

長期投資と資産運用の入門から実践まで



Vol.150
2015年06月15日 発行

発行人岡本和久
I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社【ホームページ】
〒150-0012 東京都渋谷区広尾1-8-6広尾186ビル7階
TEL : 03-5789-9821 FAX : 03-5789-9822
お問い合わせ : [メールフォーム](mailto:mail@iowa.com)

今月の ひとこと

今月の特集1はパークシャー・ハサウェイの株主総会に出席した尾藤峰男さんとの対談です。ウォレン・バフェットの投資に対する考え方など非常に参考になるお話を伺えました。強欲投資に惑わされることなく、本当に受益者（株主）のためになる投資行動に徹しているバフェットの姿勢は多く日本の運用者にも見習ってほしいものだと思います。

おしらせ

5月15日号の記事「どのように介護と向き合ったらよいのか」の2ページ目に記載された発言に誤解を招く恐れがあるのではないかとコメントを読者の方からいただきました。確かに弁護士に資産調査権限があるような誤解を与える文章でしたので、以下のように訂正をさせていただきます。

<5月15日インベストライフの記載>

北井 | ケアマネですら難しいですからね。成年後見人制度を使って、弁護士に調べてもらうしかないのかもしれないかもしれません。

参加者 | 弁護士はそれができるんですよね。FPはそんな資格もないですからね。

（修正後）

北井 | ケアマネですら難しいですからね。成年後見人制度を使って、調べてもらうしかないのかもしれないかもしれません。

参加者 | 成年後見人はそれが義務ですよ。FPはそんな資格もないですからね。

FACEBOOK上でクラブ・インベストライフの仲間が活発な議論をしています。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください（2015年6月13日現在で参加者数は2990名です）

2015年 バフェットの株主総会に参加して

対談：尾藤 峰男氏、岡本 和久



尾藤さんは二年連続でウォーレン・バフェットさんのパークシャー・ハサウェイの株主総会に出席されました。今回、対談でその感想をたっぷり伺いました。楽しい写真も満載です。そして、バフェットさんの投資に対するコミットメント、勉強する姿勢、そして何よりも受益者である株主の利益を優先する行動、ぜひ、みなさんにお読みいただきたいと思います。

クラブ・インベストライフとは？

人生を通じての長期投資は孤独な長旅です。この長旅に耐え、大きな喜びを得るには、資産運用を行うための基礎となる知識と孤独な旅を支えあう仲間が必要です。「将来の自分はいまの自分が支える」ほかない時代、クラブ・インベストライフの活動は、豊かで幸せな人生のための投資を目指しています。

毎月、ネット上で会報誌を公開するほか、FACEBOOKやTwitter上で議論の場を提供し、各地でのセミナーを開催しています。

まったく投資の経験のない方も多数、参加しておられます。大手金融機関から完全に独立しているので、特定の商品をお勧めすることも販売することも一切ありません。

<FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

1. 個別商品の販売・推奨、あるいはそれに類する投稿はご遠慮ください
2. 発言はあくまで個人としてのものとしてください
3. 企業広告はご遠慮ください

I-O ウェルス・アドバイザーズの メール・マガジン

メルマガへのご登録は下記のメールアドレス宛に、空メールを送信下さい。購読は無料です。

mag@iowa.com

毎月15日配信 無料

Facebook

Facebook上のグループ、クラブインベストライフ
<http://www.facebook.com/groups/investlife/>

Facebookへの登録が必要です。リクエストボタンを押して入会申し込みをしてください。

Facebookへはこちらをクリック

Twitter上のグループ
クラブインベストライフ
http://twitter.com/c_investlife

Twitterへの登録が必要です

[@c_investlife](https://twitter.com/c_investlife)さんをフォロー

I-O W A マンスリーセミナー講演より 資産運用の対象としての「金」

講演：津金 眞理子、レポーター：赤堀 薫里



金というと、みなさん、知らない人はいないと思いますが、実は、シンプルでありながらかなり奥深く、いろいろな側面を持つ投資対象であり、かつ、モノでもあります。同じ商品でも、石油や原油のように燃やせば無くなるものや、食べたら無くなる農作物とは異なり、金はいったん掘り出すと腐食せず、そのまま残ります。金の歴史は2千年、3千年と言われ、一度、採掘されると基本的に無くならず地上に留まっています。

I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 金とお金について考える

津金 眞理子氏、岡本 和久 レポーター；赤堀 薫里



岡本 | 今日は興味深いお話をありがとうございました。私が昔知っていたアメリカ在住の中国人のファンド・マネジャーがいました。彼は、共産軍が中国本土を制覇したとき、両親から「お前は、一人でこれを持ってアメリカへ行け」と金の袋を渡され、南京から逃げ延び、それを元にして著名なファンド・マネジャーとなりました。金は、緊急用のものとして大変価値のあるものだと感じます。

バックナンバー

一覧

- [2015年05月15日発行 Vol.149](#)
- [2015年04月15日発行 Vol.148](#)
- [2015年03月16日発行 Vol.147](#)
- [2015年02月16日発行 Vol.146](#)
- [2015年01月13日発行 Vol.145](#)
- [2014年12月15日発行 Vol.144](#)
- [2014年11月17日発行 Vol.143](#)

バックナンバー

2012年12月までに発行されたインベストライフをご購入いただけます。



購入・詳細

中国がわかるシリーズ27 (安史の乱 下)

ライフネット生命保険株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口 治明氏

安史の乱を経て節度使が辺境のみでなく内地にも置かれるようになりました。それにしただがって開放的であった唐も徐々に変質していきます。

インベストライフ応援団のブログ

あいうえお順、敬称略

紹介一覧はこちら

[伊藤宏一の「近現代日本と貯蓄」ー貯蓄は美德なのかー](#)

伊藤 宏一

[実践コーポレートガバナンス研究会・ブログ](#)

門多 丈

[会長 澤上篤人のレポート](#)

澤上 篤人

[真マネー原理](#)

滝沢 伯文

[一日一言ブログ](#)

竹田 和平

[積立王子のブログ](#)

中野 晴啓

[SRIのすすめ 未来の測り方](#)

速水 禎

[馬淵治好の凸凹珍道中](#)

馬淵 治好

[右脳インタビュー](#)

片岡 秀太郎

[鎌田泰幸のブログ](#)

鎌田 泰幸

[世代を超える想いの滴](#)

渋谷 健

[About Money, Today](#)

竹川 美奈子

[出口治明の提言：日本の優先順位](#)

出口 治明

[CFA流「さんない」投資塾](#)

日本CFA協会

[毎週3分で、資産運用の成功へ導くメルマガ！](#)

尾藤 峰男

[森本紀行はこう見る](#)

森本 紀行

参考データ・コーナー

基本ポートフォリオのパフォーマンス

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン／投信まとなび

過去10年間、モデル・ポートフォリオで投資をしていたなら年率、7（4資産型）～8（2資産型）%のリターンが得られたことになります。つまり、10年で資産がほぼ倍になったということです。

[読んでみる](#)

投信データ・ウォッチ

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン／投信まとなび

今回は直販ファンドのランキングです。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 資産運用のプロセス

講演：岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里



私の基本的な資産運用のプロセスの考え方を紹介します。まず環境を把握した上で目的を設定する。例えば、各個人ごと、世代、性格、収入、その収入にも安定があるのかといったような「個人的な環境」があります。一方「経済・金融・市場環境」もあります。これらを統合した形で投資目的を策定します。ただ、「経済・金融・市場環境」は、自分の都合で変えられないが、「個人的な環境」はある程度、調整できる為、そこでどういう風に折合をつけるのか、それが投資目的になっていくわけです。

連載 資産運用「茶飲み話」(15)

岡本 和久

★寄付は超マネー投資！ ★リターンとリスク再考 ★「ためる」と「ふやす」の違い ★なぜグローバル投資か ★お金はきれいか、汚いか

岡本和久のI-OWA日記

★【岡本和久の新時代の積立投資術「バリュート平均法」入門】第4回公開 ★I-OWA創業10周年記念、マンスリー・セミナーが開催されました ★資産運用「気づきのタネ」135回「天行は健なり」 ★I-OWAが創業10周年を迎えました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

★6/21(日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー(116回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F(当社オフィス) プログラム：「バリュート平均法の検証〜フォローアップ」(岡本和久)、「テラ・ルネッサンスの活動について」(鬼丸 昌也氏、特定非営利活動法人 テラ・ルネッサンス 創設者・理事)、フリーディスカッション&懇談会、スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税 ★6/27(土) 13:30~16:30 I-OWAセミナーIN 大阪市 テーマ：人生を通じてのお金との付き合い方：①お金、仕事、投資、人生、②今の自分が将来の自分を支える資産運用(講師：岡本 和久) 会場：大阪市難波市民学習センター第2研修室、大阪市浪速区湊町1丁目4番1号 OCATビル4階、定員：45名、参加費：1000円 #別途懇親会あり(希望者。17:00~。実費) お申込みはこくちーズ(<http://kokucheese.com/event/index/292578/>)で。

★7/19(日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F(当社オフィス) プログラム：「戦後の証券市場史〜終戦から高度成長へ」(岡本和久)、「身体から考える人間の活性化(仮題)」(永野 宏樹氏、A&Aラボ代表、経営カウンセラー、ファシリテーター)、フリーディスカッション&懇談会、スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税 ★7/26(日) 13:30~16:30 東京都港区 大人と子供のためのハッピー・マネー®教室、①ハッピー・マネー®教室(岡本 和久)、②ハッピー・マネー®・ソングを歌おう(田辺 清美氏)、③<大人>世代間でお金をどのように回すか(桑瀬 登起子氏)、<子供> ワークショップ：「四つのお金の使い方を書こう」、④ワークショップの発表会(子供たちがお金の使い方を発表) 場所：港区立神明いきいきプラザ 4階B集会室、〒105-0013 港区浜松町1-6-7(浜松町駅より徒歩2分)、参加費：大人(大学生含む)1000円、高校生以下 500円、定員：50名、問合せ・申込み：E-mail: info@i-owa.com FAX: 03-5789-9822

★8/8(土) 13:30-16:30 I-OWAセミナーIN 札幌 テーマ：人生を通じてのお金との付き合い方：① お金、仕事、投資、人生、② 今の自分が将来の自分を支える資産運用(講師：岡本 和久)、場所：札幌エルプラザ(北海道札幌市北区北8条西3丁目)4F研修室1、定員：20名、参加費：1500円、お申込みはこくちーズで。

<http://kokucheese.com/event/index/305724/> #終了後、「コツコツ投資家がコツコツ集まるタベin札幌 #43」が開催されます ★8/16(日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F(当社オフィス) プログラム：「中高生に教える経済と金融」(岡本和久)、「中立的な投資アドバイザー制度の確立をめぐる」(伊藤 宏一氏)、フリーディスカッション&懇談会、スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税

[詳細はこちらをご覧ください。](#)



2015 年 バフェットの株主総会に参加して

対談: 尾藤 峰男氏、岡本 和久

尾藤 峰男氏

1978 年、早稲田大学法学部卒業。日興証券に 1999 年 3 月まで 21 年在籍、投資アドバイス・債券発行・事業法人営業など主要証券業務に携わり、英国、カナダ、オーストラリア(現地法人社長)の 3 カ国に勤務。2000 年 7 月、びとうファイナンシャルサービス株式会社設立、現在に至る。金融機関から完全独立の FP・資産運用アドバイザーとして、お客様利益を最優先に、個人の金融資産や退職金の運用助言・ライフプランニングサービスを提供している。商工会議所での講演、日本経済新聞、日経マネー、東洋経済などへ執筆多数。テレビ東京、日経 CNBC にも出演多数。著書に「いまこそ始めよう 外国株投資入門」(日本経済新聞出版社、平成 22 年刊)

現在日本 CFA 協会ウェルス・マネジメント・フォーラム幹事。東京商工会議所会員。投資助言・代理業登録 関東財務局長(金商)第 905 号

岡本 | 尾藤さんは二年連続でウォーレン・バフェットさん会社、バークシャー・ハサウェイの株主総会に出席されましたね。今日はその感想をお聞きしたいのですが、その前にバークシャー・ハサウェイという会社について少し説明をしてください。

尾藤 | はい。バークシャー・ハサウェイという会社は米国の有名な投資家、ウォーレン・バフェットが会長兼 CEO を務める世界最大の持ち株会社です。本社はアメリカ・ネブラスカ州のオマハにあります。アメリカのほぼど





長期投資仲間通信「インベストラيف」

真ん中ですね。この会社の株主になるということは、この会社が所有している企業を間接的に保有していることとなり、その意味では株式会社の形態をした投資ファンドでもあります。私は株主としてその株主総会に出席しました。

岡本 | それではバフェットさんを間近に見てどうでした？オーラは(笑)？

尾藤 | まあ、普通のおじいさんなのですが(笑)、とにかく周りの人の見る目がものすごいですよね。今回はバークシャー・ハサウェイを 1964 年に買収をして 50 周年ということもあり、4 万人を超える株主とその家族が株主総会に参加しました。

岡本 | 株主以外の家族も参加できる？

尾藤 | はい、株主に対して 4 枚の参加証がもらえますので小学生まで家族で参加している人も多いのです。参加人数はこれまでの最高です。最初の株主総会の参加者は 12 名で町のカフェテリアで行われたそうです。二人のカップルを除いて後はすべて家族と知人(笑)だったと言っていました。

株主総会是一日です。投資先企業が色々なイベントを企画したりブースを出して商品を販売したりしています。前日、ピクニックがあったり、カクテル・パーティがあったり。商品販売の売り上げも結構大きいだろうと思います。GEICO の自動車保険まで販売していました。売り上げは企業の収益ですが、結局、それは株主であるバークシャー・ハサウェイの収益にもなる(笑)。また、5 キロ・ランなど、色々な催しがありました。

岡本 | 尾藤さんのメルマガでバークシャー・ハサウェイの株主総会に出席して「つくづく思うこと」というのを書かれていましたね。ちょっと紹介してください。

尾藤 | ああ、あれですね。五つのポイントを書きました。まず、バフェットの言葉から学ぶことが大変多い、バフェットの学び続ける姿勢に励まされる、バフェットが言っていること、行っていることは誰でもできる、私欲がなく、周りをみんな幸せにするように行動する、ですね。印象が強いのは参加者の表情がみなやすらぎ感に満ちていることです。ふくよかな顔つきなんですね。まあ、そういう意味ではバフェット教的なところはあるのかも知れません。





長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | 株主は富裕層が多いのでしょうか？

尾藤 | それははっきりとはわかりません。ただ、わざわざ飛行機でオマハまで来る人が大部分ですから、それを考えると中流以上だろうとは思いますが。厳密にはわかりませんが……。バフェット自身はあんまり区別をしていないように思います。1990 年代中ごろまでは A 株と言って一株 22 万ドルだけでしたが、いまは一株 145 ドルぐらいで買える B 株があります。ですから普通の人でも買いやすい。特徴としては長期投資であるということです。ですから株主の入れ替わりは非常に少ない。

岡本 | よく言われるウォール街的な強欲さは投資家サイドにもあまりないということですね。

尾藤 | ウォール街はサヤ取りを中心としたトレーディングですね。デリバティブスを使ったりして。それとはかなり違うと思います。こちらの株主総会は全然、それとは雰囲気の違いでした。バフェットさんが 50 年来のパートナー、マンガーと二人が登場したときは会場全体が「ワー」という感じで盛り上がりました、

岡本 | そして、式次第は？

尾藤 | 会場は 7:00 に開きました。8:30 まではエキシビション・ホールでの傘下企業の展示を見たり買い物をしたりします。色々とありますよ。バフェットとマンガーのキャラクター・グッズ、ハインツの商品、これ 50%OFF の 2ドルでした。50 周年記念のでっかいパンツ、「次のウォーレン・バフェット」と書いてある T シャツ、シーズ・キャンデーなどたくさんの商品が展示即売されていました。

岡本 | 前日の 5 キロ・ランはもちろん尾藤さんも走った。

尾藤 | もちろんです。

岡本 | バフェットは？

尾藤 | バフェットは人形が走っていました。



岡本 | この「ノリ」がいいですね。当然、株主総会でメインの話とも関連すると思いますが、尾藤さんから見てバフェットの投資法の中核は何だと思えますか？



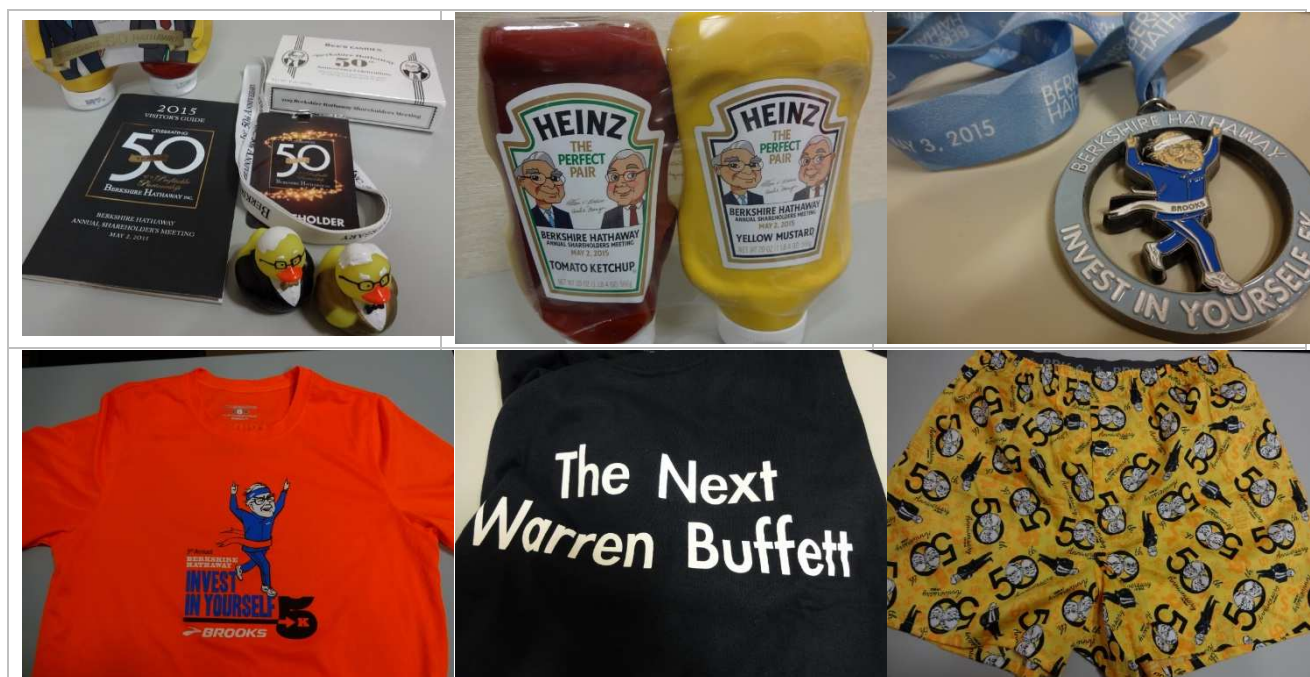
長期投資仲間通信「インベストラ이프」

尾藤 | やはり、「手堅い投資」ということではないでしょうか。1%であっても不用心があってははいけません。100%用心していなければいけないということです。バークシャー・ハサウェイの株主のことを最も考える。バフェットにとって最も大切なことは、バークシャー・ハサウェイがすくすくと育っていることだといっていました。なぜなら株主が一番大切だからだ、それゆえ、100%用心しなければならないということなのです。とにかく株主のことをものすごく考えている。企業経営も含めてすべてはそこからスタートしています。



岡本 | そして、1%の不用心を消すためにはどんなことをしているのですか？

尾藤 | 勉強し続けることです。84歳でも勉強を続けている。まだ、知らないことがある。1日の仕事の時間の80%を読むことに使う。そして、20%を考えることに使う。要するに知らないことをなくすように最大限の努力をしている。いまでも好奇心をもって勉強している。



岡本 | そのような努力を行うのはまさに株主のためということですね。これは本当に見習うべきことですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

尾藤 | いまでも1日に500ページ読むと言っていました。部下のファンドマネジャーにも1日500ページの読書を課しているそうです。アニュアルレポートや新聞などは当然ですが、古典的名著、アダム・スミスやケインズ、リカードなどです。特にアダム・スミスの国富論を読むことは株主総会でも言っていました。あと、岡本さんが監修して日本で出版した「投資家のヨットはどこにある？」も必読書としてあげていました。

岡本 | あれは不変の真理を描いた名著ですね。2011年に私が監修をさせてもらってパンローリング社から出版されました。インベストラ이프の読者にもぜひ、読んでもらいたい本です。

尾藤 | バフェットも「ぜひ、読め」と言っていました(笑)。

岡本 | 投資対象の選び方については何か言っていましたか？

尾藤 | はい、「理解できる銘柄を買え」ということです。「自分が」理解できることが重要です。ですからハイテク・バブルなどがあつたときもバフェットは「よくわからない」ということで見向きもしなかった。



岡本 | その点は個人投資家にもすごく重要なことですよね。自分が理解できるというときの、「自分が」という点が重要。派生証券などを組み込んだ難しい仕組みの投資対象が時々ありますが、分からなければ買わなくても良い。買うべきではない。他人がわかって勧めてくれても、結果は自分のところに来るのですから。投資信託でも個別銘柄でもね。

尾藤 | ユーフォリアに惑わされないことですよね。ものすごく簡単で当たり前のことですがけれどね。重要なことです。

岡本 | 多くの場合、予測は「昨日、晴れていたから今日も晴れるでしょう」という天気予報が信頼できないのと同じですよ。「昨日、上がっていたんだから今日もきっと上がりますよ。みんな買ってますから」という話ですよ(笑)。バフェット自身、自分のアプローチの85%はベンジャミン・グレアム、15%はフィリップ・フィッシャーから成り立っているということを言っていますが、グレアム的アプローチについては何か言っていましたか？

尾藤 | 証券アナリストの父、グレアムですね。彼の「賢明なる投資家」はまさにバフェットにとって



長期投資仲間通信「インベストラيف」

座右の書です。「ベンジャミン・グレアムは私の師である」と明言しています。ただ、少し違いもあります。グレアムの割安というのは「とにかく割安なものを探す」のが基本です。ですから、道に落ちているあと一口吸えるタバコでも価格が妥当なら買う価値があるということです。バフェットも割安株投資ですけど、バフェットはグレアムの考え方を進化させています。その好例がシーズ・キャンデーです。パートナーのマンガーに 3000 万ドルでの投資を勧められたのですが、最初は納得できなかった。結局、値段を 2500 万ドルに下げて買い付けた。割安株であっても買い付け価格を値引きした。それがバフェットの真骨頂です。いまとなつては何 10 億ドルの利益が出ている。

岡本 | 「もう一声」と負けさせるところがすごいですね。

尾藤 | そのときにバフェットが注目したのがブランド価値ということです。これが大きな決断のきっかけだったのです。このような価値はグレアム的アプローチには入ってこないかも知れない。この視点からコカ・コーラ、ジレット、アメックスなど高ブランド価値の企業が選ばれています。ブランド価値の高い企業はモート(堀)が深いと言っています。要するに競争相手が容易に入ることができない。それによって一時的なショックなども乗り越えることができる。価格支配力も強いのでインフレにも対抗できる。単に株価が割安であるだけでなく、そのようなエコノミック・モートの深い企業が良いという発想に進化していったのです。



岡本 | 例えば今後の収益予想などについてはどの程度、重視しているのでしょうかね。

尾藤 | まあ、それは当然のこととして考慮の対象にはなっていると思います。

岡本 | そうでしょうか。将来の収益を支える基盤としてエコノミック・モートなどを重視するのでしょうかね。そのあたりがグレアムだけでなく、15%はフィッシャーと明言している所以なのでしょう。グレアムと言えば、私の証券アナリストの最初の師はジェームズ・ローゼンワルドという人で彼はグレアムの最初の弟子だったというのが自慢でした。その意味では私はグレアムの孫弟子(笑)。私がいた証券会社のニューヨーク店でアナリストとして活躍していました。1975 年、私がニューヨークに転勤になったところ、ちょうど手頃な若造が来たということで(笑)資料を渡され膨大な計算をしろと言われました。もちろんパソコンなんてない時代。電卓です。ローゼンワルド氏は計算尺をいつも胸ポケットに入れていて計算尺で計算してい



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ましたっけ。

尾藤 | 面白い話ですね。

岡本 | 当時、彼は損保株をしきりに勧めていました。中小損保が中心でしたが株価が 200～300 円なのに対してポートフォリオの価値が 1000 円近くあるという。私がマーケットで人気の成長株などを調べているといつも「どうしてお前はそんなゴミ(ガーベッジ)のような銘柄ばかり調べるのだ。そんなもんは捨ててしまい、私の銘柄をしっかり分析しろ」などと怒られたものでしたね(笑)。そして、最後はいつも「道端に金貨が落ちていたとしよう。最初に通り過ぎる人は気づかないかも知れない。二人目も通り過ぎるかも知れない。しかし、本当に価値のあるものだったらいつか誰かが気づいてそれを拾うだろう。それがバリュー株投資だ」と言っていました。懐かしい思い出です。



尾藤 | 岡本さんの原点ですね。

岡本 | まあ、わかりませんが若い頃、証券分析について大きな影響を与えてくれた人であることは間違いないですね。ですから、いまだにグレアム的な考え方は私の中にあるように思います。ところで尾藤さんがお客に話すときにバフェットの考え方で何か参考になっていることはありますか？

尾藤 | やはり、一番大事なことは長期の視点で見るということです。ということはちょっと株価が上がったから売るとか、ちょっと下がったからといって心配したりすることは必要ないということです。長い目で見るということです。そして 10 年、20 年、持つに足るような銘柄を買うのです。持ち続けられる会社を買う。市場全体が下がれば一時的には株価も下がるでしょう。しかし、長期的に価値が増加し、株価が盛り返してくることのできる銘柄を買うということです。ということで安心して観ていてくださいという点を強調しますね。

岡本 | リーマンショックのようなことがあっても数年で回復する。それは短期投資家から見れば気が遠くなるほど長期でも長期投資家から見れば長い旅の途中の一つの風景でしかない。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

尾藤 | そう、そう。その通りです。そうして持ちこたえることができるようにしてあげるのが私のアドバイザーとしての仕事です。

岡本 | 腕の見せ所ですね。尾藤さんというとグローバル投資を重視するので有名ですが。

尾藤 | 私はシームレスで外も内も見ます。別に株式市場は日本だけにあるわけではありません。日本だけを見るよりも世界を見た方がずっとたくさんの良い投資機会があります。

岡本 | その場合、銘柄選択の基準は？

尾藤 | それは株主重視ということです。その点では海外に非常に優れた企業がたくさんありますね。例えば VISA、ムーディーズ、ウェルズ・ファーゴ、コストコなど成長力の点から魅力があります。それから経営という点からはエクソンとか、ジョンソン・エンド・ジョンソンとか。

岡本 | 上場投資信託(ETF)と個別銘柄の使い分けはどうしていますか。

尾藤 | ETF は結構、使っています。これは分散投資目的です。特に欧州とか新興国などですね。アメリカは個別で結構、大所を持っているのでかなり市場全体のエクスポージャーもそれらを通じてとっています。ただ、小型株となると手薄なのでそのような ETF を買うというアプローチです。そして、大型株と小型株、先進国と新興国、国内株と海外株というような配分比率を見て全体を決めています。

岡本 | 日本株はどう見ているのですか。

尾藤 | 以前は「こりゃあ、だめだ」と思っていたんですが(笑)、最近は少し良くなってきているという感じを持ちます。株価の動きということではなく、ROE 重視、株主還元、ガバナンスの見直しなど、株主を意識した動きが出てきている点を評価しています。問題は、キャピタル・アロケーションとか資本コストなど理解できているのかということです。キャッシュフローがマイナスでも売り上げが伸びていればよいとか、自己資本比率が低下すれば増資をすればよいという





長期投資仲間通信「インベストラيف」

ような本質を理解していない経営者も多いということです。ですから、やらされているからやっているのではなく、本質を理解して経営体質を強化していく企業が増えることを期待したいですね。

岡本 | 本当ですね。アベノミクスで株価が上がっているのは企業の外的要因によるところが大きい。本当のブル・マーケットは個別企業の経営体質の強化、改善が進むことによって実現するものです。そこに期待したいですね。今日は幅広いお話をありがとうございました。

尾藤さんのメモより

バフェットの株主総会 質問・回答編

質問: 10 年後まで利益が予測できると信じられる企業の特徴を教えてください

マンガー: 一律に決められるフォーミュラはない。だから我々は学び続ける。バークシャーは過去の案件から学んでいる。

バフェット: 大事なことはその会社の人間とパートナー関係を組めるかを見極めることだ。。

質問: バフェット亡き後のバークシャーを投資家はどのように判断したらいいか

バフェット: 我々がなくなったあとバークシャー。のカルチャーが生き続けているのは、個人の力ではないことが明らかになるだろう。

質問: 株主でない人の生活により大きな影響を及ぼすために企業は何をすべきか

バフェット: もっと慈善活動を増やすべきということには同意する。しかし、それは個人レベルの話で企業レベルではない。会社の資金から慈善事業のために小切手を書くのは私の仕事ではない。会社のお金は私のものではなく、株主のものだ。

質問: 現在の株式時価総額や企業利益の対 GNP 比は歴史的に高いと見た方がいいか

バフェット: 高いと言えるかも知れないが、金利が歴史的に見て非常に低いことも考慮したほうがいいだろう。アメリカのビジネスは驚くほど繁栄した。マクロ要因で投資を見送ったことは今までない。

質問: 新しい産業を学ぶには

バフェット: 我々はこれから 10 年、どういうビジネスが利益をあげるか、わかる会社を探すだけだ。我々はすばらしい結果をもたらすチャンスを探求するのではなく、良い結果を得られると確信できるものに目を向けていた。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

マンガー:我々は幸運のいくらかを好奇心を持つことで得てきた。すばらしい人々を見分けるバックグラウンドがあったこともよかった。

質問:若かりし頃の投資成功のもっとも大きな要因は何だったか

バフェット:ベンジャミン・グレアムという偉大な先生がいたこと。例外すぎるほどの集中、本来あるべき平常心、気持ちの安定性だ。

質問:ほとんどの遺産を寄付する誓約をしたのはなぜか

バフェット:遺産の99%超を慈善事業に寄付する誓約をした。大切なことは、そのお金がどこでもっとも活かされるかということだ。これらのお金は私にはいらぬお金で、他の人には大変、価値のあるお金だ。

質問:最も大切なことは何で、それはなぜか

バフェット:私にとって最も大切なことは、パークシャーが順調にいくことだ。パークシャーにかかわる人は100万人以上いる。会社がうまくやれなかったらしあわせではない。

マンガー:我々は人さまのお金を失うことが大嫌いだ。

(一部、抜粋、字句の修正を若干してあります)



I-OWA マンスリーセミナー講演より 資産運用の対象としての「金」

講演: 津金 眞理子、レポーター: 赤堀 薫里

金というと、みなさん、知らない人はいないと思いますが、実は、シンプルでありながらかなり奥深く、いろいろな側面を持つ投資対象であり、かつ、モノでもあります。同じ商品でも、石油や原油のように燃やせばなくなるものや、食べたらなくなる農作物とは異なり、金はいったん掘り出すと腐食せず、そのまま残ります。金の歴史は 2 千年、3 千年と言われ、一度、採掘されると基本的に無くならず地上に留まっています。

今まで掘り出した金の全体量は、実は21メートル四方の大きさに収まってしまうくらいの量しかありません。現存している形としては、ジュエリー等の宝飾品関係が半分。金の歴史は金貨から始まる金本位制があり、通貨としての側面や、基軸通貨であるドルと金が交換できるという時代もありました。公的部門では、世界の中央銀行が約2割弱の金を持っています。一方、民間部門は、金貨や金地金のような投資対象として約2割が持たれています。その他としては、産業用として14%。昔は金歯が多かったのですが、今は産業用では半導体に一番多く使われています。これが現存する金の内訳になります。



次はストックではなく、フローを見てみましょう。金が新しく鉱山から掘り出され、生産される分が、年間3千トンあります。金の鉱脈が減ってきていると言われており、日本でも商業ベースで生産されているのは、九州の菱刈鉱山1か所のみです。金にはこのように新しく生産される分と、既存の金を溶かしリサイクルしていく分と2種類あります。金というと、生産は南アフリカというイメージですが、今は生産量で4位か5位です。今一番多い国は中国、次にアメリカ、ロシア、オーストラリア



長期投資仲間通信「インベストラيف」

が同じ位の量です。なかなか新しい鉱脈がなく、地下の 3,000～4,000 メートルまで掘らないと採れない為、非常に貴重な資源となります。

リサイクルは、金の価格が上昇してくると、今まで眠っていたものを売りに出す動きが出てくる為、増えてきます。また、日本ではあまりありませんが、お金に困って換金するというリサイクルも起こってきます。年間トータルで 4,000 トン位になります。

国別で見ると、一番金を消費している国は、インドと中国で全体の半分を占めています。両国共大消費国であり、文化的、宗教的、結婚やお祭りで金を購入します。インドは、金融機関が発達していないので、預金の代わりに金貨を買うというような貯蓄の手段という文化が残っています。日本も 1980 年代は、世界の中でもトップレベルに入る金の好きな国で、かなり買われていましたが、今は、昔、買った金貨を奥様が換金している為、統計で見ると、輸出超になっている唯一の国です。金の需要は西から東へ、アメリカからアジア圏へ移ってきています。

インドと中国は、どちらも金への規制緩和が行われています。中国では 2013 年、価格が下がった時に、ショーケースの金が全て無くなる爆買が起きました。逆にインドは一時的な現象だと思えますが、少し減ってきています。インドは金を生産していない為、殆んど輸入しています。インドの輸入品で一番多いのは原油、2 番目に金です。貿易赤字、経常赤字が膨らみ、経済をどうしようかという所で、2 番目に多い金に対する輸入関税を 1%から 10%まであつという間に引き上げていきました。また、80 輸入したら 20 輸出しなければならないというルールを作るなど、金の輸入を抑制する政策が最近まで取られていました。しかし、新しい首相になり、経済も好転したことで 2015 年にはこの規制が解除されました。結婚時や貯蓄として金を買うという伝統もあるので、一時的な政策で抑制しても、いずれ元に戻るのではないかとされています。

この後、金の ETF について、中央銀行が金価格を押し上げる役割を果たしていること、また後半では、投資の大原則である分散を、リスク管理の観点で金がどういう役割を果たしてくれるのか、ポートフォリオにおける金投資の役割をお話いただきました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 金とお金について考える

津金 眞理子氏、岡本 和久
レポーター: 赤堀 薫里

岡本 | 今日は興味深いお話をありがとうございました。私が昔、知っていたアメリカ在住の中国人のファンド・マネジャーがいました。彼は、共産軍が中国本土を制圧したとき、両親から「お前は、一人でこれを持ってアメリカへ行け」と金の袋を渡され、南京から逃げ延び、それを元にして著名なファンド・マネジャーとなりました。金は、緊急用のものとして大変、価値のあるものだと感じます。竹田和平さんも金が好きですね。以前、何故好きなのか伺ったところ、まず「光る」ということ、天照大神の太陽のイメージですね。そして「腐食しない」、「幾らでも薄く伸びる」、「ずっしり重い」などとお話をされていました。

津金 | なるほど。

岡本 | 金って不思議なものですよね。私自身、どういう風にこれを位置づけたらいいのか。いまだによくわかりません。今は不換紙幣ですが、その前は兌換紙幣の時代がありました。更にその前が金貨そのものでした。それでは、金貨そのものがどうして価値があのか。金だって単なる物体でしょう。何かすべての人が集団催眠的に、「金はありがたいもの」だと思っている節がありますよね。でも昔から人類は金が好きですよ。光り物だからですかね？メダルにも使われていますし、これが銅だとただ重いだけで金よりランキングが落ちる(笑)。



津金 | 日本は円に対する信認がすごく強いので、皆、日本人は円を信用しています。これが新興国だと、自分達の通貨がどうなるかわからない。ある日、突然インフレになり、自分達の通



長期投資仲間通信「インベストラيف」

貨が紙屑になってしまうことに対する備えをしている。その時のために金を持っている。今でもこれを持って生き延びようと、金にしておくというのが多いですね。

参加者 | 金はラストリゾート、最後に頼れる物なのですね。人それぞれ金に対する見方は違うけれど、金は価値がある物だと思っている。ベトナム戦争の時も、ベトナムのお金持ちが金を持ってアメリカに逃げた。金は命に代えられると証明されていますよね。

岡本 | みんながそう思っているんでしょう。澤上さんが、金の投資について以前質問された時の答えがすごく興味深かったです。「金を持つのはいいでしょう。でも持って逃げられる範囲にしましょう。」という答えだったのです。これはとても面白い見解だと思い、よく覚えています。ある意味、金の本質を言い当てています。金は本当に不思議なものなのですが、もっと不思議なのは通貨そのものですね。本当に奥深く、私自身なかなかすっきりと理解できない。

参加者 | 僕が、「ドルはすごいな！」と思った瞬間ですが、1980 年の始め頃、モスクワで発行している新聞が、ロシアの少尉に通貨についてインタビューした時に「ドルがいい」と言ったんですね。例のルーブルが暴落した時ですけどね。ロシア人だってルーブルを持つよりドルの方がいいとなると、世界中の人もドルを持つ方がいいということになりますよね。そうするとドルの価値はなかなか減らないと確信しましたよね。

岡本 | 逆にドルが危ないなと思った時に、その代替物として金になるんでしょうね。でも何故それが金なんだろうかね。他にも珍しいものはないですかね？

参加者 | 私はスイスの会社にいましたが、スイスではモノの価値を維持するための資産として保有することを歴史的にやっています。重要なのは、資産が運びやすいということと、次の国に行った時にそれを換金できるのか、流通市場がものすごく重要だということです。例えば高級な時計や装飾品は関税の面でも運ぶのは楽ですね。もちろん、行った先の国に流通市場が存在し、他の国の流通市場における価値と同じ売れることが重要です。そうでなければスイスの時計は売れないわけです。

参加者 | ということは、すごく高価なスイスの時計も買うことに意味があるということですね(笑)。

参加者 | 日本の金は、値段が二つある一物二価になっている気がします。ドルではオンスで売買されているのに、円ではグラム単位です。円でグラム単位 4600 円とオンス単位の 1200 ドルとチャートを見ても違いますよね。ドルで買いたいと思ってもできないようですね。これは、日本市場の流通性が悪いということですね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

津金 | それは金を日本において円建てで取引する市場があると思えばいいわけです。外国の株みたいにドル建てで元の値段が決まっていてそれが円換算されて取引されているものだと考えれば一物一価だと思います。

参加者 | だったら価格がイコールでなければいけないですね。

津金 | 小売りの為にプレミアムがついていて、小売りのプレミアムの価格が少し上がったり下がったりしますが、基本的な値付けの部分は「ドルベース×為替」で、ほとんどです。

岡本 | あとは取引の単位がグラムとトロイオンスという違いがあるのでややこしくなっている。

参加者 | つまり、円安の分だけ値段が上がっているわけですね。それでは、アメリカでドル建てで買ってきて、日本で円で売るというのはどうでしょう？

津金 | 基本的にイコールですよ。アービトラージが効いています。金は、基本的に為替のマーケットと同じです。ほとんどゴールドとドルは、クロスレートで取引されています。為替の場合もそれと同じ動きをしています。もちろん、小売りのプレミアムや消費税の分がありますから、多少違いはありますが、世界中大体そうですね。

参加者 | アメリカ株を買うのと同じだと考えればいいですね。

津金 | そうです。中国の爆買いが起こった 2013 年は、中国市場の元建ての金価格にプレミアムがついて、そのプレミアムが動きました。インドも規制をきつくして輸入が出来なくなった時は、密輸が増え、それによりプレミアムがつき国内価格が動きました。日本の場合は、そんなに金を大量に買うようなことはないので、小売価格がそんなに変動することはないでしょう。

参加者 | なぜ、金が共通の価値になるのかということに、すごく興味があります。結局は金であろうが普通の通貨であろうが、多くの人が信認を置いているからということでしょう。そのもの自体が価値を増やすものではないですからね。他の希少金属と比較して生産量と存在量の間に絶妙なバランスがあるから、共通の価値として使われているという解釈でいいのでしょうか？

津金 | 確かに金鉱脈が世界中に溢れていて、「ここ掘れワンワン」状態では全然価値がなくなってしまうですね。

参加者 | 1990 年代前半、金は終わりだと言われていました。今は、新興国の中央銀行がガンガン



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

買い始めましたよね。

津金 | 中国・ロシア・カザフスタン・韓国でも買っていますね。日本はほとんど買っていないですね。

参加者 | ドルとの相関関係ですかね、シリアとかリビアとか軍事的にもアメリカが支配できないということも背景にあるんですかね。

津金 | ドルを持つことはもちろん必要ですが、ドルだけ持っているのでは駄目じゃないかと思います。あまりにもドルの比率が高くならないように、中央銀行も、もう少し金の比率を高めましょうということです。ロシアの目標は 10% なんです。中央銀行の中には目標比率を出しているところもあります。日本の比率は 2.5% ですからね。日本はアメリカの顔色を窺ってやっていかなければならないんでしょうね。

参加者 | 金の価格は割高とか割安とかどう見ればいいですか？ イールドとか基準がないので、単純に需給だけなのか、法整備が変わるとか、規制があるのとか、いつ買ったらいいのかわからないですよ。

岡本 | 考えてみれば為替も同じですよ。

参加者 | 為替と単純に全く同じ考え方でいいのですかね？

津金 | まあそうでしょうね。ただ、金にはモノとしての役割もあるので、究極的なところ生産コストで落ち着くでしょう。また需給の面では、インドや中国がどれ位の所で買い支えるかなという、その辺ですかね。やはり、買うのであれば分散して、時間分散で買うというように、他と同じ大原則が当てはまります。

岡本 | みんなが共通の価値を認めているから金もドルも円も流通している。もちろん、お金がなければ不便で仕方ない。しかし、その根底には金は「人間は金が好き」という共通の信仰があり、ドルや円に対しては中央銀行への信認がある。ですから、もし、金融当局の政策により信認が低下するようになればその分、金への需要が高まるということなのでしょう。なかなか考え出すと深淵なものがありますね。今日はどうもありがとうございました。



中国がわかるシリーズ 27 安史の乱（下）

ライフネット生命保険株式会社
代表取締役会長兼 CEO、出口 治明氏

756 年に始まった安史の乱（安禄山とその同僚、史思明による反乱。史思明もソグド系です）は、名将、郭子儀の活躍やウイグルの助け（ウイグルは唐と安史の双方を天秤に掛けていましたが、最終的には唐を選択しました）もあって、763 年に終結しましたが、節度使は、（辺境のみならず）内地にも置かれるようになり、河朔三鎮を筆頭にその自立傾向は、さらに強まりました。これ以降、唐、5 代十国を通じて、中央政府と節度使（藩鎮）の関係が政治の大きなポイントになります（なお、節度使の居所を「幕府」と呼びました）。

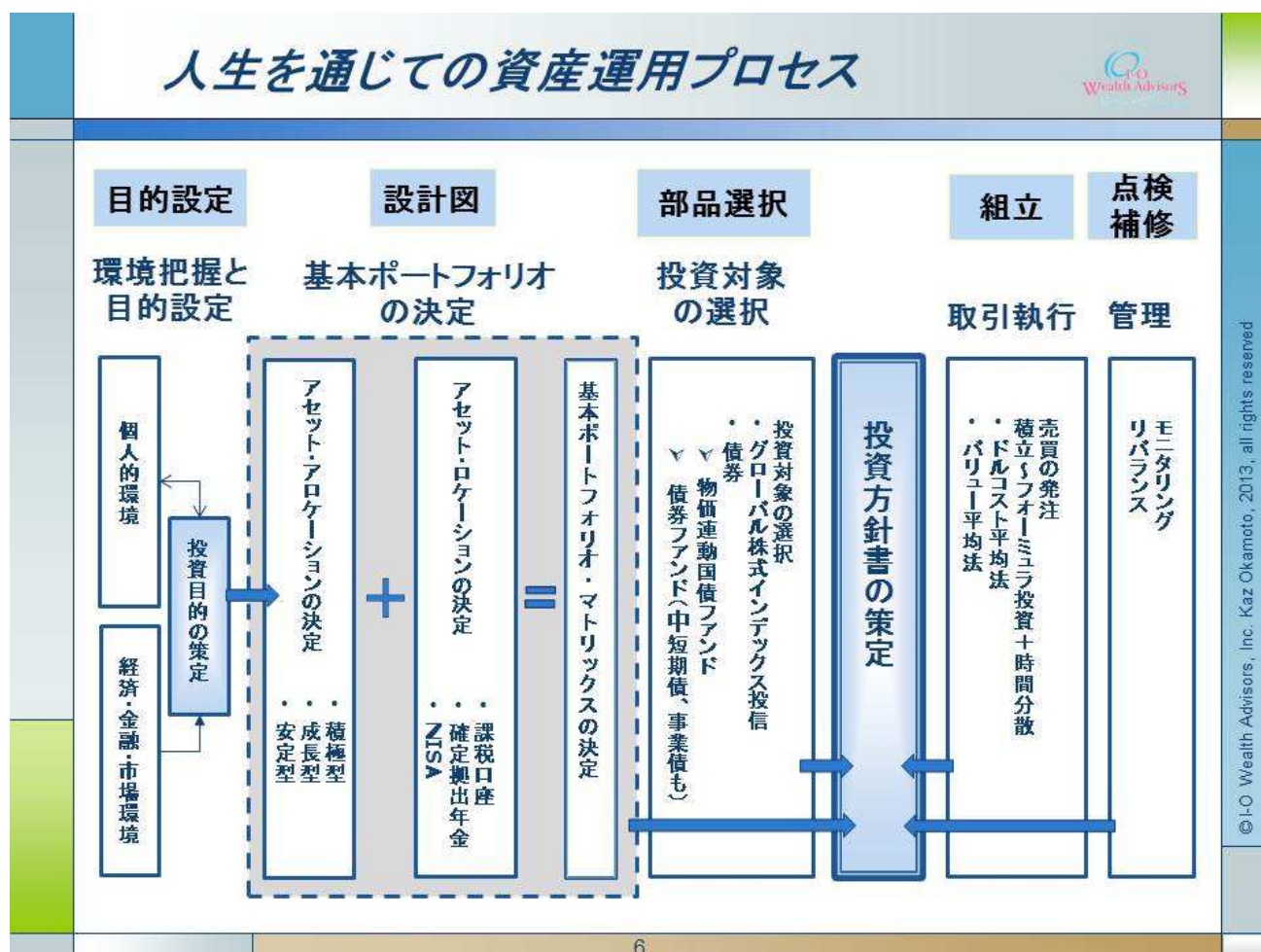
もともと、節度使の全てが自立を志向していた訳ではありません。唐の統制に服する順地の藩鎮も数多くあったことを忘れてはならないと思います。ともあれ、安史の乱を境に唐は分立化し、初唐（太宗、李世民の時代）や盛唐の時代とは、別の王朝のような有様に変化しました。唐の特徴であった開放性も影を潜め、内向的な傾向が強まりました。もともと、江南の農業経済の発展が、ウイグルやトウプト、河朔 3 鎮によって奪われた領土を十分に穴埋めして、唐の屋台骨を支えました。前述したインド僧、不空三蔵は、安史の乱に慄く唐室の帰依を受け、密教を大成させました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 資産運用のプロセス

講演: 岡本 和久、レポーター: 赤堀 薫里

私の基本的な資産運用のプロセスの考え方を紹介します。まず環境を把握した上で目的を設定する。例えば、各個人ごと、世代、性格、収入、その収入にも安定があるのかといったような「個人的な環境」があります。一方「経済・金融・市場環境」もあります。これらを統合した形で投資目的を策定します。ただ、「経済・金融・市場環境」は、自分の都合で変えられないが、「個人的な環境」はある程度、調整できる為、そこでどういう風に折り合いをつけるのか、それが投資目的になっていくわけです。



投資目的が決まれば、次はその投資目的を実現する為に、どのような基本ポートフォリオを選ぶ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のかという設計図の策定の段階に入ります。一つはアセットアロケーションの決定。積極型(株式 8 割・債券 2 割)・成長型(株式 5 割・債券 5 割)・安定型(株式 2 割・債券 8 割)という基本的な形を参考までに出しています。そして、それぞれの資産クラスをどの口座で買うのがいいかという、アセットロケーションの決定。アロケーションとロケーションのマトリックスによって、基本ポートフォリオのマトリックスが決まります。現預金については、生活費や緊急用の費用や、割合、短期的に予定される大きな支出を、定期預金や普通預金に入れておけばいいでしょう。それ以外の部分は、債券や株式になります。

株式について、初心者の方はグローバルな株式インデックス投信を持っていればいいでしょう。出来るだけ質が高く、コストの安いグローバルな株式インデックス投信。ETFのように1銘柄で全部買えるというものが一番いいのですが、日本の投信ではそうはいきません。大まかに言えば 1(日本株):8(日本以外の先進国):1(新興国)ぐらいの配分比率でそれぞれのインデックス・ファンドを持っておけばいいでしょう。



出典	期間	国	対象	リターン 名目	実質	R.P. 名目	実質
JS	1802-2006	US	8	8	3.5	3.3	
DMS	1900-2000	W	9	9		4.6	
		J	12	12		6.2	
	1950-2000	W				5.3	
V	1926-2006					5.9	
I	1969-2006					5.1	
	1951-						

債券の部分は、債券のファンドを保有します。債券市場はかなり低金利になっているので基本的には中短期債。国債だけでなく事業債というように幅広く持つ方がいいでしょう。それらを組み込んだファンドを積み立てる。今後、金利が上昇することがあっても短期の債券が中心のファンドであれば償還金を再投資することである程度、金利上昇に追いついていくことができます。また、予想以上のインフレに備えて物価連動国債のファンドも良いと思います。このように投資対象の選択をしていきます。基本ポートフォリオが設計図だとすれば、投資対象の選択は、設計図を基にした部品の選択になります。

部品の組立の方法も含めて投資方針書を策定します。年金の運用では必ずこれを行うのですが、個人ではほとんどの人が行なっていません。しかし、絶対にやった方がいい。投資方針書に従ってポートフォリオの構築をします。選択した銘柄を買付、組立てていく。ピンポイントでいつ買い、いつ売ればいいのかというのはなかなかわかりません。また、現実的に資産形成は、給料の一部を投資に回していく為、自然に積立投資になるでしょう。積立投資によって買付タイミングの時間分散を計っていきます。「大きく下がった時に買う。等株数で買っていく。」と、いう方法も考えられますが、一般的には定時定額で時間分散を図る「ドルコスト平均法」が一番、手間もかからず初心者向けには最適と言えるでしょう。さらに、もう一歩進んで「バリュー平均法」というような積立方法もあります。組立が終われば点検・補修の作業となり、モニタリング・リバランスをすることになります。これが大まかな資産運用のプロセスです。



連載 資産運用「茶飲み話」(15)

岡本 和久

寄付は超マネー投資！

東日本大震災以来、毎年、少しでもお役に立てればと寄付をさせていただいています。寄付先は日本フィランソロピー協会。高橋理事長には日頃からお付き合いいただいています。「どんな寄付先がいいでしょうか」と相談して、いくつかの候補を上げていただきます。その中からいくつかを選びそこへ寄付をしていただくのです。震災の年だったと思います。寄付先のひとつからすてきな絵や写真が送られてきました。震災後、経済的事情で働きに出る親が多いのですが、障害児の学童保育事業を行っていた団体が、施設の一部を改装して放課後の児童預かり事業を開始したのです。寄付金はそのエアコン購入資金に充当されました。



いま、思い出してもうれしかったです！「寄付も投資なんだ」とつくづく思いました。投資収益はお金で受け取るのが普通ですが、そのお金は幸福感に変換してこそはじめて意味があるのです。それなら、最初からお金を通さずに直接、幸福感をリターンとして受け取っても良いはずです。私はそれを「超マネー投資」と呼んでいます。しかも、その幸福感は「良いことをした」という喜びとしてずっと心に残ります。

銀行に預金して銀行がそのお金をどこに融資するのかを決めるのが「間接金融」です。株式や債券への投資はお金を出す人が自分で投資先を選びます。だから「直接金融」です。同じことが寄付にも言えます。大きな団体に寄付すると自分のお金がどのように使われるかわかりません。もちろん、どこに寄付をしてほしいという指示もできません。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

だから「間接寄付」なのです。その点で日本フィランソロピー協会の活動は本当に立派だと思います。まさに「直接寄付」への橋渡しをしてもらえる活動です。寄付の王道をこれからも広めてほしいと思いますし、同協会の尽力に敬意を表したいと思います。

リターンとリスク再考

証券市場におけるリターンとリスクの定義は一般に使われる意味と少し違います。リターンは収益率と言われますが、「収益」率というとなんか儲かる方のみを意味しているようです。投資ですから当然、損失がでる可能性もあります。ですから「損益率」とすることが正しいのだと思います。

問題はリスクです。普通、「RISK」という英語を辞書でひくと「危険」という意味がでています。しかし、投資の世界で危険は値下り、だからリスクは値下りと思っても当然です。投資でいうリスクというのは、期待した平均値からどれくらい離れる可能性があるのかを示します。どちらの方向に離れるかは関係ありません。つまり、上でも下でも平均値からのブレがリスクなのです。

しかし、ごく普通の生活者にその点の正しい理解を求めるのは酷というものです。生活感覚ではリターンは「儲け」、リスクは「損」です。あるいは、リターンは「上値メド」、リスクは「下値メド」と考えてしまう方が多いのは無理ありません。

しかし、儲けか、損かという発想はプラスか、マイナスかという二者択一の選択肢です。オンか、オフか、白か、黒かという話なのです。投資でいうリスクは真っ白から真っ黒まで一連のスペクトラムのようなもので、間にあるグレー部分を選択することが可能なのです。例えて言えば、ラジオやテレビの音声のダイヤルのようなものです。小さすぎて聞えないから少し音量を上げる。少しうるさいから下げるということが可能なのです。

典型的には株式はハイリスクです。預金はローリスクです。債券はちょうど真ん中ぐらいです。全部預金ならリスクはほとんどありません。全部株式なら非常にハイリスクです。しかし、その間に例えば、預金と債券と株式を三分の一ずつ持つとか、あるいはもう少しリスクをとるのなら預金を20%、債券を40%、株式を40%というような配分も可能です。つまり、二択とか、三択問題でひとつだけが正解というのではなく、それぞれをミックスすることが可能なのです。

ある意味、学校の試験も多くの場合、マル・バツ問題、四択問題が多いため、思考形態がそのように慣れてしまい、選択肢の中の唯一の正しい答を求めようとする傾向があるのかも知



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

れません。資産運用の話をして、多くの人が、「それで、どれが一番いいのですか」という質問をしてくるのにもそれは現れています。

そのような傾向が出てしまうのは、やはりリターンとリスクという言葉の影響もあるのだと思います。リターン、リスクという言葉を使うのを全面的に止めるのは困難だとしても、リターンを「平均損益率」、リスクを「予想変動幅」などとカッコ書きで説明する必要があるのではないかと思います。

「ためる」と「ふやす」の違い

よく退職後のために一生懸命お金を貯めている方がいます。でも、「貯めていれば安心」というのは相当、高収入の人で、実は普通の人には貯めるだけでは足りないのです。増やさなければいけない。どうも、「ためる」と「ふやす」の違いが十分に理解されていないように思います。

「ためる」というのは貯蓄です。貯蓄は収入から支出を引いた残りです。その残りをもっておくのが貯蓄です。とっておくだけですから、金利も配当金もありません。招き猫の貯金箱にチャリン、チャリンとお金を入れているだけです。

「ふやす」というのは投資です。これはお金を他の人に用立ててあげることです。その人はそのお金を活用して利益を生む。その一部を金利や配当金として支払ってくれるのです。しかし、他の人に用立ててあげるというのは自分の手を離れることですから、不安があります。最悪、一部または全部が戻ってこない恐れだってあります。これがリスクというものです。逆に言えばこのリスクをとるからこそお金は増えるのです。

投資で得た金利や配当金を再投資して複利で運用するなら、増え方が加速します。例をあげます。毎月3万円、つまり、年間で36万円を「ためる」(＝貯蓄する)と30年間では1080万円になります。もし、毎年36万円を年2%という収益率で、配当金を再投資する複利で投資したとすると30年後には1460万円となっているのです。

もちろん、年2%という低い利率でもリスクはあります。例えば500万円のお金を一人の人に用立てて、不幸にもその人が事業に失敗すると致命的ダメージを受けてしまいます。しかし、50万円ずつ10の人に用立てれば、10人のうちの一人がうまくいかなくても全体に対する影響は限定的です。これが分散投資の考え方です。ですから、人生を通じた資産運用では、いかに資産額の変動を分散投資でコントロールしつつ目標とする収益率を獲得していくかが課題となるのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なぜグローバル投資か

新聞の株価欄を見ると最初に「水産・農林」、続いて「鉱業」、「建設」、「食品」、「繊維」と並んでいます。そして真ん中あたりに「機械」、「電気機器」、「輸送用機器」、「精密機器」、……、「商業」、「金融」、「不動産」、……、「情報・通信」、「電力・ガス」で終わっています。なぜ、このような並び方になっているかご存じですか？

私が昔、聞いた話では、戦後、取引所が1949年に再開されるとき、当時、日本にとって重要な産業の順番に並べたということです。真偽のほどは100%確かではありませんが、何となく納得できる話です。それにしても、戦後70年経ち、産業構造も随分、変化しました。その中で業態を時代に合わせて変化してきた企業もあれば、時代に乗り遅れ落ちこぼれて行った産業・企業もあります。

90年代の中ごろから経済のグローバル化が急速に進みました。その結果、それぞれの国が自らの競争力を活かせる分野がその国の成長をけん引するようになってきています。従来、日本で生産されていた数多くの商品が海外で生産され、日本に輸入されるようになってきました。戦後、日本の中で起こった産業構造の変化はグローバルに起こっているのです。

そのように考えると日本株だけを投資対象とするのはまるで、株価欄の一つの産業だけを買っているようなものです。しかも、日本は経済が成熟し、人口も減少をしています。その点を考えると株価欄の前の方の産業ばかりを買っていることになりそうです。

もちろん、例えば繊維や食品産業のように株価欄の前の方の産業でも、環境変化にうまく対応して、今日、大成功している日本企業があることは事実です。同じように日本企業がグローバルに大成功するケースもたくさんあるだろうと思います。しかし、それでも、やはり一つの国にしか投資をしないというのは、日本のマーケットの中で一つの業種しか投資しないと同じようなものです。

事実、我々の生活自体がグローバルな産業や企業によって支えられています。我々が将来の生活防衛のために資産運用をしようというのであれば、我々の日々の生活を支えてくれる企業を保有しなければなりません。いまや、グローバルな投資は不可避であると言ってよいと思います。

お金はきれいか、汚いか



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

目の前の1万円札、あるいは1000円札、これはきれいでしょうか、汚いでしょうか。どちらでもないのです。きれいでも汚くもない。ただ、単なるお金です。でも、お金にはきれいな稼ぎ方と汚い稼ぎ方があります。それから、お金にはきれいな使い方と汚い使い方があります。

お金の本質は「感謝のしるし」です。自分が、額に汗して働き稼いだお金を手放して、商品やサービスを手に入れるのです。当然、買い手は「良い商品やサービスを提供してくれてありがとう」と思うからこそ、苦勞して稼いだお金を手放すのです。

感謝されて受け取るお金はきれいなお金です。そして、自分の仕事が他の人に喜んでもらえたという喜びを運んで来てくれます。このようにして稼いだお金が貯まっていくということは、人から受けた感謝が貯まっていくことでもあります。ですから、本来、お金持ちは人からたくさん感謝された人だとも言えます。

では、どうして、お金に対するイメージが悪いのでしょうか。それは世の中には時々、人に感謝されることなく、人から奪ったり、人を犠牲にしたりしてお金だけを得ようという人がいるからです。そして、それはすぐにばれるのです。そして、テレビや新聞でのお詫び会見になったり、逮捕されるシーンになったりするのです。忘れてはいけないことは世の中の大部分の人はまじめに仕事をして、世の中のためになることをしてお金を稼いでいるのです。

それでは良いお金の使い方とはどんなものでしょうか。「あなたはお金持ちになりたいですか？しあわせ持ちになりたいですか？」と聞くとほとんどの人は「しあわせ持ち」というでしょう。人生の目的はしあわせ持ちになることです。

では、どうしたらしあわせ持ちになれるか。自分の心をよく観察してください。おそらく他の人を喜ばすことが、実は自分にとっても喜びであることがわかるはずです。他の人とは、いま、まわりにいる人たちだけではなく、我々がこの世を去った後も含めてずっと将来の他の人たちも含みます。つまり、より幅広く、より長期にわたってみんなが喜ぶような使い方が自分を一番幸せにしてくれるのです。

何かの商品やサービスに対してお金を払うのもひとつの方法でしょう。その時、できるだけ良い世の中創りに貢献してくれる企業の商品やサービスを買うというのは大切なことです。また、寄付をするというのも、一つの良いお金の使い方でしょう。

そして、投資もその手段です。いますぐ必要としないお金をいますぐ必要とする企業に用立ててあげる。その企業のオーナーになってお金を融通してあげる。その企業はお金を活用し



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

て良い世の中創りに貢献する。そして、世間から感謝されビジネスは成長する。その利益の一部が「お金を使わせてくれてありがとう」という感謝と共に利息や配当金・株主価値として返ってくるのです。

もちろん、いまの自分のためにお金を使うことは必要です。しかし、それだけではなく、できる範囲で、現在から将来にわたる、より多くの人々のためにお金を使うと自分にとっての幸福感が増してくる。そんなお金の稼ぎ方と使い方がしたいものです。

<モデルポートフォリオ:2015年5月末の運用状況>

単位：％

		トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率			
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ～ 185万円
4資産型	積極型	3.79	29.55	16.40	7.09	16.92	16.08	74.41	75.50	91.01
	成長型	2.61	21.40	12.59	6.02	11.93	11.30	52.81	56.87	72.84
	安定型	1.44	13.67	8.75	4.73	7.47	6.69	33.78	39.41	54.47
2資産型	積極型	3.17	25.37	17.27	8.20	19.12	13.46	74.43	82.62	106.31
	成長型	2.45	20.30	13.82	7.00	14.03	10.35	56.74	64.54	87.31
	安定型	1.74	15.37	10.31	5.56	9.59	7.29	40.69	47.17	67.54

* 投資にかかるコストは控除していない。積み立ては、税引き前分配金再投資。ポートフォリオは毎月リバランスをしたものとする。

積み立ては計算月数分を運用したものとする。例えば1年の場合は2014年5月末に1万円投資資金を積み立て始め、

2015年4月末の投資資金までとする(2015年5月末積み立て分は運用期間がないため含めていない)。

出所：イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがMorningstar Directにより作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンまで。

ポートフォリオの資産配分比率(外貨建て資産は円換算ベース)

		国内株式: TOPIX	外国株式: MSCI KOKUSAI	国内債券: NOMURA- BPI (総合)	外国債券: Citi WGBI (除く日本)
4資産型	積極型	40%	40%	10%	10%
	成長型	25%	25%	25%	25%
	安定型	10%	10%	40%	40%
2資産型		世界株式: MSCI ACWI (含む日本)		世界債券: Citi WGBI (含む日本)	
	積極型	80%		20%	
	成長型	50%		50%	
	安定型	20%		80%	

ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「長期投資仲間」通信『インベストラ이프』のその他の記事はこちらからご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

4資産

■ 国内株式:
TOPIX

■ 外国株式:
MSCI KOKUSAI

■ 国内債券:
NOMURA-BPI
(総合)

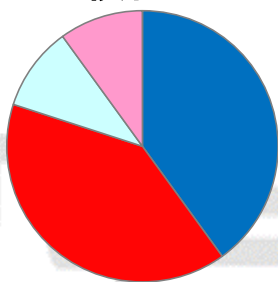
■ 外国債券:
Citi WGBI
(除く日本)

2資産型

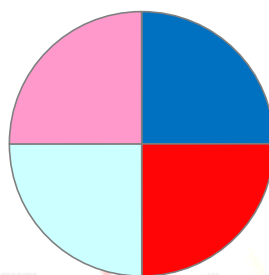
■ 世界株式:
MSCI ACWI
(含む日本)

■ 世界債券:
Citi WGBI
(含む日本)

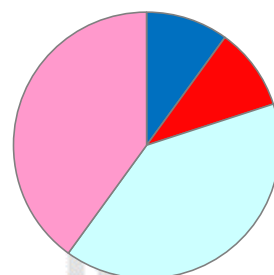
積極型



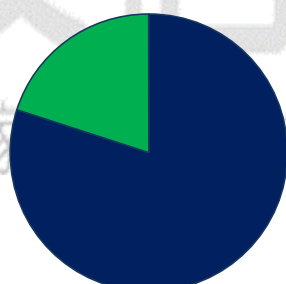
成長型



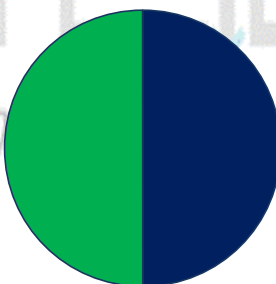
安定型



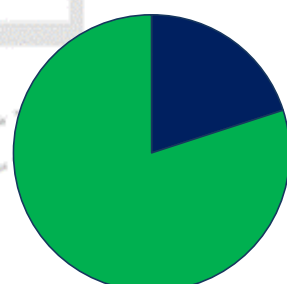
積極型



成長型



安定型



当資料は「インベストライフ」のために、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出、作成しています。特定の投資信託による投資の推奨を行うものではありません。
※ファンド名をクリックすると「投信まとなび」でそのファンドを見ることができます。

「長期投資仲間」通信『インベストライフ』の
その他の記事はこちらからご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

<直販ファンド:2015年5月末の運用状況>

運用会社名	ファンド名	トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率				1万円ずつ積み立てた場合の 月末資産額				2015年5月末		2015年 2月末	2015年 5月中
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)		1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月～ 185万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月～ 185万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	(前回掲載時) 基準価額 (円)	推計資金 純流入額 (億円)
さわかみ投信	さわかみファンド	5.00	38.81	14.18	5.87	20.41	21.59	78.26	71.21	94.05	14.59	106.95	205.45	353.17	3,355.5	23,837	21,698	-36.65
セゾン投信	セゾン・バンガード・ グローバルバランスファンド	2.26	20.48	12.98	-	-	10.47	55.18	-	-	13.26	93.11	-	-	1,024.4	14,068	13,574	15.69
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	3.43	34.20	21.08	-	-	18.47	99.33	-	-	14.22	119.60	-	-	257.0	17,681	16,619	7.71
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	3.69	36.21	22.36	-	-	17.64	101.48	-	-	14.12	120.89	-	-	214.6	32,084	29,837	6.06
鎌倉投信	結い 2101	0.18	16.09	11.14	-	17.53	7.25	40.94	-	-	12.87	84.56	-	-	156.5	16,312	15,980	3.84
ありがとう投信	ありがとうファンド	2.83	29.44	15.19	5.47	-	16.32	70.54	68.54	-	13.96	102.32	202.25	-	124.9	17,107	15,968	-0.29
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	4.31	37.08	15.24	-	-	19.61	74.29	-	-	14.35	104.57	-	-	69.7	24,783	23,247	1.52
クローバー・アセット	コドモ ファンド	1.94	32.93	-	-	-	16.87	-	-	-	14.02	-	-	-	41.0	14,121	13,120	0.09
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	4.11	39.04	-	-	-	20.80	-	-	-	14.50	-	-	-	39.5	14,171	12,602	0.22
ユニオン投信	ユニオンファンド	2.14	19.95	12.59	-	-	11.00	54.30	-	-	13.32	92.58	-	-	38.1	23,014	21,933	0.48
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	2.04	29.27	14.84	-	-	16.32	68.26	-	-	13.96	100.96	-	-	9.9	17,238	16,202	0.00
クローバー・アセット	らくちんファンド	2.20	31.19	13.61	-	-	17.27	64.23	-	-	14.07	98.54	-	-	8.2	15,404	14,366	-0.02
クローバー・アセット	かいたくファンド	2.24	31.37	15.61	-	-	16.17	69.55	-	-	13.94	101.73	-	-	6.4	17,672	16,879	-0.06

*積み立ては税引き前分配金再投資、計算月数分を運用したものとします。例えば1年の場合は2014年5月末に1万円で積み立てを開始し、2015年4月末投資分までの5月末における運用成果とする(5月の積み立て額は入れない)。
出所: MorningstarDirectのデータを用いてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてお気軽にご送信ください。