



連載 資産運用「茶飲み話」(8)

岡本 和久



リスク回避のマジックはない

東日本大震災は 1000 年に一度などと言われます。また、リーマンショックが100年に一度などと言われたのは記憶に新しいところです。1000年に一度、100年に一度というめったにあり得ない出来事が現実にかかる。そのことは我々に貴重なことを学ばせてくれます。つまり、確率的にどんなに低くても想定外の出来事は起こるのです。

「リターンはコントロールできないが、リスクはコントロールできる」、これは資産運用の知識として最も重要なもののひとつだと言えます。しかし、リスクは削減できても、消し去ることはできない。100年に一度の確率までリスクを削減したとしても、起こるときには起こる。そして、そのリスクを取るからこそ、リターンによって報われるのです。

もし、リスクを極限まで削減しようとするなら結局、期待リターンが、銀行の普通預金程度のリターンにまで下がることを覚悟しなければならないのです。しかし、政府がマイルド・インフレを目指し、同時に異次元の金融緩和を続けている限り、銀行預金ではなかなか物価の上昇に追いつけない。つまり、資産の購買力が減少することになってしまいます。リスクを完全に回避するためのマジックはないのです。

それではどうしたら良いかと言えば、原理原則に戻り、十分に分散した低コストのポートフォリオを時間分散を図りながら積立投資をし、それを長期間、保有するというしかないということになります。そして、投資期間の終わりが近づくとつれて短期的な変動が全体に大きな影響を及ぼさないように資産配分を変更していく。先人たちが創り出した投資理論の原点こそ一番、合理的なリスクとの付き合い方であるということなのです。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

運用から三つの「ム」を省こう

三つの「ム」というのは「ムリ」、「ムダ」、「ムラ」のことで、日本の製造業が世界に冠たる存在になったのは、徹底してこの三つの「ム」を省いたからだと言われています。私は資産運用でも同じことが言えると思っています。

まず、「ムリ(無理)」というのはまさに理が無いということ。最初の「ム」を省くというのは、要するに理論的に整合性のない、「無理」なことをしないということです。例えば、「ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターン」という大原則を忘れて(あるいは、欲につられて)甘い話に乗せられてしまう。これなど典型的です。決して難しい理論は要りませんが、最低限のマーケットの法則は頭に入れておく必要があります。

二番目は「ムダ(無駄)」です。まず、資産運用をするときにかかるコストをできるだけ省くことが成功の秘訣です。特に長期投資の場合、わずかなコストの差が、長期的に大きな違いとなります。株式売買に伴う委託売買手数料、投信に投資するときにかかる販売手数料や信託報酬、税金などはコストとして十分に吟味する必要があります。

もうひとつ、忘れられがちな「ムダ」が、取っても報われることのないリスクを取るという「ムダ」です。マーケットに参加するなら、市場リスクを避けることはできません。しかし、個別銘柄のリスクは分散によって排除できます。逆に言えば、「排除できるリスクはとつても報われない」ということです。ムダのない、賢いリスクの取り方が必要なのです。

そして最後が、「ムラ」です。パフォーマンスが必要以上に大きく変動するのはパフォーマンスのムラです。つまり、目標とする資産額を達成するために、いかにムラを少なく(変動を小さくして)目標に向かって進んでいくか、これが資産運用の目指すリスク管理なのです。

三つの「ム」をできるだけ省くことによって資産運用の質がずっと向上します。ぜひ、一考してみてください。

鮮度が落ちないポートフォリオとは？

株式市場では色々な「テーマ」とか、「材料」が注目され、それに関連した銘柄が買われます。ハイテク関連とか、含み資産株とか、ヘルスケアとか、新エネルギー、インフラ投資、環境関連、そして東京オリンピック関連・・・、枚挙にいとまがありません。株式投資にあまり経験のない方はこのようなストーリーに飛び乗ってしまうケースが多いのです。しかし、多くの場合、しばらくするとそのよう



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なテーマは忘れ去られ、それにつれて関連銘柄の値動きもじり安になってしまうのが普通です。

それでは、どうしたらいいのか。あるテーマが終わる前に利食っておき、次に注目されそうなテーマに乗り換える。これができればいいのですが、現実には、いつ、株価が天井を打つかなど誰にもわからないし、また、次のテーマが何になるかも分るものではありません。だいたい、長期投資をするときに、何十年にもわたってこのような空中ブランコのようなことを続けていくのは精神衛生上も良くないし、そんなことにつつつを抜かしている暇があれば、自分の仕事をしっかりとやった方がはるかに投資効率はいいでしょう。

では、どうしたらいいのか。簡単です。市場全体を持っておけばいいのです。いまはありがたいことに市場全体のパフォーマンスに連動する「インデックス投信」がいくらでもあります。それを持っていれば、どんなテーマが市場で取り上げられても、「あ、それ、持ってる」と思って安心していられるのです。

日本株で言えば、東証株価指数(TOPIX)に連動するインデックス投信を持っていたとします。マーケットの中ではあるテーマから別のテーマへと日々、投資家の注目分野は動いていきます。しかし、全銘柄に投資するインデックス投信を持っていれば、どんなテーマが人気になってもそれらの銘柄は保有しているのです。

これは一国内のテーマではなく、国の単位でも同じことが言えます。例えば、モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナルという会社が算出している ACWI という指数があります。この指数は世界の主要な先進国と新興国の株式をそれぞれの規模に応じて計算しているものです。ですから、ACWI に連動するインデックス投信を保有していれば、どの国の市場が強いとか、弱いという判断はする必要がないのです。

もちろん、上昇する分野だけではなく下落する分野も保有しているのですから、成績は平均点です。しかし、上昇する銘柄を追いかけまわして高いコストをかけて取引を続けるよりも、じっとインデックス投信を保有し続け全体の成長を享受した方が良い成績になるのです。

クローゼット・インデックスにご用心

投資信託などの資産の運用には、アクティブ運用とインデックス運用と呼ばれる二つがあります。アクティブ運用というのは、例えば、日本株市場全体の動きを表す「ベンチマーク」と呼ばれる基準指数を最初に決めておき、それを上回るように努力する運用です。例えば東証株価指数(TOPIX)をベンチマークに選定したなら、そのパフォーマンスを上回る成績をあげることを目指すのです。これとは逆にインデックス運用は最初からベンチマークを上回る成績は狙わずに、ベンチマーク通り



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のパフォーマンスを狙います。

アクティブ運用でベンチマークに代表される市場以上のパフォーマンスを狙うのであれば、当然、市場の中の「市場よりも高いパフォーマンスが期待できる銘柄」を選ぶことになります。インデックス運用は市場の一部を買うのではなく全体を買付保有します。アクティブ運用は当然、高いパフォーマンスを狙うので運用のコストも高くなります。売買を繰り返すことになるし、また、調査部門などのコストも膨大です。インデックス運用のコストは反対に非常に安く済みます。

一例を挙げます。ある証券会社から、日本株アクティブ型の投資信託を勧められたとしましょう。話を聞くと面白そうなので少し買ってみます。別の証券会社からも、別の日本株アクティブ型投信の話が持ち込まれます。これも面白そう。そこで、それも買ってみます。さらに、別の銀行からも話きて、別の日本株アクティブ投信を買います。こうして、数種類のアクティブ投信を保有している方も多いと思います。それぞれみんな、良いと思われる投信を買っているのだから全体としてもきつと良くなるはずだ。そう思っても当然ですが、実はそれがそうでもないのです。

これらの投信を全部、ひとまとめにしてみると、実は限りなく市場全体を買っているのと同じになっていることが多いのです。それぞれの投信会社は独自の判断で良いと思う様々な銘柄を保有します。各社とも注目銘柄は異なるので全部をまとめれば市場に上場されるほとんどの銘柄を持っているのと同じことになってしまうのです。

しかも、みんな、アクティブ型ですからとてもコストが高い。結果として、非常にコスト高のインデックス投信を持っているということになってしまうのです。それなら、最初から、安いインデックス投信を一本だけ持っていればよかったということになります。

このように、さまざまなアクティブ型投信を貯め込んで、結果としてコスト高のインデックス・ポートフォリオになってしまっている状態を「クローゼット・インデックス」と言います。つまり、クローゼットにどんどん荷物を押しこみ、すべてがごちゃごちゃになっているイメージです。「クローゼット・インデックス」というのは年金運用で使われる用語ですが、個人投資家も十分に気を付けるべき点だと思います。

上がりそうな銘柄探しはお止めなさい

私がセミナーなどで、「資産運用は長期投資です」などというときみなさん、「うん、うん」とうなずいていらっしゃるのですが、その後の懇親会などで参加者と話していると投資の失敗談ばかり。そして、ほとんどの方が「上がると思った」とおっしゃるのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なぜ、上がると思う株を買うとうまくいかないのでしょうか。答えは簡単です。あなたが上がると思うときは他の人もみんな上がると思っているからです。しかも、みんな、「すぐに」儲けたい。そのゲームに知らず知らずのうちにあなたも巻き込まれているのです。アメリカに「より馬鹿理論」というのがあります。これはどこの国でも通用するすばらしい理論です。それはこんな内容です。

つまり、ある人が「上がる」と思ってある銘柄を買う。そのとき、当然、その人は自分よりも「より馬鹿」な人がいて、もっと高値で買ってくれるという前提を持っています。しかし、あなたがその「より馬鹿」になっている可能性も高いのです。しかも、みんな、短期の値幅取り狙いです。ですから、より馬鹿はすぐにいなくなってしまう。自問自答してください。「私は本当に人よりもずっと早く情報を手に入れていて、人よりもずっと早く、より馬鹿な人に売ることができるだろうか」と。

このようなワナを避けるには方法があります。値段(株価)で買わないことです。自分の生活を「かげ」で支えてくれる世界中のさまざまな企業に投資をする。グローバルなインデックス投資をすればこれは簡単です。そして、世界中の企業のオーナーになって「おかげさま」という感謝を込めて保有する。

みんなが、短期で儲けようと思っている時に、のんびり、「まあ、そのうち花が咲くだろう」と思ってゆったりしている。時間の制約がないことを日本では「永代」といいます。まさに「永代投資」。自分が「より馬鹿」にならないための方法、それは「おかげさま投資」と「永代投資」です。