利用によるリスク等、ファンドオブファンズ戦略に特有のリスクも伴います。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面の内容をよくお読みください。投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関は、投資者保護基金には加入していません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

## 追加型公募投資信託に係る費用について

スパークス・アセット・マネジメント株式会社における追加型公募投資信託に係る費用の上限は以下のとおりです。

### ●直接ご負担いただく費用

申込手数料	: 上限3.15%(税込)
解約手数料	: なし
信託財産留保額	: 上限0.5%

### ●投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬	: 上限1.995%(税込)
実績報酬(※)	: ファンドにより、実績報酬がかかる場合があります。

※実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

## ご留意事項

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、スパークス・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。

投資信託の取得のお申込みをする場合には、販売会社から投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面をあらかじめお渡ししますので、必ずお受取りになり、投資信託説明書(目論見書)等の内容をよくお読みいただいた上、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号  
(社)投資信託協会会員 (社)日本証券投資顧問業協会会員