

長期投資と資産運用の入門から実践まで



Vol.155
2015年11月16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](#)

今月の ひとこと

昨年中ごろから今年の春先まで海外市場と比べても日本の株式市場は総じて順調な動きをしてきました。その背景には企業が株主に目を向け始めたということがあったように思います。

具体的にはJPX日経インデックス400指数が採用銘柄を選定する際にROE（株主資本利益率）を重視することを発表してから、この指標を意識する企業が増加したように思います。さらに、昨年は運用会社各社がスチュワードシップ・コードを公表し、そして、今年もコーポレート・ガバナンス・コードが導入されました。もちろん、これらが本当に実体を伴って機能するにはまだまだ時間がかかることでしょう。しかし、これらのことで企業が投資家を重視することになるだろうという期待感がマーケットの大きな支えだったのだと思います。つまり、企業と市場に対する「信任」が高まったのです。

それではここきて相場に力強さが感じられなくなったのはどうしてでしょうか。答えは投資家の企業や市場に対する信任が揺らいでいることにあるのではないのでしょうか。日本では東芝の決算数字が長期にわたって操作されていたという大事件が起こりました。そして数え切れないほどの企業の不祥事が表ざたになってきました。

景気が変動したり、成長が加速したり、減速したりするのはごく普通のことです。それを反映して金利や株価が自由に動くのも自然なことです。重要なことは、企業が世間の信頼に足る行動をとり、正しい経済の実態が公表され、それがきちんと価格に反映される市場が維持されることなのです。私は現在の市場の最大の問題は、企業や市場に対する投資家の信認が揺らいでいることにあるように思います。

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11月12日現在で参加者数は3193名です）

日本証券市場のあゆみ ～終戦から高度成長期まで（2）～

講演：岡本 和久



先月に続いて日本証券市場のあゆみ、戦後史の後半です。今回は成長の時代、証券不況への道、投資信託の成長、証券不況の到来、そして再び成長路線へというお話をします。

[読んでみる](#)

人を惹きつける文章 ～読んでもらってナンボの世界

講演：原 英俊氏、レポーター：赤堀 薫里



35年間共同通信で新聞記者をやっていた中で得たノウハウ、通信社とは何か、事例研究、作文テクニク的なものをお話します。新聞記事の特徴は5W1H。リードがあり結論が7割ある。5W1Hの何をリードに持って来るかはケースバイケースで、臨機応変に一番重要な要素を持って来る。もう一つ、どういう意義があるのか、価値判断的なものも出来るだけ記事の前の方に持って来ることで、読者が読むべきものかどうか判断できるようにする。これが通信社の文章を書く基本です。

[読んでみる](#)

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@i-owa.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さんをフォロー](#)

文章の書き方、そしてメディアの在り方

座談会： 原 英俊氏、参加者のみなさま、岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



メディアもテレビも同じですが、装置産業の時はマスを目指さざるをえなかった。しかし今は装置産業の時代ではない。輪転機に何億も必要ない。今、有名人は皆ブログを書いています。そうすると新聞記者がいらないですね。メディアで働く人間がいなくなっている。価値のあるものを一部の人を持っている時代ではない。装置産業の時代にかかっていたコストが、かからなくなってきた。

[読んでみる](#)

バックナンバー

一覧

- [2015年10月15日発行 Vol.154](#)
- [2015年09月15日発行 Vol.153](#)
- [2015年08月17日発行 Vol.152](#)
- [2015年07月15日発行 Vol.151](#)
- [2015年06月15日発行 Vol.150](#)
- [2015年05月15日発行 Vol.149](#)
- [2015年04月15日発行 Vol.148](#)

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29：唐の衰亡 後

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

唐の衰退を見て、日本は894年、菅原道真の建議によって遣唐使を停止しました。600年の遣隋使から約300年間、曲がりなりにも、日本と中国との間で、正式に国交が維持されていたことの影響は極めて大きいものがあります。

[読んでみる](#)

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

2000年初から毎月定額で積立投資をしていたとすると四資産型で約8割、二資産型で9割以上の値上がりをしてきたこととなります。

[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

今月は国内、海外の主要ETFのパフォーマンスを集計していただきました。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

アダム・スミスの「道徳感情論と国富論」

講演： 岡本 和久、レポーター： 赤堀 薫里



スミスで有名なのは「神の見えざる手」です。これがスミスの一般的なイメージの基になっています。スミスは、「神の」とは言っておらず、「見えざる手」の語も二大著書である「道徳感情論」と「国富論」に一回ずつでくるのみです。しかも、スミスは自由競争とか自然的自由とは言っても、自由放任とは言っていないのです。彼の「国富論」での主張は「市場における個人の利益追求が、結果として資源が適切に配分をもたらす、自然に経済が成長していく」ということです。

[読んでみる](#)

連載 資産運用「茶飲み話」(19)

岡本 和久

★「しあわせの六角形」と仕事 ★個人投資家のためのコア・サテライト戦略 ★ニワトリと卵に学ぶROE ★長期投資は単純に株式や債券を持っていればよい ★リスクとリターンの図にご用心

[読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★埼玉県の高校で行った出張授業の感想文がきました ★九州横断鉄道の旅 ★11月8日 熊本でセミナーをさせていただきました ★11月7日 大分でO&O Togetherを開催 ★10月31日、金沢で講演をさせていただきました ★中学2年生のビジネスプラン ★「寄付と投資について考える」鬼丸昌也さんとのコラボ・セミナーのお知らせ ★第121回、I-OWAマンズリー・セミナーが開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

★ 11/29 (日) 13:30-16:30 (13時開場) 鬼丸 昌也・岡本 和久コラボ・セミナー プログラム ● しあわせ持ちになれる「新三方よし」のお金の生かし方 (岡本 和久) ● すべての人に未来を造りだす力がある (鬼丸 昌也氏) ● 質疑応答 場所: NATULUCK 半蔵門第1会議室 〒102-0092 東京都千代田区隼町2-13 US半蔵門ビル5F
http://www.natuluck.com/conference/nl_hanzomon1.htm 定員50名、参加費: 1500円* *会場費等実費控除後、参加費はテラ・ルネッサンスに寄付をいたします) お申込み: <http://kokucheese.com/event/index/343361/> ちらし: <http://www.i-owa.com/img/20151129OnimaruOkamotoSeminar.pdf> ★ 12/6 (日) 13:30~15:30 伊丹 ビギーちゃんのハッピー・マネー教室 (講師: 岡本 和久) 場所: 伊丹市立図書館本館 ことば蔵B1、多目的ホール 伊丹市宮ノ前3丁目7番4号 対象: 小学生の親子、参加費: 無料 お申込み: まちづくり協会事務局 (090-8232-5585、090-9879-2966) 主催: 有岡小学校区まちづくり協議会、共催: すこやかネット みなみ&ありおか伊丹市 ★ 12/20 (日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー (123回) 会場: 東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 岡本 和久「こう教えればわかる~株式会社の仕組みと証券市場」、FPD技術コンサルタント、中華人民共和国認定高級技術専門家、太田 隆司氏「日本の頭脳流出を考える~実体験を踏まえた日中韓の企業経営(仮)」、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、予約必須 ★ 2016/1/17 (日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー (124回) 会場: 東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 岡本 和久「さあ、どうする50歳!」、馬淵 治好氏「2016年、どうなる? 世界経済、マーケット(仮)」、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、予約必須

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top

バックナンバー | お問い合わせ | ご感想 |

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



I-OWA マンスリー・セミナー 日本証券市場のあゆみ ～終戦から高度成長期まで(2)～

講演：岡本 和久

高度成長へ

朝鮮特需で急速に欧米システムの経営概念が普及し、技術移転も進みました。そして、日本の戦後の奇跡的な高度成長が始まるのです。1956年の経済白書では「もはや戦後ではない」と高らかな宣言がなされました。好景気は神武天皇以来、つまり、日本の神話時代以来、もっとも良い景気であるというので神武景気と呼ばれました。鉄鋼、造船、有機化学、乗用車などの産業が急成長するのですが、日本国内の資本蓄積は成長を賄うのに十分ではありません。資金を調達するため世銀詣でが行われ、株式市場での増資も盛行しました。

このころの日本経済の特徴として「国際収支の天井」ということが言われました。好景気が続くと国内需要が強まり輸入が増加します。その結果、国際収支が悪化します。そこで政府は景気にブレーキをかける政策をとります。そうすると輸入が減少し、国内販売が不振になるので輸出ドライブがかかることとなります。その結果、国際収支が改善し、政府の政策も景気刺激型となります。このような繰り返しが起こったのです。神武景気も国際収支の壁にぶつかることとなり、その結果、なべ底景気といわれる不況が起こります。

それでも基調としての日本の成長トレンドは非常に高いものがありました。なべ底景気を超えると岩戸景気が始まります。神武天皇以来の好景気に続くので天岩戸の伝説に基づいて岩戸景気と名付けられたのです。白黒テレビ、電気冷蔵庫、電気洗濯機が三種の神器として家庭の間に普及するようになりました。ちょうど東京タワーができたころ、私が小学6年生のころです。映画、「三丁目の夕陽」の時代です。

企業の増資ブームは続きます。増資額を見ると1955年に625億円だったのが、1961年にはなんと6090億円に急増しています。当時、新株引受権は株主のみに割り当てられ、発行価格は額面、しかも無償のオマケ付という既存株主が優遇されていたのでこのような増資の急増は投資家も大歓迎だったのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

1960年の日米安保条約改定で政権は岸内閣から池田内閣へと移ります。そして、池田内閣のもとで所得倍増(国民所得倍増)計画が始まります。ブレーンの下村治博士はその後10年の年成長率を11%と主張、これはあまりに高すぎるというので事務局は控えめに7.2%としたといわれます。「72の法則」で7.2%が10年続くと国民所得は倍になります。あくまで「国民所得」が倍増ということだったのですが、多くの国民は「月給二倍論」と勘違いしました。

鉄鋼、電力、合成樹脂などの業界が高成長し、ソニーが国産トランジスターの開発に成功するなど半導体も注目されました。株式市場では、従来、配当利回り中心に株式の評価をしていた投資家が成長性を注目するようになりました。株価収益率(PER)という概念が普及をはじめ、株式利回りが1957年には7.59%あったのが、1960年には3.25%へと低下します。これは「利回り革命」と呼ばれました。

1960年5月には米国から証券投資視察団が来日します。ファースト・ポストン、クーン・ローブなどのインベストメント・バンクに加え、機関投資家など総勢22名が来日し、主要企業と会議を持ち、工場を10日間にわたって視察をしました。これは経団連、日商、公社債引受協会の招待によるもので、市場は外人が大量に日本株を買ってくるのではないかと期待したのですが、現実には空振り。やはり外資管理規制があったことと、額面での転換社債発行などに違和感があったようです。その反省もあったので、これを機に時価発行公募による増資が増え始め、主流となっていきました。外人買いは期待外れでしたが株式投資は人気で、大衆相場、投信ブームが起こります。

証券不況への道

61年より金融引き締めが始まりました。一方、増資が急増していた株式市場では、急激に需給悪化し、一部市場は天井を付けます。一部がダメなら二部ということで、市場の人気は1961年に開設された二部の小型品薄株に移行するのです。まだまだ、株式投資ブームの余熱が残っていたのです。

二部市場への上場幹事を取るために証券各社は上場予備軍と思われる企業に猛烈なアタックをかけます。当然のことながらそのような流れの中で上場した企業は玉石混交です。それでも、「上場は株価値上がり」というイメージが投資家の中に生まれ、投機的な相場展開が起こります。いまのIPOブームのようなものです。これが4年後の証券恐慌の一因となったことは否めません。

当時、証券各社が行っていた取引手法に「運用預かり」と呼ばれるものがありました。これは割債を客から預けてもらい、お客には預かり料を支払う。証券会社はこの債券を担保に資金借り入れ、その資金を使って株式で運用するという手法でした。もちろん、株価が上昇している限りにおいてはうまくいくのですが、いったん、下落が始まると大変なことになります。この運用預かり額は1957



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

年 9 月には 374 億円だったものが 1965 年 4 月には 2932 億円にまで膨張していたのです。

明るいニュースもありました。ソニー、東芝、ホンダなどが ADR(アメリカ預託証券)を発行したり、日本株専門ファンド、ジャパンファンドが米国で 61 年に公募されたりしました。62 年にはアメリカから証券アナリスト 130 人が来日、日本株式の調査をしています。市場では再度、上昇相場への期待が高まるのですが、それに冷や水を浴びせかけるように 1963 年、ケネディ米大統領が「利子平衡税」をドル防衛策の一環として導入します。これはアメリカから海外への投資に対しては税金をかけるというものです。当然、日本株への投資も魅力が減退してしまいます。この法律は 1974 年まで続きます。アメリカから世界への資金供給が制約されてしまったことで生まれてきたのがユーロドル市場でした。これは金利平衡税の副産物だと言っていいでしょう。

1974 年、この法律が撤廃された時には「いよいよ、アメリカから日本株への大量の買い注文がくるという期待感が高まりました。それを見込んで日本の証券各社はアメリカでの事業を拡大します。しかし、1973 年のオイルショック後遺症に悩む日本株への投資はそれほど増えなかったのです。それで、コストの高いベテラン社員を帰国させ、ブラジルのサンパウロでぶらぶらしていた若輩の私がニューヨーク店に転勤となったのです。個人的ですが、これも金利平衡税の副産物でした。

投資信託の成長

ここで話を戦後に戻しましょう。日本で初めて投資信託ができたのは 1941 年 11 月 13 日、野村證券によるものでした。まさに日米開戦の一か月前です。この時の投資信託の目的は、過剰株式を吸収し戦時中の株価を安定させる、軍需産業の資金調達を容易にするといったトップダウン的なものでした。しかし、投資家の間にもそれなりに人気はあったようです。この時に発行された投資信託は戦後、1950 年に元本と同額の名目金額で投資家に返済されています。もちろん、この間、大変なインフレがあったので実質価値は大幅減でしたが、ともかく名目的には返済したのです。

徐々に経済も社会も落ち着いてきた 50 年代のはじめ、投資信託の復活が話題にできるようになってきました。1951 年 1 月に池田蔵相の車中談ということで投信構想が打ち出されます。それを受けて、議員立法で投信法が成立。1951 年 6 月 4 日に証券投資信託法が公布されました。そして、法が制定された後、10 日後から新たな投信の募集が始まります。

当初は「30 億ぐらい集まれば・・・」と言われていましたが、現実には半年のうちに 133 億、1 年で 336 億円の応募があり予想外の人気となりました。これには無記名形式のメリットもあったようで、かなりアングラマネーも含まれていたと言われています。1951 年 1 月の日経平均は 102 円でしたが 1953 年 2 月には 474 円になるというような相場上昇の追い風で、株式投資ブームがやってきます。この投信ブームを背景に増資ラッシュが起こります。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

投資信託は当初、ユニット型で期限 2 年だったのですが、追加設定ができないため個別ファンド数が増大してしまい、管理経費などの問題が起こります。そこでオープン型が登場します。この口火を切ったのは大和証券でした。

1953 年にはスターリン暴落が起こります。しかし、投信人気は衰えず 1953 年の設定額は、前年の 336 億円が 599 億円へと増加をしました。しかし、暴落の影響で、1954 年初に償還期限がくる投信の元本割れが確実になります。結局、当初は期限 2 年とされていた償還期限を 1 年延長するという事態が起こっています。

昭和 30 年代に入り四大証券が日本経済の神武、岩戸と続く経済成長と投資信託をテコに急成長します。1957 年ごろから「投信相場」、「オープン相場」、「景気の良いのは兜町だけ」、「ダウという株を売ってくれ」などという言葉が広くいわれるようになります。このような人気を証券会社がだまって見逃すはずはありません。「マス・セールス」が大々的に展開されます。その結果、ユニット型投信の元本が 1958 年から 1961 の間で約 6 倍に成長します。投信組み入れ株式数は 1957 年には全上場株式数の 4% だったのですが 1961 年には 9%、安定株主が 4~5 割を占めていたので、9% というのはかなりのウエートでした。まさに、投信が「池の中の鯨」になってしまったのです。

このころ問題になったのが証券会社による投信の「コロガシ」でした。例えばユニット型の投信 A が保有している銘柄を売却、同じ銘柄を同じ証券会社が運用する投信 B が買う。投信 A にしても、投信 B にしても売買の理由づけは多少無理でもこじつけることは可能です。こうして証券会社は売買手数料を大量に稼ぐことができたのです。1958 年、国会で社会党の春日一幸氏がこの問題を取り上げ、民法の「双方代理」原則に違反にあたるという指摘をします。その結果、投信の運用を証券会社から分離・独立して投信委託会社が設立され、業務が同グループではあっても形式上、別会社に移管されました。

「池の中の鯨」と言われたように、投信保有の株式が過大になりすぎたことから債券投資へ投信の運用が変化していきます。当時、債券の流通市場はほとんど存在していませんでした。したがって、債券は商売のタネにはあまりならなかった。そのような債券市場でしたが、投信の株価への過大な影響を緩和し、債券市場活性化する手段として公社債投信が登場するのです。1960 年 12 月、ボンド・オープンと呼ばれるファンドが最初に組成されます。第一号は日興証券で遠山直道副社長のもと、入社早々の岩国哲人さん(後に出雲市長、衆議院議員)が活躍このファンドを実現しました。これは予想配当率が銀行預金利息より高く大人気となったのです。このころのことを岩国さんはインベストラ이프の対談でお話になっています

<http://www.investlife.jp/backnumber/130.html>、<http://www.investlife.jp/backnumber/131.html>

日興の「マネービルの時代」、「銀行よさようなら、証券よこんにちは」、野村の「百万両箱」など販



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

促用のグッズも登場し時代を象徴する商品となったのです。

しかし、発売後半年で金融引き締めとなり基準価格下落、解約増加してしまいます。「名案が迷案になった」などと揶揄されましたが、それでも投信に債券が登場したことで債券市場の活性化には大きな貢献をしたと言えるでしょう。



証券不況の到来

「わが世の春」を謳歌していた証券界にも冬の時代がやってきます。株式投信は肥大化してしまい、これ以上の成長は困難、公社債投信は引き締めで解約が増加、その上、米国のドル防衛策、金利平衡税が導入されます。一部市場は1961年7月の高値1829から12月には1258まで30%の急落、ブームの余熱は1961年10月に発足した二部市場に人気に移り、小型品薄株買いの大型株売りの展開になります。しかし、二部株の活況も1年で終了。その後1965年の証券恐慌まで冴えない動きが続いたのです。

市場の低迷に対して株価でこ入れ策が出されます。信用取引規制撤廃、投信の運用制限の緩和などだったのですがこれらは抜本的なものというよりも対処療法的なものでした。1962年には大蔵省が金融機関に買い出動要請するのですが、これも効果はありませんでした。やはり、相場をコントロールするというのは短期的にはともかく、きわめて困難なものだというのは今も昔も変わりません。マーケットのトレンドを変えるには抜本的な改革が必要なのです。

1963年には証券会社の営業姿勢を健全化するために大蔵省の財務官通達、「証券会社の財務管理等についての通達」が出されます。これは坂野通達として有名になりました。内容は前述の運用預かりに関し3倍を限度、できれば2倍とするほか、負債比率、固定比率、有価証券保有比率などを制限するものでした。証券界はこれに反対をしたのですが、手持ちの証券を売却せざるを得ない業者もでました。さらに前述のケネディ米大統領による金利平衡税の導入というショックにも見舞われます。証券業を健全に育成する目的もあり1964年に大蔵省に証券局が誕生します。

株式市場の低迷は続きます。大蔵省内からの批判も出て坂野通達は「弾力的に」運営されることとなりますが、それでも市場は下げ止まらない。金融機関にとっても株価下落は大きな問題となり、買い上げ機関構想が浮上します。1964年には興銀、三菱、富士がプロモーターとなり日本共同証



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

券が設立され、さらに 1965 年には証券界独自のテコ入れ機関、日本証券保有組合が誕生します。

64 年には日本特殊鋼業、サンウエーブ、65 年には山陽特殊工業と大手企業の倒産も相次ぎ、1965 年には遂に山一証券に日銀特融が行われます。日銀の特融は昭和恐慌以来、40 年ぶりのことでした。この前後の事情を少し書いておくと、5 月 7 日に大蔵省から山一証券の経営危機に関する記事発表に関し大手新聞社に延期要請がなされます。しかし、要請されなかった西日本新聞が 5 月 21 日に特ダネをリークし「山一が危ない」というニュースが一般投資家に知れわたります。

興味深いことにこのニュースがでて市場は小動きでした。基本的に記事の内容が「危ないけれど救済も考えられている」というトーンだったのも一因だったでしょう。また、投資家はある程度、この問題がわかっている、すでに相場は織り込んでいたということかもしれません。5 月 28 日 日銀氷川寮で大蔵省、業界など関係者が頭をそろえて会議をしますが、まさに小田原評定、いつまでたっても結論が出ません。そこへ、国会審議を抜け出してきたのが田中角栄氏です。まさに「千両役者」登場だったといえます。彼は「日銀のへっぴり腰」をどやしつけて日銀特融を即座に決定。深夜 11 時 30 分に大蔵省・日銀発表がそれを発表します。なお、山一証券に加えて中堅の大井証券にも特融が行われました。

その後も「ダウ 1000 の攻防」が続きますが 65 年 7 月に田中角栄氏に代わって大蔵大臣となった福田赳夫氏が「国債発行に踏み切り」ようやく日経平均は 1020 で底入れしました。証券会社の体質強化、健全化を目的として 1968 年には証券会社免許制が導入されます。証券会社の急拡大と激減を見てみます。まず、証券店舗数は 55 年に 1901 店だったものが 63 年には 2893 に増加、65 年には 784 店舗まで減少しています。また、社員数は同じ時点でみて 3 万人が 10 万人になり、それが 3.3 万人にまで激減しました。

そして再び成長路線へ

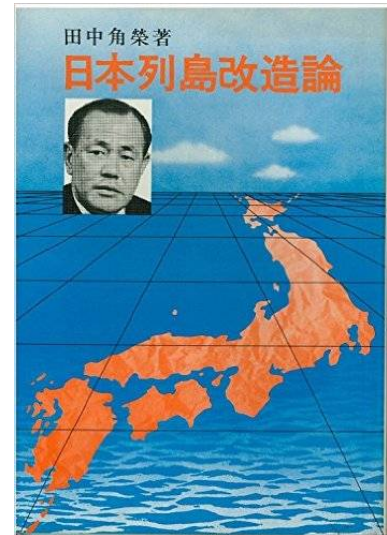
証券不況を乗り越えて経済は再び成長路線へと戻ります。神武・岩戸景気の成長率は年 9%でした。66 年から 70 年のいざなぎ景気の成長率も 9%、明治維新から 100 年目の 1968 年に日本の GNP はアメリカに次ぐ自由世界第 2 位になります。日本の経済成長が続く中、資本自由化の圧力も強まってきます。海外市場でも国際投信 IOS が破綻するなどのショックがありました。生活の面では新三種の神器と呼ばれた「3C」(カー、クーラー、カラー TV) が急速に家庭に普及しました。大型設備投資が続く一方で、公害問題も深刻化していきます。色々な面で戦後のパラダイムが少しずつ変化の予兆を示していた時期でした。大阪で万博が開かれたのもご記憶の方が多いでしょう。ちょうど、そのような時(1971 年)私が証券会社に就職したのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

71年8月15日に米大統領のリチャード・ニクソンが、ドル紙幣と金との兌換一時停止を宣言し、戦後の自由主義経済の基盤であったブレトン・ウッズ体制が終結を迎えたのです。これがニクソン・ショックと呼ばれる大事件でした。その後、1ドル=360円体制が、1ドル308円へと切り上げられ、さらに変動為替制度へと移行していったのです。

72年に田中角栄総理大臣が、「国民がいま、何よりも求めているのは過密と過疎の同時解消であり、美しく住みよい国土で将来に不安なく豊に暮らしていけることである」という趣旨の日本列島改造論を発表します。日本の外貨準備が増加を続け、円切り上げ圧力が海外から高まるなかで、株式市場では典型的過剰流動性相場が発生、1972年の日経平均は年間で92%という上昇をしました。世界的に「しのび寄るインフレ」が懸念されるようになり、日本の公定歩合も73年初より4.25%から5%へと引き上げられます。



そして、73年10月6日、エジプト・シリア連合軍がイスラエルを攻撃、第四次中東戦争始まります。これがきっかけとなり「オイルショック」が起きました。1970年には1バレルあたり1.80ドルだった当時の代表的油種、アラビアン・ライトが73年10月には3.011ドルへ、さらに74年1月には11.651ドルへと上昇、しかも、日本への石油の禁輸騒ぎまで起こります。堺屋太一氏が「油断」という本を書きましたがまさに「油断」でした。「本当に石油が来なくなったら日本経済はどうなるのだろう・・・」ということで、なぜか、トイレト・ペーパーが買い漁られるというような不可解な現象まで起こりました。物価の動向を見ると73年には卸売物価が+15.7%、消費者物価が+11.7%、74年にはそれぞれ31.6%、24.5%、そして75年にはようやく少しずつインフレも終息し始め、それぞれ3%、11.8%となり、76年には一桁へと低下しました。

もの不足パニックとスタグフレーション(不況下のインフレ)の発生、不況、インフレ、国際収支赤字のトリレンマに苦しんだ日本経済も70年代中ごろから早くも立ち直りを見せ始め、日本企業はヒト(窓際族)、モノ(看板方式)、カネの減量経営を積極的に進めるようになります。1975年から政策スタンスが景気浮揚型へと変更され、73年11月から16ヶ月で日本はトリレンマを克服し、安定成長路線へと入りました。そして輸出をテコにして力強い成長が始まったのですがそれが海外、特に米国との貿易摩擦を生むようになります。そして、1985年のプラザ合意による円高誘導、80年代後半の株式・不動産バブル、90年代の構造不況、構造改革、21世紀に入ってからグローバル経済の不安定化などが起こり今日につながっています。特に、グローバル化の中で金融市場、株式市場の規制の緩和が進展し、株式市場も大きな変革を迎えます。それについてはまた、改めてお話ししたいと思います。



人を惹きつける文章 ～読んでもらってナンボの世界

講演：原 英俊氏、レポーター：赤堀 薫里

原 英俊(はらひでとし)氏〔共同通信デジタル編集部〕

早稲田大学商学部卒業後、1981年に共同通信社入社。経済部、社会部、整理部などを経て大津支局長、デジタル編集担当部長。2014年定年退社後、ニュースチーム所属。

35年間、共同通信で新聞記者をやっていた中で得たノウハウ、通信社とは何か、事例研究、作文テクニク的なものをお話します。新聞記事の特徴は5W1H。リードがあり結論が7割ある。5W1Hの何をリードに持って来るかはケースバイケースで、臨機応変に一番重要な要素を持って来る。もう一つ、どういう意義があるのか、価値判断的なものも出来るだけ記事の前の方に持って来ることで、読者が読むべきものかどうか判断できるようにする。これが通信社の文章を書く基本です。

通信社は膨大な情報を出し、新聞社はそれをバンバン切る。下の余白を埋める為に使う記事もある。文章の後ろの方に重要な要素があると見出しがとれないので、出来るだけ前にもって来るという訓練をする。それは、新聞もテレビも一緒です。人間の記憶力は限界があり、すぐ忘れてしまう。まずは主語と述語。主語にかかるような長い修飾語、一分も長くかかるような主語は放送原稿にはないでしょう。



文章の書き方としては、まず見出しをとる。一本見出し、次の脇見出し、3本見出し。長いもので大体3本。次にリードを考える。その時点で何行位にするかも考える。文章を書いてから見出しを取るような作業をすると必ず文章は破綻します。

新人の頃、社との通信には公衆電話を使用していた為、現場に行くと、先輩記者が10円玉をポケットに入れ、公衆電話から社内に、まだ記事にしていないメモを吹き込んでいる姿を見たものです。メモ帖をみながら、頭の中で原稿のスタイルにしている姿が「カッコいいな」と思いました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

通信社は元々データを送っていた。昔の王国は債券を発行し富豪に買わせていたので、戦争が起きた時、どちらが勝つか、富豪にとっては大問題です。その為、あちこちの首都で通信をさせていた。段々、ブルジョワ革命が起き、ブルジョワジーが出てきた。ある程度の貴族階級や富豪達は、政治情勢など、いろいろな情報が必要になっていき、新聞社が生まれたわけです。

フランス革命の頃、新聞はカフェのような場所で読まれていましたが、値段が高かった。それを一般大衆に広めたのが、ジラルダン。彼はパリのオートチュクール社の広告を取ることで新聞の価格を下げた。通信社も時代のニーズに応えるように、数字やデータから社会情勢を中心とした一般の記事に移っていったのです。

原稿は逆 3 角形スタイルがいいのです。まず記事の冒頭に重要な要素があり、日付や、エピソードがある。このスタイルの原稿は、通信社は記事のスペースが少なく、送信手段が限定され、電信で送ったら莫大な金額がかかる為、余計な修飾語は省きギュッと収縮するというような背景から生まれたものです。

加盟社には業界用語で「メモ」というものを送ります。「何時何分、何行で出します」という、ある時点で持っている情報の一覧です。レストランで言うとメニューのようなものと言えるでしょう。9.11 のような大事件の時に一番大事なものは、情報のコントロールです。検察庁・官邸・マーケット・金融機関が動き出すと、関連した原稿も必要になってくる。情報のコントロールセンターは、「どこの部のどの記者に何をどれだけ書かせるのか。この段階でインサイドストーリーが書けるのかどうか」というイメージを膨らませ、次の日の紙面を想定し、考えながら仕事を発注します。

それぞれの記事にはリードがある。本記にどんどんいろいろな情報が入り長くなると、一部、他の部分に移し、別稿仕立てにする。このように常に記事を入れ替えている。外に出されたものは、加盟社によっては、全部もしくは一部バツサリ切られることもある。長い文章は短い文章の工程要素である。これが新聞の構造です。

講演の後半では、過去における記事の事例研究や、「持ちネタをバツサリ捨てる覚悟」、「具体的なエピソードや効果的な会話文を混ぜる」、「漢字だらけの文章にしない」等、興味深い数々の文章テクニックをご教示頂きました。



文章の書き方、そしてメディアの在り方

座談会：原 英俊氏、
参加者のみなさま、岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

岡本 | 新聞記事は、前工程としての取材という活動があり、それをどうまとめて文章にするかという作業なので、単なるモノを書くというプロセスとは少し違いがあると感じました。私が、以前の会社にいた時に、アメリカで、米大統領のスピーチのアドバイザーをしていた人からレッスンを受けたことがあります。その時に印象に残っているのが、お詫びの仕方です。「自分で何かしてかしてしまった時に、お詫びのポイントを4つ選んで考えなさい」と言われました。その後、記者から質問を受けた時に、全て4つのポイントに関連付けて答えれば、質問を受けるたびに、自分の言いたい4ポイントが、自然と相手の頭の中に入るといいます。エクソンやジョンソン&ジョンソン等のケーススタディーも行いました。ポイントを絞ってどうやって相手に印象を残していくのか、という視点からメッセージを発信していくということが、似ている所があり、非常におもしろく聞かせていただきました。もう一人、親しいアメリカのポートフォリオマネージャーは、一緒に日本の企業訪問をした後に必ず「今のミーティングの3ポイントは何？」と聞いたものです。企業で1~2時間、取材をした後、内容をお互いに議論をして3ポイントにまとめます。それは非常に効果的な方法でした。後になって3ポイントを思い出すと、ミーティングそのものに加えて、そのファンドマネージャと話をした内容も思い浮かんできます。誰かに何かを説得する時や、テレビや本を読んだ内容を伝える時に「最も大切な3ポイントは何だろう」、というトレーニングをすることは非常に大切だと思います。文章だけに限らず、言葉はコミュニケーションのツールです。いかに効果的に使うかということは、重要なポイントだと思います。



原 | 日本の謝罪会見で、新聞記者に突っ込まれやすい人は、何が原因なのか自分で把握できない、自分の立場や会社の立場を考えているのがミエミエで、邪心があり客観性を欠いて



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

います。

岡本 | 最近、お詫び会見は掃いて捨てるほどありますが、あまりいいお詫び会見はありませんよね。

原 | 新聞記者にとっては、謝罪なんかしてほしくない。それよりももっと大事なことがある。どう原因追及をして、どう手だてを考えるのかを聞きたいのにそれが無い。経営者は何か思い違いをしていますね。「謝罪すればいいだろう」と思っている、日本の社会の価値観はずれていますね。

参加者 | 「文章を書く時は、接続詞をできるだけ使わない方がいい」とお話にありましたが、プレゼンは逆です。接続助詞は使わない方がいいけれど、接続詞は使った方がいい。話す時と書く時は違うと思いますが、なぜ書く時は、接続詞を使用しない方がいいのか教えてください。

原 | 文章としてはうっとうしいからです。歯切れがよくない。

岡本 | 逆に話す時に接続詞を使った方がいいのは、思考を繋ぎ止めることができるからかも知れませんね。紙面のように情報が目から入る場合は前に戻って確認することが簡単ですが、耳からの情報は戻れない。だから接続詞を入れて聞き手の注意を惹きつけておく必要があるのではないのでしょうか。

参加者 | 間合いをとることができますよね。

岡本 | Sさんは月刊誌の編集長としていかがですか？

Sさん | 私は出来るだけ、それぞれ持っていらっしゃるボキャブラリーやリズムを殺さないようにしています。でも正直に言って、下手な人ほど、一文が長い。段落を変えない。自分で書いていても思いますが、前後の意味合いをはっきりさせる為に、接続詞を書きたくなくなってしまいますね。人の文章を見ていると、読みにくい文章ほど接続詞が多いです。濁点、句読点の使い方も気になります。新聞の文章がタイトで一番シンプルなのは事実ですが、最近気になるのは、その中に出てくる新しい文体です。例えば「結果、・・・」という言葉が普通に使われています。新聞であればそれで許容できますが、普通の文章で初めて見た時は気持ち悪かったです。もう一つ、「関係」と「関係性」という言葉の区別がなく、「関係」で済む場所に、「関係性」を口語でも文章でも使う人が非常に多い。かなり知的な人でもその区別を認識していない。長い文章と短い文章や、考えさせる文章で使う言葉の違いが無くなってきていると感じます。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

原 | 原稿を書くときも実は3つの構成で書きます。3つ以上ですと、覚えきれないし、それ以上の要素を入れると散漫になるので、それ以上は書けないですね。

S さん | 初心者ほど長い文章で書いた時に、出だしのウォーミングアップを人に読ませてしまう所がありますが、ほとんど最初の1~2段落を切ることができます。結論をリードに持ってきた方が、読みやすい文章になりますね。

原 | デスクになって思ったのは、記者は虚栄心の塊です。読んでもらいたいという媚びる思いがあるのでしょ。大作家ではないのだから普通の原稿でいいわけですよ。

参加者 | 僕は取材を受けた後、その記事を読むと、その記者の人格がわかります。「虚栄心が強いな、嘘つきだな、真面目だな、誠実だな」と。やはり人の言った言葉の使い方ですよ。まるで自分が言っているように書くずるい人もいますよね。

参加者 | 取材にいらっしゃる時に、既に結論が決まっている方がいらっしゃいますよね。もうちょっと素直に聞いてほしい。このコメントだけをとる為に、それを言わせるために一生懸命引っ張る人がいますよね。

参加者 | 媒体を見て思うことは、クオリティーペーパーでも大衆的なものでも全く関係ないということです。立派な新聞社の記者の人だから、良い記事を書いてくれるわけではないですね。週刊誌レベルの記者さんが、「こちらの行った通りのことをこんなに上手にまとめてくれるの？」という優秀な人もいます。記者さんの属人的な能力、パーソナリティーによるので、こちらの思い込みで媒体を選ばない方がいいでしょう。

岡本 | そう意味では、所属している組織とあまり関係なく、記者そのものの能力を発揮する余地がある商売だというわけですね。

参加者 | もしかしたら、クオリティーペーパーよりもそうでない所の方が、自由度があるのかもしれないですね。

参加者 | 最近「ジャーナリストって何なのかな？」と疑問に思っています。日本は「中立の立場で書け」と、絶えず言います。私は、Aで良いと思いつてきたものが、「AもあってBもある」というように「反対意見を必ず載せなさい」という訳です。その比率がデスクに行くに従ってどんどん半々になっていき、「この記事ってこんな内容だけ？」ということがあります。海外は自分の信条をはっきりさせています。どこまで自分の主張を書いて良いのか、中立ってなんなのか考えるところがあります。無理矢理、反対意見を載せて、紙面を半々にすることが中立なのか、でもそれは違うのではないかと思います。どうでしょうか。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

原 | 新聞社が会社組織になってしまったからだと思います。リーガルリスクが怖い。名誉棄損で訴えられたらうっとうしい。客観性というものが、益々要求されるようになってきている。でもそれは、無駄な要素を沢山記事の中に入れるわけです。

参加者 | 海外のように、記事は全てサイン入りにして責任とればいいわけですよ。

原 | 数年前にある新聞社が、署名入りを率先してやったら、ある記者が引き抜かれました。それで「止めようか」という流れになりましたね(笑)。

岡本 | 全てのメディアが、中立でなければいけない必要があるのでしょうかね。NHK はちょっとわからないですけど。

原 | いや、ないでしょうね。

参加者 | 読者が、わかって読んでいればいいでしょうね。

岡本 | 「メディアが中立でなければいけない」という思い込みがなんとなくありますが、「この新聞社は巨人が好きだ。こちらは民主党が好きだ」というようなレベルの好き嫌いをもう少し出してもいいのではないのでしょうかね。テレビも同じですけど。

原 | メディアもテレビも同じですが、装置産業の時はマスを目指さざるをえなかった。しかし今は装置産業の時代ではない。輪転機に何億円も必要ない。今、有名人は皆ブログを書いています。そうすると新聞記者がいらないですよ。メディアで働く人間がいらなくなってきている。価値のあるものを一部の人が持っている時代ではない。装置産業の時代にかかっていたコストが、かからなくなってきた。

参加者 | ニュースバリューをスクリーニングしてくれて、「自分が欲しいものと思いが合うのは何処か」という基準になってこないと、メディアの価値がなくなってくるかもしれませんね。

原 | これからのメディアは、プロダクションになってくるでしょう。個別にカスタマイズされてくる時代。形態が変わっていくでしょうね。

岡本 | 文章の問題からメディアの在り方まで興味深いお話をありがとうございました。



中国がわかるシリーズ 29 唐の衰亡(後)

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

唐の衰退を見て、日本は 894 年、菅原道真の建議によって遣唐使を停止しました。600 年の遣隋使から約 300 年間、曲がりなりにも、日本と中国との間で、正式に国交が維持されていたことの影響は極めて大きいものがあります(もともと、合計 20 回の派遣の中で、唐より遣使が訪れたのは、わずか 3 回に過ぎませんが、これは、天皇が正式に冊封されていなかったためでしょう)。

わが国に対する中国の影響は、唐代に起源を持つものが他を圧倒しています。遣唐使を通じて、膨大な漢籍や仏典が、わが国にもたらされたことと相俟って、漢字の発音の殆どが唐音であることが、その一例です(わが国に帰化した袁晋卿＝清村宿禰の貢献が大きいものと思われます。遣唐使は、ブックロードでもあった、という人もいます)。

また、喫茶の風習も、遣唐使が持ち帰ったものです。この頃、日本では、藤原氏が外戚として専断を奮う摂関政治(体制)が確立していました(866 年、藤原良房が皇族以外で初めて摂政に就任。888 年には、良房の養子、基経が初めて関白に就任)。平清盛まで、日本の中央政府と中国政府との間は、没交渉になります(民間ベースでの交流は一貫して拡大し続けましたが)。

晩唐には、優れた詩人、李商隠が生まれました。905 年、沙陀族のリーダー、李克用(独眼竜と号した。因みに、伊達政宗は、頼山陽の漢詩によって李克用の号を得た)と、モンゴル系キタイ(契丹)連合のリーダーとなりつつあった耶律阿保機が雲州(大同)で会盟し、兄弟(年長の李克用が兄)の約を交わしました。軍事同盟こそありませんでしたが、10 世紀の中国をリードする、キタイと沙陀の歴史的な邂逅(かいこう)でした。



名著ヨミトキ： アダム・スミスの「道徳感情論と国富論」

講演：岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里

アダム・スミスというと、「昔から市場における個人の利益追求が、社会として一番良くなる」とする強欲翼賛というイメージが先行しているのではないのでしょうか。しかし、これは大きな間違いです。

アダム・スミスが生まれたのは 1723 年、徳川吉宗が享保の改革を行っていた頃です。亡くなったのは 1790 年、徳川家斉の寛政の改革の頃であり、徳川時代の真ん中の時代を生きたこととなります。大きな時代の流れとしては、経済の主体や原動力が国王や君主から民衆、個人に移りつつある時代でした。王権主義がほころびはじめ、ブルジョワジーが台頭しつつありました。そして時代はイギリスの名誉革命からアメリカの独立、フランス革命へと進行していく過程でした。また、スミスが活躍したのはまさに産業革命の始まるの時期。新技術がどんどん生まれ、いよいよ実用化を迎えようとしていた時期です。

スミスの故郷、スコットランドはスミスが誕生する 16 年前にイングランドと合邦されます。スコットランドは織物業や漁業が中心の地域でしたが、合邦後は畜産や農業が促進され、さらにイングランドの市場や北米植民地との独占的貿易に参加することになり、明るい未来の繁栄が期待されていました。それでも炭鉱夫や製塩業者は農奴のように貧しかったのです。イギリス流の利己主義的な資本主義と、自分たちの伝統的な道徳や価値観とをいかに融合させていくかにみんな何となく不安を感じていました。その点ではグローバル化の波の中でアイデンティティを求めている今日とも似た部分があると思います。



スミスで有名なのは「神の見えざる手」という言葉です。これがスミスの一般的なイメージの基になっています。スミスは、「神の」とは言っておらず、「見えざる手」の語も二大著書である「道徳感情



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

論」と「国富論」に一回ずつ出てくるのみです。しかも、スミスは自由競争とか自然的自由とは言っても、自由放任とは言っていないのです。彼の「国富論」での主張は「市場における個人の利益追求が、結果として資源の適切な配分をもたらし、自然に経済が成長していく」ということです。

スミスの最初の著書、「道徳感情論」は 1759 年に出版されました。道徳感情論の第一篇第一章の出だしの文章は以下のようなものです。

人間というものをどれほど利己的とみなすとしても、なお、その生まれ持った性質の中には他の人のことを心に懸けずにいられない何らかの働きがあり、他人の幸福を目にする快さ以外に何も得るものがなくとも、その人たちの幸福を自分にとってなくてはならないと感じさせる。

しばしば、「アダム・スミス問題」ということが言われます。スミスの二大著書、「道徳感情論」と「国富論」の主張に不一致があるという指摘です。道徳感情論では「行動の規範を共感に帰す」としているのに、国富論では「自己の利益に基づく」とされている。これは相反する主張ではないかというわけです。

スミスの主張は、実は利己心の追及を肯定しつつも、そこに道徳的歯止めをかけていくための方法があり、それによってはじめて我々はこの競争社会をうまく快適に生き抜いていけると主張しているのです。

共感はずべての人が生まれながら持っている質であり、共感により公平な観察者が個人の中に確立され、それが社会秩序をもたらす。共感の範囲が広いほど徳が高い賢人と言えます。一方、世間の評価の元になる判断の基準は狭く短いのです。共感の範囲の狭い軽薄な人が多い。他人に対して共感するという事は、非難を避ける、評価を受け、慈愛を求めるということになります。これにより利己心、野心、虚栄などの感情をうまく飼いならすことになり、よりよく生きる秘訣が道徳であるとしています。

人は世間から評価されることを喜びます。軽薄な人の多い世間は富を持つ人を高く評価します。そして、世間に高く評価されたいという人間の弱さ、利己心が野心・虚栄を生みます。野心・虚栄が富と地位を求めますが、個々人のそのような活動が国の富を大きくするというのがスミスの主張です。

より効率的に経済が発展し、社会に富がいきわたるためには分業と資本蓄積が必要です。その結果、雇用機会が増え、富が貧民にも行きわたるのです。しかし、現実には富が公平に人々に行きわたっているとは言えません。スミスはその原因が政府規制や独占、特権などにあると考えます。それが、スミスが自由競争を標ぼうする理由です。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

人はみな利己心と利他心を持っています。利己心は人間の境遇を改善しようという各人の自然努力、本源的な衝動であり、それが経済成長を生み、より大きな富の源泉となる。それが国民の間に富を行きわたらせることになる。一方、利他心は仁愛です。より大きな範囲の共感が心のうちに生み出す公平な観察者の立場に基づく行動であり、言い換えれば、徳、品格です。賢人は、人間は必要以上の富を持って幸福にはならないことを知っています。うつろいやすい世間からの評価を得たい軽薄な人の行動により貧民が救済されるという主張、そして、徳の高い人は強欲にならず富を分かち合う。これはもしかしたら、やはり慈愛に満ちた「神」が創った見えざる手なのかなと思いました。



連載 資産運用「茶飲み話」(19)

岡本 和久

「しあわせの六角形」と仕事

人生の目的は「お金持ち」になることではなく、「しあわせ持ち」になることです。

では、しあわせ持ちとはどのようなものなのでしょう。おカネだけあっても、しあわせ持ちになることはできないのは、皆さんもお分かりでしょう。私は本当の「しあわせ持ち」は六つの富を持っていると思っています。これは、私が常々、「6つの『フ（富）』」とか、「しあわせの六角形」と言っているのでご存じの方も多いと思います。もう一度、おさらいしておきましょう。



ファイナンシャル・アセット：金融資産。おカネがすべてではないけど、みじめな生活をしていると心に余裕がなくなります。やはり、少しは金銭的なゆとりも、あった方がいいですね。

フィットネス：健康。当然ですね。体がボロボロでは、いくらおカネがあっても楽しめません。

ファミリー：家族。配偶者や子供や親など。その存在に支えられ、そのために頑張ることができることが多いはずです。

フレンド：交友関係。気の置けない友達、飲み友達、会社の同僚など。これから知り合う人たちも含め、意識して良い人間関係を築いていきたいものです。

ファン：楽しみ。自分がやっていて楽しいと感じられること。人生に、彩りを与えてくれるものですね。

フィランソロピー：社会貢献。自分のできる範囲で、他者を喜ばすことのために活動したいものです。おカネでも、時間や労力でも結構です。せめて「一日一善」、ぜひ、心がけましょう。

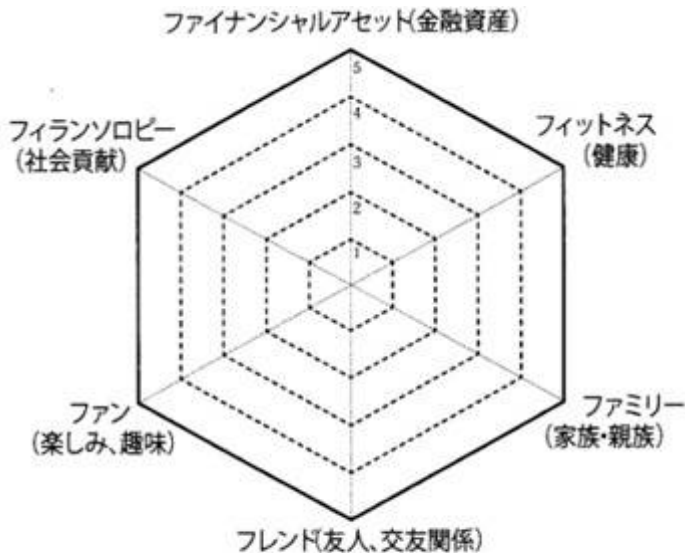
これらの6つの「フ」はすべて時間をかけて、形成、充実させていくものです。その意味では、すべて投資なのです。資産形成はもちろん大切ですが、それだけではなく、若いうちからこれらの「フ」を充実させるための投資もしっかりと行いましょう。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

<しあわせの六角形>

6つの「フ」を六角形にしたのが、上記の「しあわせの六角形」です。5段階評価で5が充実、1が不足です。みなさんの六角形はどのような形になりますか？ この6つのバランスがきれいにとれるように、長い人生で挑んでみてください。これが、「しあわせ持ちへの道」なのです。



(拙著、「老荘に学ぶリラックス投資術」より)

これらのことはすでに私の著書や寄稿で散々書いてきているのでご存じの方も多いでしょう。最近、ある方から、「どうして『仕事』が六つのフに入っていないのですか？」という質問を受けました。良い質問です。確かに良い仕事を持つことは人生で非常に大切です。それでは「仕事」は人生にとって何をもたらすのか。当然、ひとつはファイナシャル・アセットです。でも、同時に仕事を通じて良い世の中を造るのですから、無償ではないにしろ社会貢献、フィランソロピー的な側面もあります。そして、仕事は本来、自分自身に喜び、楽しみ、喜び(ファン)を与えてくれるものです。つまり、仕事は6つのフの中のファイナシャル・アセット、フィランソロピー、ファンが合体したもののなのです。仕事はつらく、厳しく、できればやりたくないもので、嫌なことをする対価として報酬を得ていると考えるのは間違いです。

残りの健康、家族、そして交友関係は健全な生活があってこそ得られるものです。そして健全な生活こそ良い仕事をする支えです。つまり、健全な生活を送り、ポジティブな感情を持って仕事をするによってこそ、「しあわせの六角形」がきれいな形に完成するのです。



個人投資家のためのコア・サテライト戦略

ポートフォリオを構築するときに「コア・サテライト」戦略という考え方があります。これにつき、私は2007年の著書、「100歳までの長期投資*コア・サテライト戦略のすすめ」で紹介しました。個人投資家向けにコア・サテライト戦略を提案したのは、確認したわけではないのですがこの本が最初だったのではないかと思います。これはもともと、年金運用で用いられ始めた概念です。私はこの戦略は個人の資産運用の上でも非常に有効だと思っています。

基本的な考え方はポートフォリオ全体を中核となる「コア」部分と、その他の「サテライト」部分に分けるということです。コア部分では、「戦略的」な資産の配分を組みます。戦略的な資産の配分部分では、目先のマーケットの状況に囚われなくて、潜在的に株式や債券が持つ投資収益やリスクなどに基づいて、長期的な投資目的に合致した国内株式／国内債券／海外株式／海外債券などの配分を決めます。そしてそれぞれの部分は、投資信託を使って市場全体のリターンを獲得するインデックス運用を行います。

一方、サテライト部分は、市場全体よりも高いリスクを取って市場全体以上の収益を得ることを狙います。この部分はうまく行けば高いリターンを取れますが、市場よりも大幅に下落することもあります。サテライト部分は「戦術的」と位置づけられ、個別銘柄を選んだり、市況環境などに応じて弾力的に運用をしたりします。大切なことはコアとサテライトの配分比率を守ることが重要です。つまり、サテライトで損が出たからコアの資金を持ってくるというようなことをしないのです。

さて、これを個人の資産運用に応用するとどのようなことになるでしょうか。コア部分は自分のライフステージや財産額、収入の額と安定性、自分の性格などに合わせた「戦略的」な資産配分にします。この部分は年齢と共に調整することは必要ですが、基本的には相場変動に基づく変更はしません。

資産運用にそれほど時間を取れないという方、あるいは、あまり投資に経験がなく「自信がない」と思う方はコアだけで結構です。特に若い人たちは個別銘柄やタイミングで行う投資に時間を使うなら、自分のいまの仕事を一生懸命した方が長期的にははるかに高いリターンがあるだろうと思います。

しかし、ある程度、時間と資金の余裕があり、自分の思いや判断に基づいて投資をして見たいという方は、一定比率をサテライト部分にすることも良いだろうと思います。大



長期投資仲間通信「インベストライフ」

切なことはコアとサテライトを「混ぜこぜ」にしないこと。お財布をはっきり分けておくことが大切です。

ニワトリと卵に学ぶ ROE

ニワトリは卵を産みます。同じように企業の株主資本は利益を生みます。言うまでもなく株主資本は株主が保有している企業の資産の額です。ニワトリの価値は色々あると思います。まず、鶏肉としておいしい。観賞用とか、羽を衣類に使うというケースもあるようです。ペットとして可愛がっているという人もいるでしょう。でも、ここでは、ニワトリの価値はニワトリが生む卵の価値で決まるとしましょう。

同じように企業には色々な価値があると思います。しかし、ニワトリと同様、株主資本の価値は株主資本が生む利益の額によって決まるとします。株式を買うということは株主資本の一部を保有するということです。そして、毎年の利益の一部は配当金として株主の手に入りますし、残りも企業の中に留保され次の年以降のビジネスに活用されます。



株主資本が一体、いくらの利益を生み出しているかの指標が株主資本利益率（ROE）です。ROEが高い会社は卵をたくさん生む、あるいはより高い値段で売れる卵を産むニワトリのようなものです。そのようなニワトリは価値が高いのと同じように、株主資本にも高い価格がつけられるのです。ニワトリを毎年の卵の売上いくら分で買うかという基準が、株価を一株当たり利益で割った倍率、株価収益率です。この指標はPERとも呼ばれているので聞いたことがある方も多いと思います。

さて、毎月、100の売上に相当する卵を産むニワトリがいるとしましょう。ある人が、そのニワトリにもっと良いエサを与え、良い環境で飼えば売上を200にすることができると確信したとします。そうすると現在、毎月100の卵を前提に価値が決まっているニワトリは本来の価値より割安であるということになります。そこで、現在の飼い主にいまのニワトリの1.5倍の値段で買いたいと申し出ます。売り手はよろこんでニワトリを手放します。新しい飼い主のもとでニワトリはいままでの倍の売上に相当する卵を産むようになり、新しい買い手もハッピーです。

株主資本も同じことです。ある経営者のもとである企業が株主資本の5%の利益を毎年出しているとします。つまり、ROEが5%です。しかし、経営者が交代し、革新的な経営をすることでROEが10%になるとすれば、その企業は現在の株価では割安だと言えます。つまり、株式は「買い」だということになります。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

あるいは、自分がこの会社を経営すれば10%のROEをあげられると考える人が出てきたとします。そこで現在の株主に今の株価より高い価格で買い付けを申し出るのです。これが企業買収、TOB、M&Aです。このように考えるとROEという指標がいかに大切かがわかることだろうと思います。

長期投資は単純に株式や債券を持っていればよい

企業は事業を営むためには資産を保有しなければなりません。資産を保有するにはおカネが必要です。そのおカネには二種類しかありません。一つは借りてきたおカネ、つまり負債、もうひとつは株主が出資したおカネ、株主資本です。借りてきたおカネは銀行から借りる場合と債券を発行してそれを投資家に買ってもらう場合があります。

企業は資産を活用して収益をあげます。その一部は銀行に金利として支払われます。その金利の一部が預金者に支払われる銀行預金の金利となります。また、債券投資家には金利が直接、会社から支払われます。これらの金利およびその他の経費、そして税金をすべて支払った残りが株主のものになります。その一部は配当金として支払われ、残りは企業の中に留保され、次期以降の事業に活用されます。

この説明からわかることは株式であれ、債券であれ、投資のリターンはすべて企業が資産を活用して生み出す付加価値から発生しています。しかし、株式や債券は流通市場で投資家の間で転々流通します。Aさんが保有していたものをBさんが買う、そのBさんからCさんが買う。それをまたDさんが買う。市場ではそのような取引が活発に行われています。しかし、もしAさん、Bさん、Cさん、Dさんが一つの家族だったらどうでしょうか。そのファミリー全体としての資産は一銭も増えていません。つまり、流通市場でのリターンは投資家全体をひとつのファミリーと考えれば利益は発生していません。全体ではゼロサム、売買によって生ずる売買手数料を考えればマイナス・サムなのです。

しかし、企業は株主資本を活用して世の中に付加価値を生み出しています。しかし、それには時間が必要です。短期間では生まれる付加価値も極めて少ないのです。ですから、どうしても株式市場での短期的な売買も全体で見ればマイナス・サムとならざるを得ません。しかし、長期で見れば企業の生み出す付加価値が株主へのリターンとなるので全体としてはプラス・サムになるのです。ここに短期投資はなかなか儲からないが、長期投資では資産を形成していける理由があります。

リスクとリターンの図にご用心



長期投資仲間通信「インベストライフ」

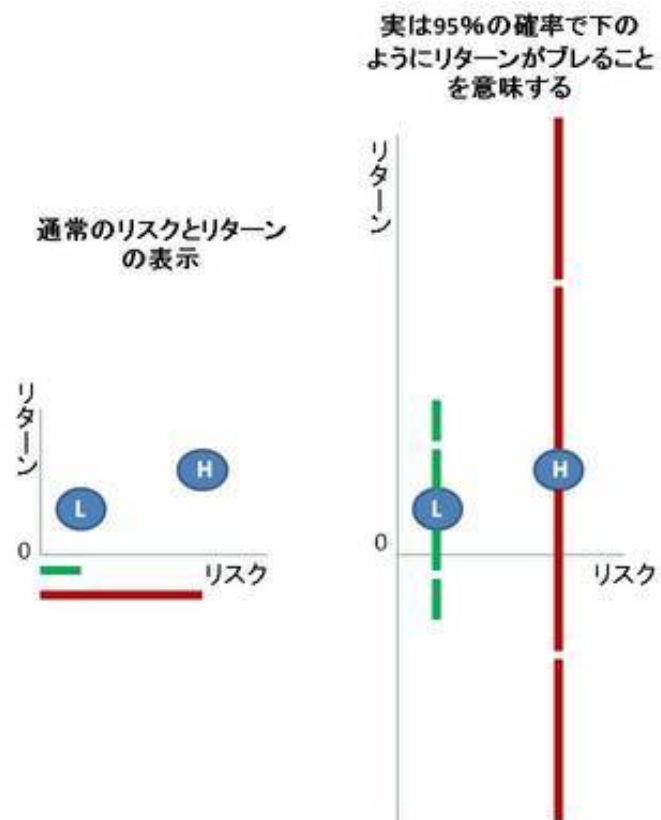
みなさんはリターンの図を見たことがあると思います。普通はここに掲載するグラフの左側のような形で書かれています。縦軸にリターン、横軸にリスクが描かれていて、確かにリスクが高くなるほど（グラフの右に行くほど）リターンが高くなっています。「なるほど、ローリスク・ローリターン、ハイリスク・ハイリターンというのはこういうことか」と何となくわかった気がします。

しかし、その本当に意味するところはわかっていないことが多いのです。リスクというのはリターンの平均からの散らばり方です。そして、メドとしてリターンは三分の二の確率で「平均±リスク」の範囲に収まるのです。三分の二では心もとないというのであれば、「リターン±リスクの二倍」の範囲に 95%の確率でリターンが入ります。

それを図にするとこのグラフの右側のような姿になります。緑色の線がローリターン(L)の場合のリスクだとします。それが意味するところは、リターンは 95%の確率で右のローリターンの上下に緑の線が二つずつ伸びた範囲入るということ

です。これでもかなり大きくぶれていることがわかります。さらに、ハイリターン(H)の場合には上下への変動が驚くほど大きいのです。要するにすごく儲かるかもしれないけれどすごく損するかも知れない。それがリスクの本質です。

左のグラフと右のグラフは同じことを示しています。しかし、多くの場合、左のようなグラフを見てリスクを軽く考え、高いリターンにつられてしまうのです。営業マンに左のようなグラフを見せられたら、必ず右のように描きなおして見せてくれるように頼むと良いと思います。



<モデルポートフォリオ:2015年10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か月	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 ~ 190万円
4資産型	積極型	7.72	12.18	15.76	4.99	16.98	2.60	57.04	63.92	79.79
	成長型	5.04	8.93	12.21	4.61	12.03	1.86	41.62	49.28	65.76
	安定型	2.37	5.54	8.59	3.99	7.54	0.99	27.56	35.12	50.77
2資産型	積極型	7.10	7.45	15.57	6.30	19.19	0.38	54.75	67.90	91.70
	成長型	4.71	6.20	12.78	5.62	14.12	0.33	43.13	54.39	77.48
	安定型	2.31	4.78	9.89	4.69	9.66	0.17	32.19	40.93	61.74

* 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10月末に1万円投資資金を積み立て始め、2015年9月末の投資資金までとする(2015年10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)

4資産型		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)	
		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)

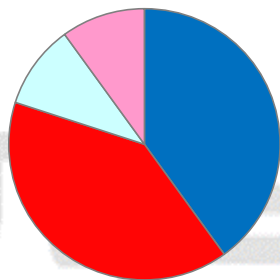
■外国債券:
Citi WGBI
(除く日本)

2資産型

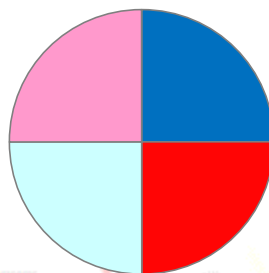
■世界株式:
MSCI ACWI
(含む日本)

■世界債券:
Citi WGBI
(含む日本)

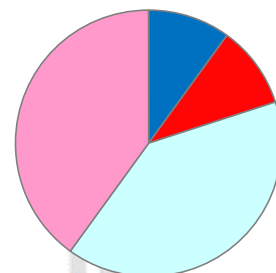
積極型



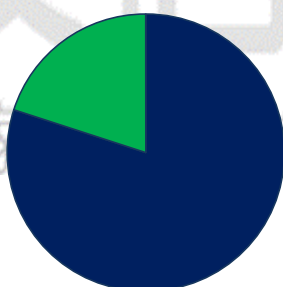
成長型



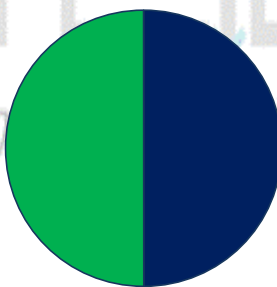
安定型



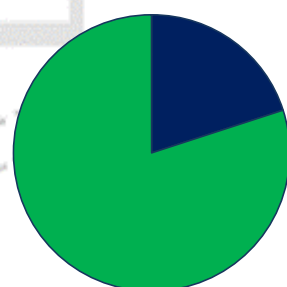
積極型



成長型



安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2015年10月末の運用状況>

当資料は「インベストラ이프」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そのファンドの詳細を見ることができます。

「長期投資仲間」選信「インベストラ이프」のその他の記事はこちらをご覧ください。http://www.investlife.jp/

* 投信ブログ 「梅屋敷商店街のランダムウォーカー(インデックス投資実践記)」の管理人、水瀬ケンイチさんのご協力で銘柄を選定しました。

なお、国内株式、債券、コモディティについてはインベストラ이프 が選定しました。

Ticker	ファンド名	トータルリターン (米ドル換算)					トータルリターン (円換算)					リスク (円換算)		リスク (米・換算)		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				純資産 2015年10月末		総経費率 または 信託報酬 (%)	イボットソン 分 類	連動を目指す 投資対象指数
		1か月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1か月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	百万ドル	億円					
1308	上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)	9.58	10.50	7.21	7.68	2.21	10.42	18.95	16.24	10.88	2.58	19.97	15.89	4.82	63.88	74.73	58.15	12.58	98.33	146.78	189.78	10,594	12,785	0.10	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)		
1348	MAXIS トピックス上場投信 (三菱UFJ国際)	9.59	10.48	7.21	-	-	10.42	18.93	16.24	-	-	-	-	4.81	63.84	-	-	12.58	98.30	-	-	3,108	3,750	0.08	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)		
1554	上場インデックスファンド世界株式 (MSCI ACWI)除く日本(日興AM)	10.12	3.01	-	-	-	10.96	10.88	-	-	-	-	-	0.15	-	-	-	12.02	-	-	-	33	40	0.32	外国株式・ 世界型(除く日本)	MSCI ACWI ex Japan指数(円換算)		
VT	Vanguard・トータル・ワールド・ストックETF	7.11	-0.23	7.86	10.85	-	7.93	7.40	16.94	14.13	-	-	-	-0.12	61.35	84.03	-	11.99	96.81	154.59	-	5,008	6,044	0.17	外国株式・世界型	FTSE グローバル・オールキャップ指数		
IOO	iShares® グローバル 100 ETF	9.26	0.47	7.54	8.64	4.88	10.09	8.15	16.60	11.86	5.26	21.84	17.26	1.48	59.97	78.31	67.59	12.18	95.98	149.78	201.11	1,732	2,090	0.40	外国株式・世界型	S&P グローバル 100 指数		
TOK	iShares® MSCI コクサイ ETF	7.71	1.34	9.66	11.54	-	8.53	9.09	18.89	14.84	-	-	-	0.97	68.68	94.33	-	12.12	101.21	163.24	-	312	376	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数		
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	7.80	-0.13	4.70	8.21	3.95	8.62	7.50	13.52	11.42	4.33	23.53	19.57	-0.52	49.62	64.67	51.47	11.94	89.77	138.32	181.76	58,346	70,409	0.33	外国株式・ 大型ブレンド型	MSCI EAFE 指数		
VSS	Vanguard・FTSE・オールワールド (除く米国)スモールキャップETF	4.87	-2.19	3.16	-	-	5.67	5.28	11.85	-	-	-	-	-1.36	42.68	-	-	11.84	85.61	-	-	2,407	2,905	0.19	外国株式・ 中・小型ブレンド型	FTSEグローバル・ スモールキャップ(除く米国)指数		
VTI	Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF	7.86	4.39	14.12	14.33	8.11	8.68	12.37	23.73	17.72	8.50	22.31	16.99	2.55	87.97	124.38	116.80	12.31	112.78	188.48	260.15	57,192	69,016	0.05	米国株式・ 大型ブレンド型	CRSP USトータル・マーケット指数		
VB	Vanguard・スモールキャップETF	5.70	1.00	13.33	15.51	8.71	6.50	8.73	22.88	18.94	9.10	26.75	21.70	-1.18	79.11	121.37	117.56	11.86	107.47	185.95	261.08	11,427	13,789	0.09	米国株式・ 小型ブレンド型	CRSP USスモールキャップ指数		
EEM	iShares® MSCI エマージング・ マーケット ETF	7.14	-15.03	-3.42	6.92	4.85	7.95	-8.54	4.71	10.09	5.22	28.85	25.46	-8.80	15.34	27.07	23.28	10.94	69.20	106.74	147.93	23,475	28,329	0.68	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI エマージング・マーケット指数		
VWO	Vanguard・FTSE・ エマージング・マーケットETF	5.58	-15.59	-2.86	8.18	5.42	6.39	-9.14	5.32	11.39	5.80	29.67	26.35	-9.82	17.33	31.16	27.53	10.82	70.40	110.17	153.04	37,071	44,735	0.15	外国株式・ 新興国型(複数国)	FTSEエマージング指数		
FM	iShares® MSCI フロンティア 100 ETF	3.95	-18.05	-	-	-	4.74	-11.78	-	-	-	-	-	-7.58	-	-	-	11.09	-	-	-	501	605	0.79	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI フロンティア・マーケット 100 指数		
IGOV	iShares® 世界国債(除く米国)ETF	-0.12	-7.33	-1.41	-	-	0.64	-0.24	6.90	-	-	-	-	-1.39	22.46	-	-	11.83	73.48	-	-	482	582	0.35	外国債券・世界型	S&Pシテグループ・ インターナショナル・ トレジャリー・ボンド指数(除く米国)		
AGG	iShares®・コア 米国総合債券市場 ETF	0.00	1.94	2.93	5.04	4.56	0.76	9.73	11.59	8.16	4.94	9.30	3.40	1.15	39.81	47.11	49.36	12.14	83.88	123.57	179.24	27,575	33,276	0.08	米国債券・ 中長期型	パークレイズ米国総合指数		
TIP	iShares®・米国物価連動国債 ETF	0.27	-1.58	1.93	5.13	4.03	1.03	5.95	10.52	8.25	4.41	9.96	6.56	-0.88	30.94	40.06	42.23	11.89	78.57	117.65	170.67	13,739	16,579	0.20	米国債券・ インフレヘッジ型	パークレイズ米国TIPS指数(シリーズL)		
RWX	SPDR ダウ ジョーンズ インターナショナル リアル エステート ETF	6.38	0.26	6.51	11.41	-	7.18	7.92	15.48	14.72	-	-	-	0.83	55.68	82.43	-	12.10	93.41	153.24	-	4,993	6,026	0.59	海外不動産 (除く米国)セクター型	ダウ・ジョーンズ・ グローバル(除く米国)セレクト・ リアル・エステート・セキュリティーズ指数		
IYR	iShares®・米国不動産 ETF	6.21	4.22	10.63	13.18	6.24	7.02	12.18	19.94	16.53	6.63	29.84	27.15	2.63	70.20	112.26	96.58	12.32	102.12	178.29	235.89	4,485	5,412	0.43	米国不動産 セクター型	ダウ・ジョーンズ米国不動産指数		
GSG	iShares® S&P GSCI コモディティ・ インデックス・トラスト	0.18	-38.48	-11.16	-10.85	-	0.94	-33.78	-3.68	-8.20	-	-	-	-16.71	-26.64	-25.62	-	9.99	44.02	62.48	-	756	913	0.73	コモディティ・総合	S&P GSCI商品指数		
GLD	SPDR®ゴールド・シェア	2.51	-2.27	-3.63	6.17	8.84	3.29	5.20	4.49	9.31	9.23	20.87	21.26	-2.17	3.50	15.00	31.63	11.74	62.10	96.60	157.96	25,416	30,671	0.40	コモディティ・貴金属	金地金価格 (ロンドン午後決め値)		

*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年の場合には2014年10月末に1万円で積み立てを開始し、2015年9月末投資分までの2015年10月末における運用成果とする(2015年10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。