



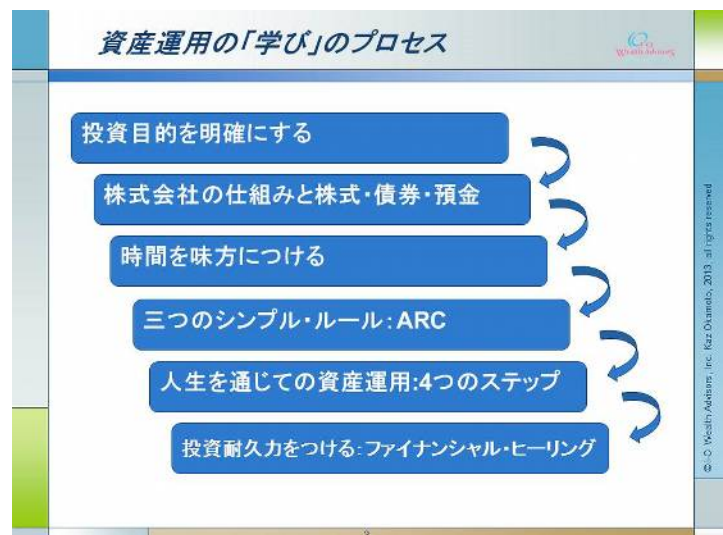
### レポート: 初心者未満のための 人生を通じての資産運用

岡本 和久

世の中には退職後の不安を抱えた方がたくさんいます。「今までは、銀行に預金をするだけだったが、どうもそれだけではとても資金が足りなさそう。NISA とやらが盛んにテレビなどで宣伝されているが、これも難しそうでわからない。第一、投資など博打の一種。もし、今まで苦勞して銀行で貯めてきたお金を失うことになったら悲劇だ」、そんな声をよく聞きます。退職後も不安、でも、投資も不安、預金だけというのも不安、……。不安だらけです。2013年11月に発刊された「資産アップトレーニング」(日本経済新聞出版社)はそんな方のためのトレーニング本。2014年1月の当社マンスリー・セミナーでこの本の内容をまとめて講演させていただきました。今回はその講演内容を加筆・修正してお届けします。初心者未満の方のみならず、投資や資産運用についてお話をする立場にある方にも読んでいただきたいと思います

みなさん、こんにちは。

2013年11月に「資産アップトレーニング」という本を日本経済新聞出版社より出させていただきました。この本は経済や金融のことをほとんどご存じ無い方でも人生を通じての資産運用ができるようになっていただくために書かれた本です。その意味で「初心者未満」の方向けの本だといえます。同時に、資産運用のことをお教えする立場にある方々も、どのような点を注意して、どのようなフレームワークでお話ししたらいいかを知っていただく上でも有益なのではないかと考えています。



© I-O Wealth Advisors, Inc. All rights reserved.



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

### 1. 投資目的を明確にする

今日は、全体で六つのテーマに分けてお話をしようと思っています。ここでいちばん重要な事は、やはり投資と投機の違いということだと思います。多くの人はそれを間違っていて混同しています。これは日本にとって非常に不幸なことだと思います。この誤解のために多くの人が投資に躊躇しているのです。

投機は基本的に結果に法則性がなく、結果をコントロールする方法がない。サイコロの目とかね。あるいはルーレットなんかもそうですね。パチンコだと台を選ぶということもあるかもしれない。競馬になるともう少し分析的な要素が入るでしょう。つまり、ひと口に投機といっても全くの偶然性に賭けるものと、少し、判断力を使うものがあります。

投資というのはある程度、結果に法則性があり、ある程度、結果をコントロールすることができる。その意味で投機と投資は非常に大きな違いがあります。そして投資の中には短期投資と長期投資があります。

短期投資は、あくまで対象としているものが、株式市場で言えば株価です。値段が安いから買って、高くなって売るとというのが基本的に短期投資。株価を売買して儲ける。長期投資は少し違います。あくまで企業を買う。ビジネスを買う。そして、そのビジネスが成長していくとともに自分の資産も成長していく。これが長期投資です。

同時に、投資と資産運用もよく混同され使われています。投資というのは資金を投げる。手放す。運用というのは運んで用いるんですね。だから長い人生を通じてお金を運んでいって最後に用いる、それが運用です。誰がこのような漢字を当てはめたのか知りませんが、うまい漢字を当てはめたものだなと思います。

投資であれば、ある投資信託を10万円買って、それが100万円になれば大儲けです。投資としては大成功です。しかし、資産運用だと、10万円が100万円になっても、それで退職後、あるいは老後の生活を支えるというのはちょっと難しいですよ。資産運用というのはあくまで人生を通じて行うものであって、しかも資産全体をいかに安定的に目的とする水準まで増やして行くか、それが資産運用というものです。みなさんに今日、お話するのはこの「人生を通じての資産運用」です。

#### **資産運用の定義：**

**人生を通じて全金融資産をできるだけ安定的に目的とする金額まで増やそうとすること**

資産運用には2つあります。資産形成、これは今働いている方が、収入の一部を将来の自分のた



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

めに運用することです。もう一つは資産活用。これは退職した方、一般的には、収入より支出の方が多くなった方が、今、保有している資産をうまく活用しながら、つまり、資産を運用しながら、使っていく。増やしながらかつて滞空飛行時間を延ばしていく。これが資産の活用です。ですから、投資と資産運用、投機、それぞれみんな違うんです。

残念なのは、株式というのは投機にも、短期投資にも、長期投資にも、資産運用にも使われるのですね。日本は長い間、経済も成長していたし、人口も増えて、社会保障制度もしっかりしていた。年功序列制度や終身雇用制度も一般的だった。だから、個人は長期投資とか資産運用はあまり考えないでよかった。国や企業がちゃんと将来まで面倒をみてくれていた。

いわゆる投資、私はこれを「トーン」とカタカナで書いて漢字の「投資」とは区別しているのですが、トーンというと投機か短期投資しか頭に浮かばない。ところが、今、我々を取り巻く環境は大きく変わってきている。社会・経済構造が大きく変わってくることによって、今日、本当に必要とされるようになってきているのは資産運用です。でも一般的な概念では、まだ、株式というのは競馬とかパチンコと同列に考えられているのです。

よく学校で投資教育がされてないと言われます。それはそうでしょう。パチンコと投資は同じだと考えられているのです。学校でパチンコの勝ち方というのはあまり教えませんよね。だから、株の儲け方を学校で教えるなどというのは「とんでもない」という発想になってしまう。でも、このような誤解を解いていくことは日本の生活者にとってとても大切なことなのです。

資産運用は人生を通じて行うものですから、非常に長期ですね。そして、一銘柄が上がったとか、下がったとかではなく、金融資産全体がいかに安定的に目標に到達することができるか。できるだけ安定的に目標まで運んでいきたいというのが資産運用です。では目標は何かというと、その第一は購買力の維持。いま、100万円を投資したなら、20年後、あるいは30年後に現在100万円で買えるものが買えるだけにお金を増やしておきたい。それが購買力の維持です。今まで日本はデフレ、デフレで物価が低下傾向にありました。ですから、あまり、そういうことを心配しなくて良かったけれども、これからは違うわけです。そして、できれば購買力を維持するリターンにプラスアルファを加えたい、それが資産運用の一般的な目的になります。

### 人生を通じての資産運用の目標：購買力の維持＋アルファ

「資産アップトレーニング」のクイズに、「資産運用で成功と言えるのはどちら？A：過去5年間で物価が10%上昇した。資産運用の結果、金融資産も8%増加した。B：過去5年間で物価が10%下落した。資産運用の結果、金融資産は8パーセント減少した。さあ、どちらが良いでしょう」というのを入れました。上記の運用目標から言えば、正解は後者です。ものの値段は1割下がって金融資



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

産は 8%しか下がらないのであれば、同じお金で買える物の量が増えていることになります。購買力というのはそういうものです。しかも、購買力を維持するだけでなく、2%の+アルファもとっている。

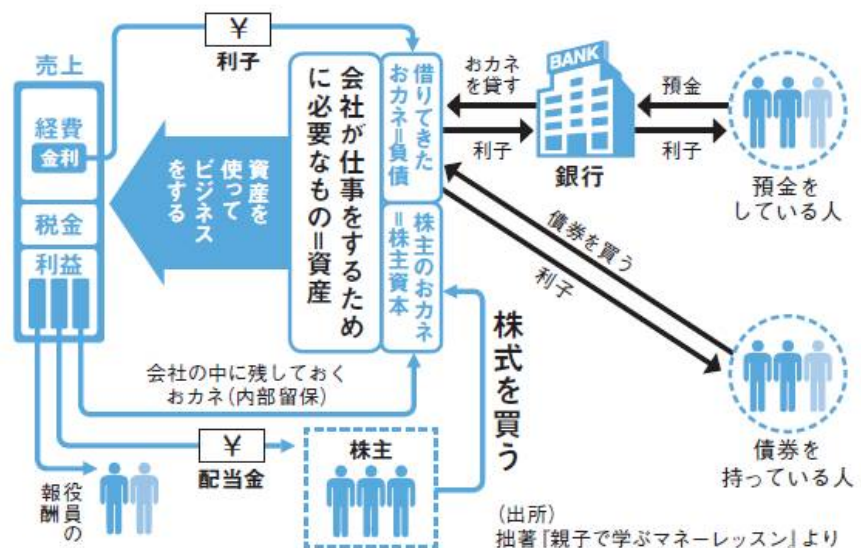
インフレに対する防衛策には 2 つの方法があります。一つは自分が最後の日を迎えるまでに必要とするすべての資材をいま買って持っておく。でも、食べ物なんか腐ってしまいますし、置いておく場所だってありません。これは現実的ではない。もう一つは生活に必要なすべてのモノやサービスを生産する設備を保有するということです。モノとかサービスを作り出す装置を自分のものにしておく。これはそんなに難しい事ではない。本来、株式に投資をするというのはそういうことです。株主になるということは生産設備を保有するということです。どこかでインフレ利得が発生すれば、それは最終的には株主のものになってきます。

### 2. 株式会社の仕組みと株式・債券・預金

投資を考える上で、最初にしっかりと株式会社の仕組みを理解していただきたいと思っています。会社がビジネスをしていくためには、資産を持つ必要があります。資産を持つためにはお金が必要です。そのお金というのは 2 種類しかありません。借りたお金と株主のお金です。借りたお金は銀行から借りるか、あるいは直接、債券を発行して投資家を買ってもらう。これらは借りてきたお金です。残りは株主が出しているお金ということになります。言い換えれば株式を保有することは企業の株主資本を保有するということに他ならないのです。

会社は保有する資産を活用して売上があがります。何かを売るためには経費がかかります。その経費の中には金利が含まれます。借りてきたお金は、期日が来れば金利を支払い、満期には全額を返済しなければならない。これは貸している方からみれば非常に安心です。会社が支払う利息は経費に含まれます。売上から金利も含めた経費や税金すべてを支払った残りの部分が利益です。利益は大きく分けて、役

会社をめぐるおカネの動き



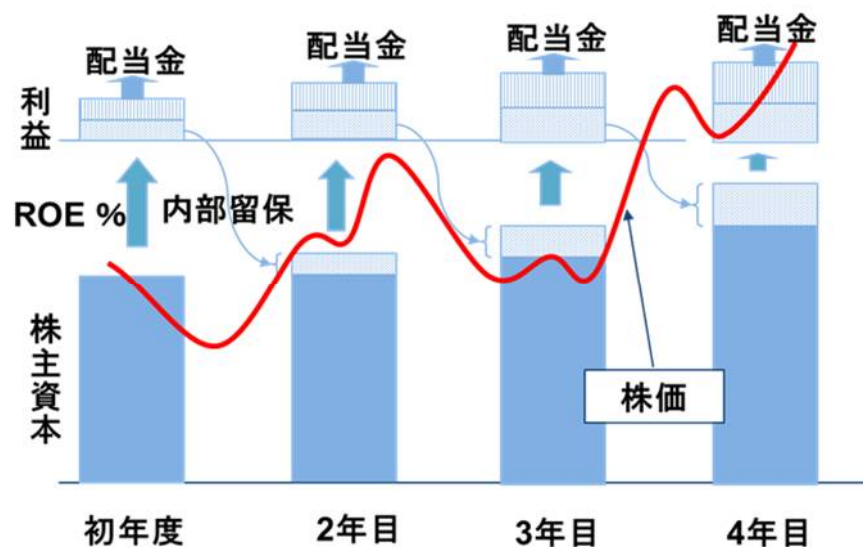


## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

員の報酬、株主に対する配当金、会社の中にとっておく内部留保に分かれます、内部留保は株主資本に付け加えられます。こうして株主資本は毎年、増えていきます。

もし、景気が非常に良くて、売り上げがどんどん増えれば、配当金も内部留保も増え、株主が得るものは増加します。景気が悪くなれば、株主が得るものは小さくなってしまいます。要するに株主というものは、残り物を貰っているわけで、景気の良し悪しを反映してもらえるものが増えたり減ったりする。一方で、お金を貸している人たちは、定められた金額を受け取ることができるので安心です。増えたり減ったりせず、景気とは関係なく一定のものが貰える。ここに本質的な株式と債券のリスクの違いが発生しているわけです。

株主は、配当金と内部留保を得ます。これを時間の経過とともに見てみると、まず、初年度に株主資本がある一定の収益率で利益を生み出します。その一部を配当金として払って残りを内部留保にします。これも株主のもので、そうすると、株主資本が少し増えます。もし、利益率が同じであれば、株主資本という分母が大きくなっていますから、次年の利益は初年度よりも増えます。そして、また一部を配当金として、残りを内部留保として株主資本に付け加えます。このようにして企業の中の株主が持っている資産は増えていくわけです。これに対して株価は、その時々投資家の思惑で大きく上がったり、大きく下がったりしているわけです。でも価値そのものは着実に増えている。



もちろん、たった1つの会社のみを持っていて、それがつぶれれば、投資資金はパーになってしまいます。でも、全世界の主要な企業を全部持っておけば、それが全部つぶれる事はないでしょう。あるいは、たった一年だけを取ってみれば、企業収益全体がマイナスになることもあるかもしれませんが、それがずっと続くということもないでしょう。ずっと赤字を続けることもありえない。株式会社制度というものは、1600年ごろから非常に精緻に練りあげられてきた制度です。ですから、株式会社の制度はこれからも進化しつつ続き、企業全体を長期で見れば価値は増加していくでしょう。ここに長期投資と分散投資が資産運用で重要であるという大もとの理由があるのです。

しかし、普通、長期投資とか分散投資というと株価ばかりを見てしまいがちです。株価のパフォーマンスは良い年もあれば悪い年もある。でも、長期で持てば、平均して均(なら)される。上がる株



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もあれば下がる株もある。でもたくさんの銘柄を持っていれば、平均的なリターンが得られる。それは事実なのですが、その根っこの部分にはビジネスの長期・分散が有効であるということがあるのです。ことをまずはっきり理解することはとても大事だろうと思います。

債券や株式は有価証券と言われます。価値があるから有価証券です。そのうち十分に分散された株式全体を長期に保有していれば、価値は増えていくのです。その意味で株式は有価証券の中でも「増価」証券です。株価は変動します。でも価値は増加していく。犬の散歩を考えてください。犬はリードの範囲で喜んであちこち駆け回ります。しかし、リードを持っているあなたがしっかりと目的に向かって歩いていけば犬もついてきます。犬は株価、あなたが実体価値です。

### 十分に分散された長期保有の株式は「増価」証券

株式、債券、預金の投資収益には 2 つの種類があります。1 つは金利や配当金のように定期的に支払われる金額です。これがインカム・リターンです。もう一つは価格の変動による損益で、キャピタル・リターンといいます。キャピタル・リターンはマイナスになることもあります。そして、これらの合計がトータル・リターンといわれます。

株式の配当金は変動しますね。ですから不確実です。値動きも不確実です。つまり、インカム・リターンも、キャピタル・リターンもどうなるかわからない、だからトータル・リターンも非常に変動が大きい。「わからなさ」のことを投資の用語では「リスク」といい、わからなさが大きいものをハイリスクと呼ぶわけです。だから株式はハイリスクです。一方、一年物定期預金であれば銀行がつぶれない限り、まず確実に返済をされ事前に定められた金利が支払われます。仮に銀行が倒産したとしても、1000 万円までは預金保険機構が保護してくれます。また、預金の売買はありません。ですからキャピタル・リターンは発生しません。したがって、トータル・リターンはインカム・リターンのみとなり、インカム・リターンはまず確実にもらえるので極めて低いリスクであるということになります。債券はちょうど株式と預金の真ん中にあります。債券の価格は金利情勢によって株式ほどではないけれども変化します。でも、インカム・リターンは、会社が倒産でもしない限り、事前に決められた金利が確実にもらえるわけで、インカム・リターンは確実、キャピタル・リターンは小幅変動、したがって、ミドルリターン・ミドルリスクということになります。

リスクはわからなさです。結果がどうなるのかわからなければ、当然、儲かったときは相当大きな利益がでなければ面白くありません。証券市場ではリスクが大きいほど投資家が期待しているリターンも大きく、リスクが低いほどリターンも低いという関係が成り立ちます。市場に参加している多数の投資家が自由な取引を通じてそのような関係になるように証券価格が決まるのです。ここに、ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターンというよく耳にする原則が成立するのです。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

株式の場合、一つは会社の資産を保有する、つまり、株式の財やサービスを生産する装置を持つことによるメリットがあります。これがインフレヘッジの側面です。同時にそれだけではなくて、株式投資では「成長」も享受することができます。世界経済は拡大していきます。世界は 70 億人の人口が 100 億人に増え、新興国あるいは発展途上国の生活水準が向上していく。インフラ投資も、技術革新も世界的に起こっています。世界全体で見た経済は拡大していくのです。そうすると単に株式投資で生産設備を持ってインフレヘッジになるだけではなくて、+アルファとして成長によるリターンを得ることができる。株式にはそのような特徴があります。ただし、そこにはリスクがあるのでどのぐらいまでそれを持つかというのが重要なポイントになってくるのです。株式会社というものの仕組みをしっかりと理解していただいたら次は時間を味方につけるということが重要になります。

### 3. 時間を味方につける

機関投資家は、運用している資金の性格が長期投資であっても、実際には 3 カ月に 1 回ずつパフォーマンスレビューがあったりして、常にヒヤヒヤしながら運用をしています。個人投資家はそのような心配はありません。企業が成長するには時間がかかります。企業の成長を見守り、自分の財産も増やしていく。そこで重要なのが時間を味方につける方法としての複利という考え方です。

複利は「福」利、幸福の福利です。「72 の法則」というのがあります。要するに利率×年数が 72 になる組み合わせで資産が倍になるというのが「72 の法則」です。ですから、毎年 2% で運用していけば 36 年、4% であれば 18 年、8% であれば 9 年ということになるわけです。

複利の威力を知る上のちょっと面白い例を示します。年金利が 1% で固定されていたとして、徳川家康が 1600 年 100 万両を預金したとします。今日いくらになっているのでしょうか。答えは約 6000 万両です。まあ、ずいぶん長い長期投資ですけれどね。人生を通じての資産運用ではこんなに長い時間を扱うわけではありませんが、わずかな利率でも期間が長くなると大きな金額になるということを十分に理解してください。もし、金利が 1% でなく、その半分の 0.5% だったらどうでしょう。答えは 800 万両です。金利は半分なのに資産の額は 6000 万両の 13% の 800 万両、ものすごく大きな違いですね。資産時間を味方につけるというのは非常に重要な要素であるし、また個人投資家が持っている最大の武器でもあるということです。

**複利は福利、わずかな金利の差が長期では大きな違いになる**

時間という要素に関連してひとつ追加で説明しておきます。1949 年、東京証券取引所が再開されたからの日経平均を対象として調べてみると、ある 12 か月で最も上昇したときが 142%、最も下落したときが -49% でした。期間を 5 年に伸ばすと最高が年率 33%、最低が年率 -15%、そして 10 年



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

だと最高が 30%、最低が-9%でした。20 年では 17%と-7%です。こうしてみると保有期間を長くするほど価格変動幅が小さくなっていることがわかります。つまり、長期で保有するほど平均的なリターンからのかい離が小さくなるのです。

これを見て、それでは長期で持てばどんなにリスクをとっても大丈夫かというところではありません。長期に保有して結果として期待したリターンに近い資産の成長を実現したとしても、翌年は 1 年間のうちに、それが半分になる可能性は常にあるのです。だからこそ、高齢化に伴って投資期間が短くなるほど、株式の比率を低下させて、リスクは下げていく必要があるのです。

もうひとつ、20 年では年平均の変動率の最高が 17%、最低が-7%だったと述べました。確かに 1 年と比べれば変動の幅は小さくなっています。しかし、20 年という期間にわたって、毎年 17%の成長を続けるのと、毎年 7%ずつ資産が減少していくのでは、金額的にはものすごく大きな差が生まれます。そのような点をよく理解することこそ時間を味方につけるうえでも重要なことだと思います。

### 4. 三つのシンプル・ルール

投資目的を明確にする、株式会社の仕組み、時間を味方につける、そして 4 つ目は「シンプル・ルール ARC」です。ラインホールド・ニーバーという人が「神よ、私を変えることのできないことを受け入れる冷静さを、変えることのできることを変える勇気を、そして、それらの違いを判断できる知恵を与えたまえ」ということを言っています。実に的確な良い言葉だと思います。資産運用でも「コントロールできることをコントロールする。コントロールできないことはコントロールしようとしない。その違いを理解する」、これが大切です。多くの方がリターンを高めようとするのですが、リターンはコントロールできません。コントロールできないことをコントロールしようとして失敗するのです。

しかしコントロールできるものがあります。例えば、全金融資産に占める株式と債券の比率をどれくらいにするかということ、アロケーション、配分比率ですね。また、リスクは分散投資によってコントロールすることができます。そして、金融商品のコスト、これも注意をすれば十分にできるわけです。これら三つについて少しお話をします。

- **コントロールできることをコントロールする。リターンはコントロールできない**
- **ARC はコントロールできる**
  - ★ **A:アロケーション(資産配分)**
  - ★ **R:リスク(分散投資)**
  - ★ **C:コスト(売買手数料、投信コスト、税金)**





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ここで質問です。「長期的な資産運用で 1 番重要なのはどうでしょう。A:株式と債券の間の比率、B:株式の銘柄選択、そして、C:株式の売買タイミング」。答えは A です。長期的なリターンを決定するのは株式と債券の間の比率、資産配分です。この点についてはいろいろな分析結果が出ています。その中でも特に有名で、よく引用されるデータでは資産配分は 91.5%の説明力を持つ、タイミングは 1.8%しかない、銘柄選択は 4.6%。要するに、長期的なパフォーマンスの大部分は株式と債券の比率のような資産配分によって決まってしまうんだということなのです。では、長期的な資産配分をどのようにするか、これはまた後でお話します。

リスクはコントロールすることができます。リスクは分散投資によって削減することができるからです。ここで一例として、サングラスを作る会社、日焼け止めクリームを作る会社、それから雨傘を作る会社という 3 つの会社があるとしましょう。それぞれ、単品しか作っていない。そしてどの会社も非常に質の良い会社で株主価値を趨勢的に増やしています。しかし当然、天候の影響をビジネスは受けます。ある年は非常に晴れの日が多ければ、日焼け止めとか、サングラスは良くれます。雨の日が非常に多い年であれば、雨傘は良く売れるけれどもサングラスや日焼け止めクリームはあまり売れない。そうすると、サングラス会社と日焼け止めクリームの会社の株を半分ずつ持つより、サングラス会社と雨傘の会社を半分ずつ持った方が天候の影響を受けにくい。天候に左右されずに安定的に両方の会社の成長を享受することができる。これが分散投資です。

これをもっと広げていくのが分散投資です。円安によるメリットの会社とデメリットの会社がある。では両方持っておけば、為替の影響の影響にあまり左右されないで企業の成長を享受していくことができる。株式市場に影響与えているのは為替だけではない。原油価格、景気動向、金利、災害や国際紛争まで、色々な要素が関係しています。そうするとできるだけ幅広く色々な銘柄をたくさん持っておくのが良いのだということになるのです。

株価は色々な外部要因の影響を受けています。そして、同時にその企業固有の要因の影響も受けています。例えば前日の海外市場が暴落すると日本の市場も下げる可能性が大きいといえます。その場合はどんな銘柄も下がることでしょう。しかし、また、外部には変化がなくてもある企業が大幅減益を発表すればその銘柄は下げる可能性が大です。あらゆる個別銘柄の株価は市場全体の影響とその銘柄固有の影響を受けています。

銘柄固有の影響はすべての銘柄を保有することで消し去ることができます。しかし、市場全体の影響は株式市場に投資をしようとする以上、避けることのできないものです。影響というのはリスクと言っても良いのですが、ここでわかることは、リスクには報われるリスクと報われないリスクがあるのです。分散によって消去できるリスクは取っても報われるものではありません。しかし、市場に投資をするなら市場全体のリスクは消しようがないのです。ですから、後でお話しますが、初心の方は市場全体のリスクのみを取るインデックス型の投信が適していると思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ところで、一般にリスクとリターンのグラフは右上図のような形で書かれています。そして H はハイリスク・ハイリターン、L はローリスク・ローリターンと投資信託の資料などによく出ています。しかし、このグラフは現実を理解するうえには少々不十分ではないかと思えます。この X 軸上の幅は標準偏差と呼ばれるものです。これをリターンの上下に 2 つ足すと、95% の確率でこの範囲に入りますという指標なのです。ロー・リスクの場合も同様で、リスクの幅を二倍してリターンの上下に加えるとそれが変動の幅ということになります。上図を見ていると、「ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターン」だな、という風に何となくわかったような気になってしまのですが、実際には下図のように大きな変動にさらされているという点を注意していただければと思います。

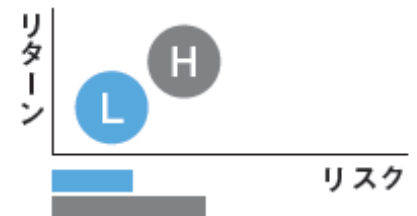
ARC の 3 つ目はコストです。個人の資産運用にとって投資信託(投信)は不可欠な投資対象なのですが、投信はコストのかかるものなのです。小さく見えるコストの差でも長期的には複利の効果が働き非常に大きな差を生みます。コストのインパクトを知るための例をあげましょう。

投信には販売手数料と信託報酬があります。販売手数料は投信を買った時に払わなければならない手数料です。信託報酬というのは毎年、毎年、払わなければならないコストです。買った時に 3% 払い、毎年払う信託報酬が 2% だとします。そのような投信を 30 年にわたって長期投資をしたとしましょう。仮に投信のパフォーマンスが 30 年ずっと 0% だったとすれば、投資した資金は本来そのままの金額のはずです。しかし、コストが引かれていくことによって、実際の資産額は半分になってしまう。投信を買っただけで毎年、毎年コストが引かれていき、そして資産が半分になっている。

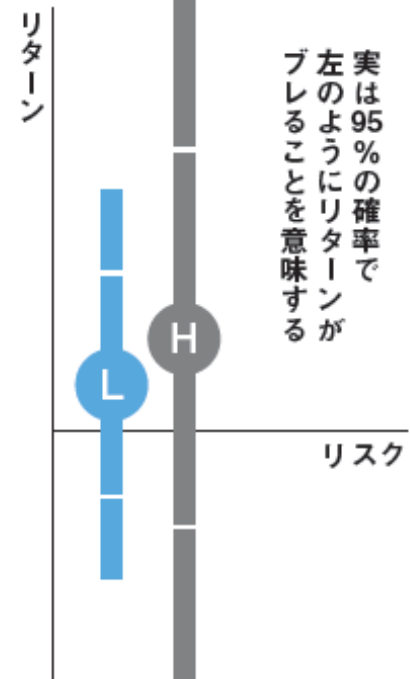
もし、パフォーマンスが 0% ではなかったらどうでしょう。例えば毎年 5% ずつ上昇していたらどうでしょう。同じように販売手数料 3%、信託報酬 2% とすると、30 年の投資期間として、コストがなければ 100 万円は 432 万円になっているはずですが、コストを支払うと 229 万円にしかならないのです。つまり、本来は 332 万円儲かっているはずがコストで利益の 6 割が消えてしまい 129 万円の儲けにしかならないのです。ですから、投資信託選ぶときは、同じようなパフォーマンスの投信であれば、できるだけコストが安いほうがいいのです。

### リスクとリターンのグラフの正しい見方

通常のリスクとリターンの表示



●……ローリスク・ローリターン型  
●……ハイリスク・ハイリターン型



実は 95% の確率で左のようにリターンがブレることを意味する



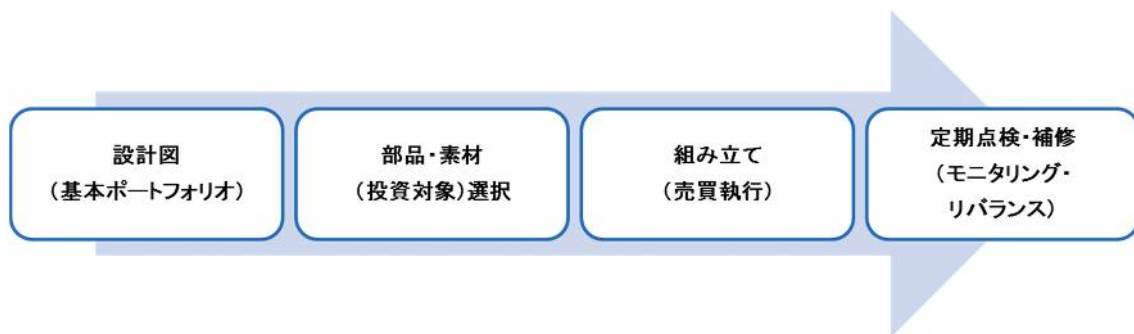
## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

もちろん品質という問題があります。運用がお粗末では仕方がない。しかし、品質に差の出にくいもの、例えばインデックス運用の投信であれば、市場に連動することを目的としていますから、どこが運用しても結果としては同じようなパフォーマンスになります。そうすると、コストが一番大きな選択をするなどの要因になってきます。

### 5. 人生を通じての資産運用:4つのステップ

投資目的を明確にする、株式会社の仕組み、時間を味方につける、シンプル・ルール ARC の4つについてお話をしました。5つ目は人生を通じての資産運用をする上でどのようなことが大切かという点のお話です。基本的には資産を運用するのは家を建てるのと同じだと考えてもらえばいいと思います。最初に設計図を作ります。次にフローリングか、カーペットか、どのような窓にするか、壁紙はどんなものが良いか、カーテンは・・・と、だんだん細かいところを決めていく。それに合わせて家具などの部品や素材を集める。そしてそれを組み立てます。家が完成して生活が始まります。当然、何年も住んでいると不具合が生じます。そこで、定期的な点検とか、補修作業が必要になります。このようなプロセスが一般的です。

#### 資産運用は家を建てるように



運用も全く同じです。まず設計図にあたる基本ポートフォリオを考えます。そして次に基本ポートフォリオの材料になる部品とか素材を集めます。つまり、金融商品の選択です。そしてそれらを組み立ててポートフォリオを作る。実際に売買をして買い付けていくのがそのプロセスです。さらに定期的に現状はどうなっているかをチェックします。これがモニタリングですが、その結果、基本ポートフォリオと現実のポートフォリオに大きな歪みが生じていれば、それを修正する。これがリバランスと呼ばれる作業です。このような一連のプロセスが必要なのです。以下、それぞれのプロセスを説明しましょう。

最初にまず設計図の考え方です。よく「100－年齢＝株式比率」ということが言われます。直感的



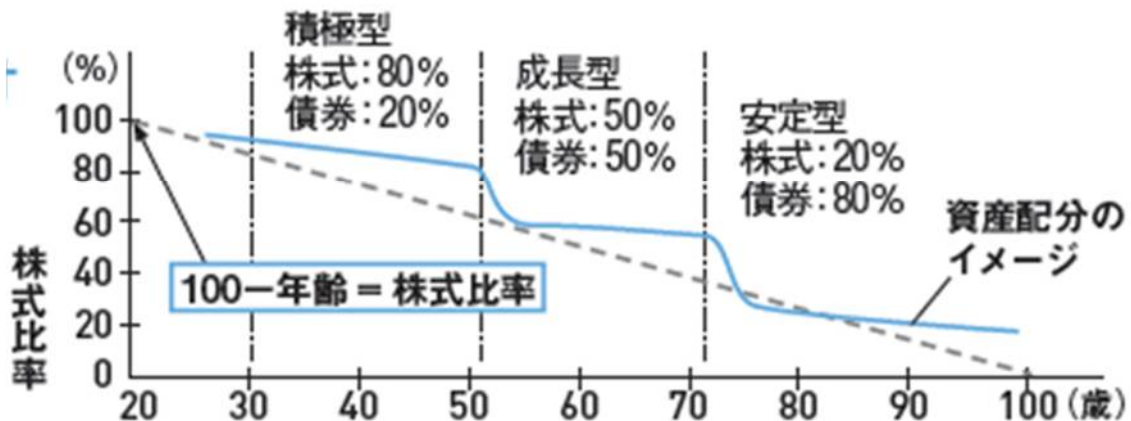
## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

に分かりやすいし、年齢とともにリスクは下げていくべきであることが理解でき、意味では非常に分かりやすい指標だろうと私は思っています。ただ、真面目な方だと、59歳の方が60歳になったら、株式比率を1%下げなければいけないのかというように思ってしまう。でも株価は毎日動いています。ですから、そのような細かいことを気にしだすときりがなくなります。まず、ノイローゼになります。

そうならないように、私は40代ぐらいまでは8割位を株式にしても良いと思っています。ミドルになったら株は半分ぐらいにして、残りを債券にする。そしてシニアの世代になったら、段々、株式を下げてゆき、株式は2割ぐらいに落ち着かせるのがいいのではないかと考えています。これらが三つの基本ポートフォリオです。

株の場合は一時的には半値にもなれば、あるいは5割以上値上がりこともあり得るわけです。そのような大きなフレはあるのだけれど、何年も、何年も続けていけば、平均的な資産の成長を期待できる。したがって投資期間がたっぷり残っているヤングの層は多めの株式を持っていいわけです。しかし、投資期間が短くなっている人にとっては市場が極端に下るとよくない。取り返す時間が十分でないわけです。このように年代と共に設計図を下図のように積極型、成長型、安定型と変更していく必要があります。

### 3つの基本ポートフォリオと株式比率



それでは部品として何をかうべきか。まず株式をどうするか。私は株式が何割というような言い方をしていますが、これは日本株とか、外国株ということではなく、要するに、日本株も、その他先進国の株式も、新興国の株式も含めた全世界の株式をかうことを意味しています。何故かと言えば、我々の生活は全世界の企業や産業によって支えられていて、それらのものが生産している財やサービスを我々は使っているわけです。購買力の維持を最重要の目標とするわけですから、それらの企業の生産設備、装置全部を保有してしまう。それが全世界の株式インデックス・ポートフォリ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

オです。全世界の株式を買うというと、膨大な資金が必要なようなイメージがありますが、実際には投資信託を買えば、1口1万円とか、5,000円で全部を買うことができます。

投信の運用手法には大きく分けてインデックス運用とアクティブ運用があります。インデックス運用というのは市場リターンと全く同じリターンを目標とする。もちろんコストが少しはかかります。でも、インデックスの場合には、市場に連動するポートフォリオを維持するので、リサーチスタッフの費用なども少なく、コストは非常に安く済みます。一方で、アクティブ運用というのは市場全体よりも高いリターンを狙います。市場よりも良いパフォーマンスを狙うのだけれども、当然、優秀なエコノミスト、アナリスト、チャーターティストを採用したり、出張して会社訪問したり、資料をたくさん購読したり、大きなコストがかかります。

アクティブ運用の場合は、運用のためのコストが高いので信託報酬も高くなります。つまり、アクティブ運用はコストのハードルが高いのです。毎年、インデックス運用と比べて高いハードルを乗り越えながら、さらに市場を上回るパフォーマンスを続けるのはなかなか困難なのです。アクティブ運用はうまくいけば、インデックス運用よりも良いパフォーマンスになりますが、市場に負ける可能性も高いわけです。特に初心者の方、あまり資産運用に時間を取られたくない方はインデックス運用が良いだろうと思います。

それでは、債券の部分はどうしたらいいかということですが、結論から言えば、物価連動国債に投資をする投資信託を保有すればいいと思います。物価連動国債というのは、物価が1割増えれば、元本も1割増えるという仕組みの国債です。つまり、インフレ率(消費者物価指数)に連動して元本が増えるのです。これは購買力を維持していく上で非常に有効な手段です。2016年からは個人も投資信託でなく、直接、物価連動国債を変えるようになります。海外ではこのタイプの商品が個人の資産運用の重要な対象となっていますが、日本もいずれそうなるだろうと思います。それまでは投信を使うことになります。

部品を選んだら、次は組み立てです。買い付け方で一番わかりやすいのはドルコスト平均法です。ドルコスト平均法というのは、例えば毎月の特定の日に定期的に一定の金額で同じ銘柄を買い付けていく手法です。そうすると価格が安いときにはたくさんの口数が買え、高いときには少なめの買付になる。これを続けていくと比較的コストの安い良いポートフォリオができる手法です。ドルコスト平均法だから何か外国の物を買わないといけないと思っていたと言う人がいました。たまたま、これはお金という意味でドルと言っているので通貨は何であっても関係ありません。こうして積み立てていくと次に必要なのが定期点検です。

さて、定期点検ですが、私は年に3回ぐらいでいいと思っています。まず、年末年始。お正月の一日のうち2~3時間を割いて、最新の価格を用いて現状のチェックをする。同じことをゴールデンウィークにもする。そして夏休みにも行う。そうするとちょうど年に3回、四か月おきでチェックすること



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ができる。値動きがあっても慌てる必要はありません。

ただ、基本ポートフォリオの株式比率は 50%なのに時価で調べてみたら株式が 70%になってしまったとすれば、時間をかけて下げる作業をします。毎月ドルコスト平均法で買っている積立額を減らして、比率を徐々に下げていく。これをリバランスと言うのですが、そのような作業が必要になります。どこが上がりそうとか、どこが下がりそうとかということではなく、配分の比率を維持していくのが長期的な成功の上では非常に重要だということです。

### 6: 投資耐久力をつける

そして最後ですが投資の耐久力をつけるということ。これはあまり言われませんがとても重要です。知識を学ぶ事、そしてスタートすること、それはそんなに難しいことではありません。要はやり出せばいい。しかし、長期投資の長旅の途中ではバブルが発生したり、崩壊したり、世の中でのろんなことが起こります。リーマンショックなどのようなことも起こるのです。そうすると、慌てて売ってしまう。「だから株なんかやらない方がいいと言ったじゃない」などと周りの人に言われる。せっかく決意してドルコスト平均法で積立投資を始めたのにやめてしまうという。非常にもったいないのですが、このようなことがよく起こります。

耐久力といっても急にそれを得ることができるわけではありません。やはり、心に不安が湧いてきたときに「大丈夫ですよ」という説明をしてくれる人が必要なのです。私はそれを資産運用から発生するストレスに「癒し」を与えるという意味でファイナンシャル・ヒーリングと言っています。重要な事は、短期的な市場の変動に惑わされず、人生を通じて資産運用を続けていくという投資の耐久力なのです。続けてこそ初めて価値のあることなのです。これには色々な要素があります。例えば、「アジア的感性と和風資産運用、証券市場の歴史を学ぶ、行動ファイナンスの教え、業界構造を知る、投資環境を理解する、投資の名言・格言などです。ここでは最も重要な二つだけお話しておきます。

まず、最初に知って頂きたいのは、株価は影であるということです。株式市場は欲望と恐怖の間を上っていくという格言がウォール街にあります。まさにその通りです。実体に対して欲望の側から光を当てると影が大きくなる、恐怖の側から光を当てると影は小さくなる。株価は影なのです。影を追いかけて回してもあまり意味がない。むしろ影よりも実体は着実に成長をしていけば、投資家心理が欲望と恐怖の間を行ったり来たりして株価という影は大きく揺れていても、最終的には実体価値が成長していれば影も成長して行くということになります。

トヨタ自動車は、株価は 6000 円ぐらいですが、現在の市場におけるトヨタの価値、時価総額は 22 兆円あります。6000 円の株が 1%動く、つまり 60 円の変動はごく日常的にあることです。株価が



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

1%動けば時価総額も1%動きます。22兆円の1%、2200億円の価値が市場で増えたり減ったりするのです。トヨタの今期の予想純利益は1兆6000億ですから、毎日、トヨタの予想純利益の13%ぐらいの価値が増えたり減ったりしている。でも昨日と今日と比べてそんなにトヨタの価値が変わっている事はありません。まさにこれが影の実体です。

**株価は影、同じ実体でも欲望の光を当てると大きく見え、恐怖の光を当てると小さく見える**

それから、絶対に買ってはいけない商品というのがあります。非常に高い利回りが約束されている。なぜ儲かるか自分に理解できない商品も買ってはいけません。最終的に困るのは自分ですからね。なぜ儲かるか、自分でわからなければ投資すべきではありません。「あなただけ特別に買えますよ」と言うのも絶対に避けるべきです。「他の方にはお話しできないのだけれども、ほかならぬあなただから特別にこんなお話を持ってきているのです」、こんな甘い言葉は信用してはいけません。そのようなうまい話があることはありません。

過去のパフォーマンスが今後も続くという説明にも用心が必要です。「こんなに高いパフォーマンスをした」と言っても、それが続くかどうかの保証は全くありません。過去のパフォーマンスは将来の予測にはほとんど役立たないことが多くの研究で明らかにされています。また、政府のお墨付きをもらっているような話し方をする業者にも注意が必要です。「当社は金融庁に登録されている」と言われると信頼できるかなと思ってしまうかも知れません。登録は事実かも知れません。しかし、金融庁はパフォーマンスの責任は取ってくれません。損をするのは皆さんです。とにかく絶対に買ってはいけない商品はこのようなものです。ひと口に言えば「うまい話はない」ということ。ご注意ください。

最後に具体的に積極型ポートフォリオを1年かけて作る例を示しましょう。まず、取引のある金融機関で日本株、日本以外の先進国株、新興国株、外国債券、国内債券それぞれのインデックス投信を選択します。積極型の場合は、先進国株を毎月積み立てで買ってきます。そしてボーナス月にその他の投信を一定、スポットで買い付ける。そうすると1年後に積極型のポートフォリオが構築されるということです。この例で示したように行っていると一年経ったときには、ほぼ株式8割、債券2割の積極型ポートフォリオができます。もちろん、マーケットでの価格は変動していますから、この通りやっても比率が基本ポートフォリオからかい離することもあります。その場合には二年目以降の配分比率を調整して基本ポートフォリオに戻す必要があります。

**時間をかけて徐々に選択した基本ポートフォリオを構築すればよい**



## 資産形成の具体例



毎月積立額2万円、6・12月のボーナス時に各6万円を追加

日本株、外国(日本以外の先進国)株、新興国株、日本債券、外国債券をインデックス・ファンドで積立投資し、積極型ポートフォリオを構築する例

※先進国株は積立投資、それ以外はスポットで買付

	日本株	先進国株	新興国株	日本債券	外国債券
1月		20,000			
2月		20,000			
3月		20,000			
4月		20,000			
5月		20,000			
6月	10,000	20,000	15,000	10,000	25,000
7月		20,000			
8月		20,000			
9月		20,000			
10月		20,000			
11月		20,000			
12月	15,000	20,000	10,000	10,000	25,000
累計	25,000	240,000	25,000	20,000	50,000
構成比(%)	7%	66%	7%	6%	14%

株式80%

債券20%

©I-O Wealth Advisors, Inc. Kaz Okamoto, 2013, all rights reserved

買付の金額を変えれば成長型、安定型も作ることができます。何も最初から完結するような作り方をする必要はないということです。時間をかけて、徐々に作っていけばいいのです。ということで、私の今日のお話は終わります。千里の道も一歩から、初心者未満の方もまず、第一歩を踏み出されることを期待しています。そして、この資産アップトレーニング、内容は非常にやさしいのですが、皆さんが資産運用の話をする時の重要なポイントをまとめて書いたつもりです。その点で、投資のことを教える立場の方にもお役に立てる本ではないかと思っています。それでは、私の話はこれでおしまいになります。ご清聴ありがとうございました。