

マネーマネージメントという言葉が一般的に聞かれるようになってから数年が経つ。いまではすっかり定着して、個人投資家の間でも投機のパフォーマンスを左右する重要な要素の一つだという認識に意義を唱える人はいないであろう。しかし、実際この言葉を使って語られている内容には相当の幅があるようである。それはある場合には、レバレッジのことであったり、ロスカットのことであったり、ベッティングのことであったり、あるいはポートフォリオの構成のことであったりするのである。ここでこれらの事柄に共通している潜在的な概念を抽出してみれば、それは「収益に対する期待と不確実性への対応」ということになる。そして、それを規定する相反する柱は、「できる限り効率よく資金を使って利益を増やす」ということと、「破産を避ける」ということの2つである。

さて、私達が投機活動をおこなう場であるマーケットはその時々において様々な様相を呈する。それは完全なランダムウォークに見えるときもあれば、単純な線形モデルで超過収益が得られるコヒーレントな状態の時もある。また、かなりの期間においては次元の異なるカオス的振る舞いを示すこともある。こういった条件下において、常にトップクラスの超過収益をあげ続けようとするならば、マーケットの構造変化を事前に予知するか、もしくは転換の極めて初期の段階でそれに対応する能力が必要となるが、これまでのところそれに成功した例は少ない。ほとんどのアクティブ運用がベンチマークに勝てない所以である。この問題は投機のタイムフレームを短くすることで程度軽減することが可能であるが、それでも依然として投機とはまさに先がまったく保証されていない不確実な世界なのである。従って、そこで用いられるマネーマネージメントも当然その影響を受けることになる。もし未来が過去の状態によって完全に記述できるのであれば、諸条件によって最適化することによって有効なマネーマネージメントを一意に定めることができるだろう。しかし、マーケットにおける不確実性はそれを不可能にし、私達が主体的にそれを選びとる決断を迫ることになる。つまり、「リスクの取り方」を自分で決めなくてはいけないのである。

この段階でキーになるファクターは先の「できる限り効率よく資金を使って利益を増やしたい」というアクティブな目的と、「破産を避けなければならない」というパッシブな目的の2つである。つまり前者の観点に立てば、常に資金は目いっぱい使い、レバレッジを限界までかけ、もっともボラタイルなマーケット、もっとも短いタイムフレーム、もっとも有効なストラテジーに特化することになる。投機活動の目的を考えれば当然のことである。しかし、そこにはリスクが伴う。私達が「破産を避けなければならない」のであれば、マーケットにおける不確実性の程度に応じて、リスク量をコントロールする必要がある。ここで注意していただきたいのだが、ここで定義されるリスクコントロールとは、相場格言(?)にあるような、いわく、「ゆっくりやる」とか「資金は控えめに」といったものとは全く別の概念である。なぜなら、初心者向けに言われるこれらの言葉は、技術が一定水準に達するまでの間、投機活動の期待値が 1.0 を超えないことを前提にして、破産をできる限り先に延ばすためのものであるのに対し、不確実性を前提としてリスクをコントロールするということは、あくまで確率的に不可避な現象のインパクトをどれだけ減らすかという試みだからである。

ここで、私達が期待値 1.0 を超える有効なストラテジーを既に持っているとして話を進めよう(そうでない場合には、「マネーマネージメント」は全く縁のない話である。念の為)。さて、あるいは意外なことかもしれないが、他の条件が同じであっても、投機を行う主体によって取るべきリスク量は異

なる。他に収入があって、投機に使われる資金はすべて無くなってもいいという場合と、トレード専業で生活していて、最低限の資金は常に確保しなければならない場合を考えればおわかりになるであろう。後者の場合、マネーマネジメントとして焦点を当てるべきは危機回避にあるので、自ずからリスク量はそれを基に算出されることになる。つまり、マーケットリスク、クレジットリスク、カントリーリスク等、様々なリスクに対し例えばマーケットリスクであれば Var 等の代表的なモデルを用いて各自の条件に応じた適切なリスク管理を行えばよい。そして、投機に用いる資金をすべてリスクにさらしてよい場合は、使用するストラテジーが有効性を十分発揮できだけの長さをもつタイムフレームを前提にすれば、マネーマネジメントはオプティマル f やケリーの公式等から算出された積極的なレバレッジが最適解となる。なぜなら期待値 1.0 を超える有効なストラテジーがある限り、資金を効率よく回転させて収益を狙うのがもっとも正しい投機のあり方だからだ。その場合、リスクという意味合いで考慮しなければいけないのは、ほとんどあらかじめ想定された確率密度分布外のアウトライヤーだけに限られるが、もし投機資金すべてを失うという最悪のケースが受容できるのであれば、もちろんそれは取るべきリスクになるろう。

その意味においては、結果として想定以上の損失を出したとはいえ、ロシア危機前の段階で LTCM が高いレバレッジをかけたポジションを持っていたことは、正しい投機行動といえる。なぜなら、彼らのストラテジーは高い収益率をもつと思われていたし、彼らが預かっていた投機資金は、その成り立ちから言ってリスクに対して当然のごとく自己で責任を負わなければいけない機関投資家の資金だったのだから。このように一口にマネーマネジメントと言っても、売買主体によって意味合いはだいぶんと異なり、実際の投機活動にあたっては、まずはじめに自分の運用資金がどういう性格のものなのかをはっきり位置付けることが重要になるだろう。