

(動画公開日2025年5月5日)

【投資の神様】なぜ“円”と“日本株”をバフェットは選んだのか？

(パークシャー・ハサウェイ 2025年 年次株主総会)



画像をタップすれば動画再生できます↑

目次：題名リスト

- ◆ 1 円建て投資と為替リスクの基本姿勢
- ◆ 2 日本投資が特例である理由
- ◆ 3 過去の外貨建て投資と今の姿勢
- ◆ 4 会計数字を重視しない理由とその哲学
- ◆ 5 数字の誘惑とそれに対する警戒
- ◆ 6 為替の変動とGAAP損失の扱い
- ◆ 7 危険な通貨は持たないという原則
- ◆ 8 政府の性質と通貨切り下げの歴史
- ◆ 9 財政政策と世界共通の問題意識
- ◆ 10 世界に共通するインフレと通貨劣化の構造
- ◆ 11 制度設計と現実の乖離

- ◆ 12 政府の職務構造とインフレの連鎖
- ◆ 13 歯止めの困難さと“100日間”の財政観察
- ◆ 14 インフレの歴史が教えるものと終わらないゲーム
- ◆ 15 グレック・エイベルの視点：日本投資への安心感と円建て借入

補足：英単語と言い回し

This is a question from = 〜からの質問です

Loses value = 価値が下がる

Taking steps = 対策を講じること

Quarterly and annual earnings = 四半期および年間の利益

Borrow in yen = 円で借り入れる

Denominated assets unhedged = ヘッジなしの外貨建て資産

Yen-denominated = 円建ての（円で表示された／円で価値がつけられた）

Not a policy = 方針ではない

Foreign currency=外国通貨

Therefore = したがって／それゆえ

GAAP charges = GAAP（会計基準）による費用計上

Obviously = 明らかに／当然ながら

Really going to hell = 本当にひどく悪化している／崩壊しかけている

Tendency = 傾向

Dictators=独裁者たち

Fiscal policy = 財政政策

Devalue = （通貨の）価値を下げる／通貨切り下げを行う

Clipping currencies = 通貨の価値を削る

（古くは貨幣を物理的に削る行為、現代では通貨の信用を下げる行為の比喩）

Popping up = （繰り返し）現れる／浮上してくる

Denominated = 〜建ての（例：円建て、ドル建て）

Liabilities = 負債／借入金

――本文――

◆ 1 円建て投資と為替リスクの基本姿勢

This is a question from Mark Bonnke and Helen Friedrichson in Rapid City, S.D.

こちらは、サウスダコタ州ラピッドシティのマーク・ボンケさんとヘレン・フリードリクソンさんからの質問です。

As the U.S. dollar quickly loses value

2025年に入り、米ドルが急速に価値を失い、

in relation to other foreign currencies in 2025,

他の通貨に対して下落している中で、

is Berkshire Hathaway taking steps

バークシャー・ハサウェイは何らかの対策を講じていますか？

to minimize this currency risk

この為替リスクを最小限に抑えるために、

and its impact on quarterly and annual earnings?

また、四半期および年間の利益への影響に対して。

If so, please explain.

もしそうであれば、詳しくご説明ください。

And I'll just add from Mary Chang, another shareholder.

また、株主のメアリー・チャンさんからの補足もあります。

Berkshire currently borrows in Japanese yen

バークシャーは現在、日本円で借入れを行っています。

to offset its currency risk

為替リスクを相殺するためです。

and its Japanese stock investments.

また、日本株への投資との整合性もあります。

In the future,

今後は、

will you invest in foreign currency denominated assets unhedged?

為替ヘッジなしで外貨建て資産に投資するつもりはありますか？

◆ 2 日本投資が特例である理由

Yeah, well, we always have, pretty much.
ええ、まあ、基本的にこれまでもずっとそうしてきました。

The Japanese situation is different
ただ、日本のケースは少し異なります。

because we, we do intend
なぜなら、私たちははっきりと意図しているからです。

to stay so long with that position.
そのポジションを非常に長期にわたって保有するつもりだからです。

And the funding situation is so cheap
そして、日本での資金調達コストが非常に低いため、

that we essentially have attempted
結果的に私たちは試みています。

to some degree
ある程度は、

to match purchases
購入した資産を

against yen-denominated funding.
円建ての資金調達と組み合わせることを。

But that's not a policy of ours.
とはいえ、それは私たちの基本方針ではありません。

In fact, that's the first time we've done that.
実際には、今回がそうした手法を取った初めてのケースです。

◆ 3 過去の外貨建て投資と今の姿勢

And we've owned lots of securities
私たちはこれまでも、多くの証券を保有してきました。

in foreign currency,
それらは外貨建てのものでした。

so we do nothing.
つまり、為替に対して特別な対応は行っていません。

In terms of the question about its impact
そしてご質問にあった「影響」という点についてですが、

on quarterly and annual earnings.
四半期および年間の利益への影響についてです。

We don't do anything
私たちはそういった影響を見越して何かをすることはありません。

based on its impact on quarterly and annual earnings.
つまり、利益の数字を意識して動くことはないのです。

◆ 4 会計数字を重視しない理由とその哲学

I mean, there's never been a board meeting I can remember
私の記憶の中では、これまで一度もありません。

or the conversation I had with Charlie
チャーリーとの会話においても、

when I said,
私がこう言ったことはありません。

where I say,
つまりこういうことです。

“If we do this,
「これをやれば、

our annual earnings will be this,”
我々の年間利益はこうなるだろう」

you know,
つまり、

“and therefore we ought to.”
「だから、こうすべきだ」と。

Whether it's accounting or anything.
たとえそれが会計処理であれ、他の事柄であってもです。

We just you know,
私たちはただ、こう考えているのです。

the number will turn out to be what it will be.
数字はなるようになる、と。

What counts is where we are
本当に大切なのは、私たちがどこにいるか、ということです。

five or 10 or 20 years from now.
5年後、10年後、20年後に。

◆ 5 数字の誘惑とそれに対する警戒

And if you start focusing
もしあなたが注目し始めたら、

on what number you're going to produce,
「自分たちがどんな数字を出すのか」に。

you will quickly get tempted
あなたはすぐに誘惑に駆られるようになります。

at least based on the experience
少なくとも私の経験ではそうです。

I've seen from viewing 20 companies
20社以上を見てきた中で感じてきました。

you will get
つまり、あなたは、

so you'll one way or another,
何らかの方法で、

play around with the numbers,
数字をいじりたくなってしまうのです。

and sometimes seriously play around with the numbers.
時には、本格的に数字を操作してしまうこともあります。

And I've seen people that
私はそういった人たちを見てきました。

you know, I trust them in all kinds of other ways,
それ以外では全面的に信頼している人たちです。

but they regard playing around with numbers
ですが、そうした人たちでさえ、

as perfectly okay.
数字をいじることはまったく問題ないと考えています。

And that's just not something
ですが、それは私たちには、

you know, we just don't think about that.
一切あり得ない考え方なのです。

◆ 6 為替の変動とGAAP損失の扱い

So actually,
実際のところ、

the relationship of the yen
円の動きは、

behavior of the yen in the last quarter
前の四半期における円の変動によって、

resulted in certain GAAP charges.
一定のGAAP（会計基準）上の損失が発生しました。

And
しかし、

but it doesn't make it —
だからといってそれが意味を持つわけではなく、

It doesn't make any difference.
実際には何の影響もありません。

It'll change next,
その状況は、

you know,
つまり、

next month or next year.
来月には、あるいは来年にはまた変わるかもしれません。

◆ 7 危険な通貨は持たないという原則

And obviously,
そして当然ながら、

we wouldn't want to be owning anything
私たちは保有したくありません。

that we thought was in a currency
その資産がある通貨で保有されていて、

that was really going to hell.

「本当に崩壊しかけている」と思うような通貨だったら。

And that's the big thing we worry about with the United States currency.

それがアメリカの通貨で最も懸念している点です。

◆ 8 政府の性質と通貨切り下げの歴史

I mean,

つまりですね、

the tendency of a government

政府というものには傾向があります。

to want to debase its currency over time —

それは、時間の経過とともに通貨の価値を下げてがる傾向です。

there's no system that beats that.

この傾向に打ち勝てる制度など存在しません。

You can pick dictators,

独裁者を選ぼうが、

you can pick representatives,

代議士を選ぼうが、

you can do anything.

どんな体制を取ろうが関係ありません。

But the people

結局、人間というのは、

there will be a push

通貨を弱くする方向に向けて、

toward weaker currencies.

必ず圧力をかけるようになるのです。

◆ 9 財政政策と世界共通の問題意識

And of course, that is

もちろん、これは私が

I mentioned very briefly in the annual report

年次報告書の中でも簡単に触れたことですが、

that the fiscal policy
財政政策というのは、

is what scares me
私が非常に懸念しているものです。

in the United States
アメリカ国内において特に。

because it's made the way it is
なぜなら、制度そのものの作りがそうになっていて、

and all the motivations
その動機付けの構造も含めて、

are to doing a lot of things
さまざまな行動を促すものになっているからです。

that can cause trouble with money.
そしてそれが、通貨にまつわる問題を引き起こし得るのです。

◆ 10 世界に共通するインフレと通貨劣化の構造

But that's not limited to the United States.
しかし、これはアメリカに限った話ではありません。

It's all over the world
世界中で見られる現象です。

and some places
そして一部の国では、

it gets out of control regularly
定期的にその動きが制御不能に陥ります。

as I know they know.
これは彼ら（国民）自身も理解していることです。

They devalue
そのような国々は、

at rates that are breathtaking
息をのむようなスピードで通貨を切り下げます。

and that's continued.
そしてその傾向は今も続いています。

◆ 11 制度設計と現実の乖離

I mean people can study economics
経済学をどれだけ学んでも、

and you can have all kinds of arrangements,
さまざまな制度設計をしても、

but in the end,
最終的にはこうなります。

if you've got people that control the currency,
通貨を操作する人間がいる限り、

you can issue paper money and you will.
紙幣を発行できて、実際にそうするのです。

Or you can engage in clipping currencies
あるいは、かつて行われていたように、

like they used to do centuries ago
何世紀も前のように通貨を削る行為に及ぶこともできます。

◆ 12 政府の職務構造とインフレの連鎖

Or there will always be people.
また、そういうことを行う人々は常に存在します。

It's the nature of their job.
それは、彼らの職務の性質に根ざしているのです。

I'm not singling them out
私は彼らを特別に非難しているわけではありません。

as particularly evil or anything like that,
彼らが特別に悪だと言っているのでもありません。

but the natural course of government
ただ、政府の自然な流れというのは、

is to make the currency worth less over time.
時間とともに通貨の価値を下げていく方向に向かいやすいのです。

And that's got important consequences.
そしてそれは、重大な結果をもたらします。

◆ 13 歯止めの困難さと“100日間”の財政観察

And it's very hard to build checks and balances into the system to keep that from happening.
それを防ぐために、制度に抑制と均衡を組み込むのは非常に難しいのです。

And we've had a lot of fun here
そして我々は、ここ最近非常に興味深く見守ってきました。

in the last, either the first hundred days
ここ100日間（最初の100日か、最後の100日かはともかく）

or the last hundred days, whatever you want to call it,
何と呼ぶかはともかくとして、

watching what happens
どのようなことが起きるのかを観察してきました。

when people try to make sure
人々が確実にしようとする時にです。

that they aren't running fiscal risk.
自分たちが財政リスクを取っていないように。

◆ 14 インフレの歴史が教えるものと終わらないゲーム

And that game isn't over
この「ゲーム」はまだ終わっていません。

and never will be over.
そして、おそらく今後も終わることはないでしょう。

You know, in finality,
つまり最終的には、

if you look up and search
調べてみればわかります。

the great inflations of post-World War II,
第二次世界大戦後に起きた大インフレの事例を。

it's just a list that goes on forever
そのリストは果てしなく続いています。

and the same names keep popping up
しかも、同じ国や地域の名前が何度も登場します。

and everything.
あらゆる場面で。

So currency is
つまり、「通貨」というものは、

the value of currency is a scary thing
その価値がとても恐ろしいものなのです。

and we don't have any great system for beating that.
そして、それに打ち勝つための優れた制度は存在しません。

We do in this particular Japanese position —
ただし、日本における今回の特定のポジションに関しては、

because we expect to hold it for 50 or 100 years or more
私たちは50年、あるいは100年以上保有することを想定しているため、

and we will be owning something
私たちが保有するものは、

that's denominated in the yen
円建ての資産であり、

and easily predictable.
その価値が比較的予測可能なものなのです。

And we'll just
ですから私たちは、

as long as the carry on it is right and everything
その資産が合理的な利回りを保っている限り、

we'll attempt to issue Japanese-denominated liabilities.
円建ての負債を発行して対応しようと考えています。

But that's not because of anything
ただし、そうする理由は

we care about in terms of quarterly or annual earnings.
四半期や年間の利益を気にしてのことでは決してありません。

Greg, do you have anything to say on that?
グレッグ、何か補足していただけますか？

◆ 15 グレッグ・エイベルの視点：日本投資への安心感と円建て借入

I was just going to say that,
今まさに私が言おうとしていたのは、

relative to the question,
今回の質問に関連してです。

that there's no question
まったく疑いの余地はありません。

we were fundamentally very comfortable
私たちは本質的に非常に安心していました。

with investing in the five Japanese companies,
日本の5社に投資することについて。

and recognizing
そして自覚していました。

we're investing in yen.
私たちが円で投資しているという点を。

The fact we could then borrow in yen
そのうえで、円建てで借入れができたという事実は、

was almost just like a nice incremental opportunity.
あくまでもうれしい「追加の機会」のようなものでした。

But we are very comfortable
しかし私たちはとても安心しています。

both with the Japanese companies,
日本企業そのものにも、

and with the currency
そして、最終的に円で受け取る通貨にも。

we would ultimately realize that is in the yen.
つまり、円建てで得ることになるリターンにも安心しています。