



連載 資産運用「茶飲み話」(9)

岡本 和久

世界中の企業を保有する持ち株会社の株式を持つ

世界中の国と地域の主要な産業の主要企業を全部持っている持ち株会社があったら投資したいと思いませんか？もちろん、その中には高度成長の国、産業、企業、そして、反対に衰退していく国、産業、企業すべてが含まれています。しかし、明るい面、暗い面、全部合わせて、ほぼ世界全体の経済の成長を享受するわけです。

世界全体の経済はこれからも成長を続けるでしょう。人口も増加し続けていますし、新興国を中心に需要も拡大しています。中期的には景気の波は避けられませんが、潮流としては成長が続くと思います。その成長をざっくりと取り込めるのが、そのような持ち株会社への投資です。



では、そのような持ち株会社がこの世の中に存在するかと言えば残念ながら存在しません。でも、投資手段としてそれに代わるものはあります。グローバルな株式インデックス投信です。もちろん、厳密に言えば持ち株会社と投資信託は違います。一番大きな違いは、持ち株会社は企業を支配することを目的としているのに対して、投信は投資目的で保有しているのです。

投資信託の場合は、受益者が直接、投資先企業に株主権を行使することはできません。しかし、考えてみれば個人の財力で、持ち株会社を支配できるほど株式を所有するのはいずれにしても困難です。ですから、その面の違いは投資家からみれば実質的にはそれほど大きな差異があるものではありません。

経済的な面で言えば持ち株会社の場合、保有先企業の収益が持ち株会社のもとに集まってきます。持ち株会社の株主はその利益を受け取ります。投資信託への投資家は、投資先企業の収益を投信の分配金、あるいは基準価格の値上がりの形で享受します。投資信託を保有するのに信託報酬などのコストが掛かりますが、持ち株会社も同様に管理コストなどが掛かります。

法制面の細かいことを別にして、実質的に長期投資家の視点からみれば、グローバルな株式インデックス投信を保有するということは、世界中の企業を保有している持ち株会社を持っているのと同じくらい大きな違いはないのです。長期投資家は株価を見ながら売ったり買ったりして値幅取りを



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

するわけではありません。むしろ、投資先企業のオーナーとなって、その企業の成長とともに自分の資産を増やしていくことを目指しています。その意味ではグローバルな株式インデックス投信を長期で保有することは、世界中の企業を持っている持ち株会社の株式を持っているのと同様に似た面があるのではないかと思います。

値上りを狙わず、バランスを重視せよ

長期的な投資のパフォーマンスの大部分は資産配分で決まるということが言われます。資産配分は「アセット・アロケーション」とも呼ばれますが、金融資産全体が、株式や債券、国や地域でどのように分布しているかを示すものです。例えば、日本株、外国株、日本債券、外国債券にそれぞれ25%ずつというようなものです。いわば、資産運用の設計図。これが長期パフォーマンスのほとんどを決めるというわけです。80年代の中ごろから実証研究が発表され、これが注目され始めました。

このような指摘は、それまでの投資のプロにとって大変なショックでした。つまり、値上りしそうな良い銘柄を選ぶという証券選択や、下がったところで買って、上がったなら売るという投資タイミングこそプロの腕の見せ所だとみんな考えていたからです。それが、証券選択やタイミングの長期的な説明力は数パーセントに過ぎないとされたのです。要するに銘柄選択やタイミングは、まあ、8勝7敗や、7勝8敗ぐらいのもので、これを長期に続けていると、全体に占める貢献度は非常に小さくなってしまいます。しかも、売買に伴いコストがかかるので、その分は資金の流出になってしまいます。それよりは、自分の運用目的に合った資産の配分を決め、それをしっかりとキープする。それが長期的な資産運用する上での鍵です。

多くの人が「何が値上りするか」と言うことばかりを考えます。しかし、本当に大切なのは、まず、自分の資産配分を決め、あとはそのバランスをキープすることです。何パーセント単位での細かい操作は不要です。何割ぐらいの単位で結構です。ですから、別に毎日、値動きなどチェックする必要はありません。まあ、年に3~4回、状況をチェックして、大きくバランスが崩れていたら、飛び出しているところの買いを控えたり、売却したりして、反対に比率が引っ込んでいるところを余分に増やす。そして、長期的な設計図に近づくように操作をしていく。ただ、それを何十年も続けていけばいいのです。

買い物の三原則

私は次のような買い物の三原則を決めています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

① 値段につられて買わない

つい、「セール」という札がついていると買わずにいられなくなる人も多いことだと思います。安いからと言って unnecessary なものを買う必要はありません。自分にとって本当に意味のあるものだけを買うことに徹すべきです。

② 自分の価値観で買う

買い物をするとき、きちんと自分の価値観を持って買うことが大切です。単に、その時に流行っているとか、みんなが買っているからといった理由で自分も買ってしまうことがないように。

③ 借金はできるだけしない

お金を借りるということは、借りた瞬間から元利金を支払わねばなりません。つまり、自分という資産が生み出す収入に対して、自分より先にそれを取る人がいるということです。余程、意味のある借金でない限りお金を借りるのは避けるべきです。

これらは一般的な買い物のルールなのですが、よく考えてみると株式投資にもそのまま当てはまります。つまり、株価が下がったから買うとか、上がっているから買うということはしない。人気につられて買うのではなく、自分の判断で買う。みんなが買っている、自分にとって意味がなければ絶対に買わない。そして、信用取引はしない。レバレッジは使わない。当り前のことですが、欲に目がくらむと陥りがちなワナなので注意をしたいものです。

資産運用の勉強は難しいか？

資産運用というと、「難しい」という印象が強いようです。でも、年金だけでは退職後の生活がなかなか成り立たない可能性が高い、いま、誰にとっても資産運用は「しなければならない」ものです。まさに、資産運用は生活の中に組み込まれるべきものなのです。

その一つの理由が銀行や証券など販売を担当する企業が、少しでも多くの投資商品を売ろうとして、どんどん商品を複雑化しているという点があると思います。株式や債券などのように価値の裏付けがある金融商品は非常に単純です。販売サイドの宿命として、買ってもらった商品はできるだけ早く、できるだけたくさん儲かるものであって欲しい。そこで、みんな、価値の長期的な増加ではなく、目先の価格の変動を追い求め、袋小路に入ってしまうのです。そのような短期的なニーズに合わせて作られた難しい投資商品の話を金融機関の営業マンから聞かされ、「難しい」という印象を持ってしまうのです。投資は時間をかけて少しずつ儲けて行けば決して難しくもないし、怖くありません。

私は、時間をかけて少しずつ増やす資産運用をするための知識は、我々がコンビニで買い物をす



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

るとき必要な知識ぐらいで十分だと思っています。我々がコンビニにお昼を買いに行く時を考えてください。昨日の夕食、結構、食べ過ぎてしまったので、今日は焼肉弁当ではなく、サンドイッチにしておこう。飲み物はお茶のボトル。ちょっと甘いものも欲しい。でも、アイスクリームはやめて、小ぶりの羊羹にしておこう。それぞれ、メーカーや値段、賞味期限、カロリー、素材の原産地などをチェックして全体の予算内で何を買うかを決めます。また、極端に安い商品などあれば、ちょっと「？」と思うでしょう？

別に専門技術はありません。学校でも「コンビニでの買い物の仕方」などという授業はありません。ただ、「自分は何を求めているのか」が明確で、賞味期限やカロリーなどの基本的な意味がわかっていて、そして、自分の予算を知っている。それだけです。ところが、金融商品となるとなぜかこの常識的なことができないのです。お店でセールになっているものをみんな買ってしまう。みんなが買っていると一緒に買ってしまう。キャンペーンに飛びついてしまう。営業マンに勧められるとなんとなく「お任せ」したくなってしまいます。

スーパーでは常識が働くけれど、証券会社や銀行などの販売会社ではそれが失われる。投資に難しい勉強は不要です。コンビニで買い物をするときに必要な知識程度で十分です。複雑な理論よりも、何よりも、大切なのは、「明確な目的」と普通の常識、特に「おいしい話は危ない」という注意深さだけです。

生活者は CEO

普通、CEO はチーフ・エグゼクティブ・オフィサー(最高経営責任者)の略です。つまり、CEO は企業の経営の総責任者です。私は生活者こそ、CEO だと思っています。CEO と言っても企業の最高経営責任者ではありません。しかし、生活者は、CEO という三つの側面から、企業の最高経営責任者以上に、経済全体に対して大きな影響力を持つ存在です。

- まず、「C」はコンシューマー(消費者)の C です。企業にとってはお客です。お客がどう思うかが企業のビジネスの成否を決定付けます。
- 次の「E」はエンployee(従業員)です。多くの方は企業に勤めて従業員として仕事をしています。従業員の質が企業の商品やサービスの質を決めるといっても過言ではありません。
- 最後の「O」はオーナー(資本の出し手)です。株式を買うということは発行会社のオーナーになることです。直接、株式を保有している方は言うに及ばず、投資信託などを通じて保有している方もいるでしょう。「私は株など持っていない」と思っても、実は年金や保険などを通じて、ほとんどの方は株式を所有しているのです。

社会を構成する生活者は、消費する商品を選択することで企業のビジネスに影響を与え、同時に、



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

企業の中にあってより良い財やサービスを提供し、そして、企業を支える資本の出し手として企業の活動をチェックしつつ、その企業が生み出す付加価値を享受します。そして、その評価が株式市場に株価として反映されます。

このように、生活者を総体としてみれば、消費し、生産し、そして、利益を得るという循環を構成しているのです。単に生産して、それを消費するという直線的な関係でなく、株主であるという要素を加えた「三角関係」にすることで、社会に生まれた富を回収するということが可能になることがわかります。ここに株式投資の大切な意義があります。