



連載 資産運用「茶飲み話」(20)

岡本 和久

生活の基本と投資の基本

毎月の給料のうち、自己啓発投資と退職後のための金融資産への投資が大切であることはよくご存知でしょう。自己啓発は自分の価値を高め将来のキャッシュフローを高めてくれます。そして金融資産への投資は経済的自立を実現し、社会に貢献するために必要です。これらはとても大切ですが、何と言っても、毎月の給料の使い道を考えると一番、大きいのが生活費です。



その生活費がムダだらけだと、自己啓発や金融資産に回すおカネも限られてしまいます。とにかく生活はシンプルで健全なのが一番です。本当に必要なものを必要なだけ使って生活をするのです。「あれも、これも」と欲望に駆られておカネを使っているとキリがありません。結局は華美なバブリーな生活になってしまい、本当に大切なことにおカネが回らなくなってしまいます。大切なことは「足るを知る - 知足」という考え方です。おカネを使わなくても十分に幸福感を味わえることを若いうちから身につけておくことはとても大切なことです。

例えば霜降りのステーキも美味しいけれど、新鮮な野菜だって負けずに美味しい。豪華なクルージングで世界一周するのも良いが、ハイキングにでかけ花の咲き乱れる野原で寝転がって、流れる雲を眺めているのも素敵だ。ブランド物のバッグを買うのも結構ですが、フォスターペアレントになって世界の貧しい子どもたちに援助の手を差し伸べるのも満足感を味わえるものです。ゆたかさ、幸福感、満足感などと使うお金の額とはあまり関係がないのです。高額の出費が悪いというつもりはありません。ただ、そのような支出が本当に自分にとって意味があるのかどうかは良く考えてみる必要があるでしょう。

要は自分が何に幸福感を感じるかということです。それが生活の基本であり、そこに人それぞれの品性が発露するのだと思います。私の考えるシンプルな生活のための四か条をご紹介します。

- ① 値段で買い物をしない - 「安いから買う」ことをやめる
- ② 自分の価値観で買う - 「みんなが買っているから買う」ことをやめる



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- ③ 世の中のためになる良い企業の製品を買う — これが最大の「応援」です
- ④ できるだけ借金で買い物をしない — 必要なものは貯めたお金で買う

面白いことに、この四か条、株式の銘柄を選択するときにもそのまま当てはまります。結局、株式の選択も我々が日常、買い物をするときの常識となんら変わるところはないということだと思えます。

特化型運用と自己責任

長期投資で一番大切なことは、投資家自らが資産全体のコントロール・センターとなり、コアとサテライトを適切な比率で分けること。コアの資産配分については自分の財産額や収入の額と安定性、個人の性格などを配慮することが重要ですが、特に大切なのはライフ・ステージです。自分の諸事情に合った資産配分を決め、資産クラスごとに十分に分散されたインデックス・ファンドなどの投資対象を選ぶ。その上でプラス・アルファを狙うサテライト・ポートフォリオを構築することです。このプロセスは今日、世界の年金運用で用いられているプロセスとほぼ同じです。しかし、その歴史はそれほど長いものではありません。

いまではちょっと信じられないですが、アメリカの代表的機関投資家である年金基金も 1970 年代の後半まで、そして日本では 1990 年代の中ごろまで、基金自らがコントロール・センターになることはまれでした。どのような運用だったかという「バランス型」と呼ばれる運用で、採用をしている運用機関にまとまった資金を「よろしく頼むよ」と委託して、運用機関は「任しといてください」というわけで運用を請け負っていたのです。

バランス型運用機関はそれぞれの相場観で株式を増やしたり、減らしたりします。また、それぞれが良いと思う個別銘柄を売ったり、買ったりします。年金基金はこのようなマネジャーをたくさん採用していたわけですが、これだと、資産全体のアセット・アロケーション(資産配分)はすべてのマネジャーの相場観の集合体ということになってしまいます。つまり、年金基金としてのポリシーが全然、全体のポートフォリオに反映されないのです。この問題を解決するためにコア・サテライト方式が採用されるようになったのです。その過程で各運用機関はその運用哲学と運用手法を明確にすることが必要になりました。

バランス型全盛時代は、「どのような相場環境にもフレキシブルに対応します」と言うことが良いことだとされていたのですが、徐々に年金基金の需要が特化してきて、自分にあつた運用を求めようになりました。その結果、運用機関サイドは「当社はこれこれの手法に専門化しています」と表明することが必要になりました。いわば運用がデパート型から専門店型に移ったのです。各運用機関は「当社は大型成長株に特化しています」とか、「外国株が専門です」とか、「戦



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

術的アセット・アロケーションが得意です」というように「専門性」を明確にし始めました。同時に年金基金の運用機関の選択もそれぞれの専門性を組み合わせる形で行われるようになってきました。

「当社は相場の状況に合わせてスタイルを変更しつつ継続的に収益をあげます」という手法は、言い換えれば、どこにも専門性がないというのと同じです。だいたい、そんな手法で継続的に成功するのは難しいということはパフォーマンス評価が浸透するにつれて明確になってきたのです。

この変化は特にアクティブ運用機関に大きな変化をもたらしました。コアを構成するインデックス運用のパフォーマンスと比べて見劣りする運用機関は解約され、その資金が同じ運用手法でも良いパフォーマンスを示しているところに移されることが頻繁に起こり始めたのです。こうして運用競争が激化し、その結果、運用技術の高度化も進んでいったのです。

これから、このような変化が個人の資産運用においても現れるだろうと思います。個人投資家にとって投資信託の選択は年金基金が運用機関を選択するのと同じです。どこかの販売会社が投資家の事情と関係なく、「この投信、面白そうですよ」と言って持ってきた商品を買うのではなく、自分のアセット・アロケーションを設計図として、各資産クラスにあった部品として、ある運用手法に特化した投資信託を採用するようになるのです。さらに、その選択した投資信託が揺るがない投資哲学と運用手法を持っていることが必要です。「どんな環境でもうまくやります」というのは、うまく行ったとしても偶然以外の何ものでもありません。

この変化は投資家の自己責任を明確にすることにもなります。つまり、特定の投資哲学と投資手法を選ぶ責任は自分にあるということです。いつの時代でも運用を失敗したダメージは自分にくるのです。その意味では、最初から運用パフォーマンスの責任は自分以外にはありません。そのような気づきが浸透していくことで、個人投資家の質的な向上が起こり、それが投信そのものの改善につながっていくのだと思います。

「微妙玄通」は、リラックス投資の要諦

老子の「道德経」には以下のような記述があります。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

優れた君主は「微妙玄通」で、七つの性格を持っている。

- ① 万事に慎重で、冬の川を渡るようだ。
- ② 消極的で強国に囲まれた弱国のようだ。
- ③ 落ち着いて控え目でありながら、油断のないさまは、招かれた賓客のようだ。
- ④ 物事に執着しないことは、氷の溶けてゆくようだ。
- ⑤ 飾り気がないことは、原木のようだ。
- ⑥ 心の広さは、すべてを受け入れる谷そのもののようだ。
- ⑦ とらえどころがないことは、濁った水のようだ。

(道徳経、第十五章)

これを読んでいて思うのはまさにこれは資産運用の心得に通じるものだという事です。

微妙という言葉は、緻密で趣深いことを指します。さらに、「玄通」もまた、奥深いさまを表した言葉です。つまり、「微妙玄通」の者とはすべてに精通した体得者のことなのです。



拙著、「老荘に学ぶリラックス投資術」より

資産運用では、君主はもちろん「あなた」自身です。「自分の将来は自分で支える」ための君主の心得は「微妙玄通」が大切であるということです。では、上記の7項目はどのように資産運用に生かせるでしょうか。

- ① 注意深く運用し、人気銘柄や投信に飛びつかない。
- ② 高い収益を狙わず、守りを中心とする。
- ③ 慢心、自信過剰にならず、欲張らない。
- ④ 間違えたときは誤りを認め、直ちに行動を修正する。
- ⑤ ポートフォリオはシンプルなものにする。
- ⑥ 長期的な視点でマーケット全体に投資を行う。
- ⑦ 日々のマーケットは、バケツの中に泥と水を入れてかき混ぜたようなものです。濁った水もじっと静かにしていれば澄んでくる。

悠々とリラックスしていれば、大きな力が発揮されるのです。



三つの「ム」を省こう

製造業ではムリ、ムラ、ムダを省くことが大切であると言われています。長期の資産運用でもこれはとても大切です。まず、ムリというのは「無理」ですから、まさに理が無いということです。言い換えれば理論的に正しくないことをするという事です。証券市場を支配している大きな法則に反することをしても、たまにはうまくいくことがあってもそれは偶然です。長期的に見ればやはり、理論的に正しい投資をした方が成功の確率が高いのです。

次がムラです。ムラというのは不安定さです。投資で言えばコントロールされていないリスクであると言えるでしょう。リターンはコントロールできませんが、リスクはコントロールできます。その手法が分散投資です。これらによってリスク・コントロールすることがムラの削減につながります。

最後がムダ。これは投資に伴うコストです。証券の売買をする度に、証券会社に売買委託手数料を払わねばなりません。コストが掛かってもしっかりとリターンが上がっていれば良いのですが、ただ、むやみに売り買いするのは証券会社が喜ぶだけです。さらに投資信託は関係者が多いのでコストに要注意です。コストはバケツの穴です。ムダを取り除くことは長期投資成功の秘訣でもあります。

これらの三つの「ム」を最小限に抑えることが長期投資で成功する上で非常に重要なのです。製造業で大切であるとされるものが、資産形成でも重要であるというのは非常に興味深いものがあります。

製造業では最初にどのような商品を作りたいかというコンセプトを明確にして、それに合わせて設計図を描き、素材と部品を組み合わせて製品が完成します。資産形成でも、ライフプランを明確にして、自分にあったアセット・アロケーションを策定して、それに合わせて、債券、株式、投資信託などの素材や部品を組み合わせてポートフォリオを構築します。このプロセスは、製造業と変わるところはありません。つまり、大きな目的からだんだん各論に降りてゆくということです。

現実の世界では、証券会社や銀行などに勧められたものを買うという、部品からスタートする投資が多いのです。「もうかりそう」という理由で積み上げたポートフォリオは三つの「ム」で一杯です。それでは人生を支えてくれる資産運用はできません。長期投資家にとって大切なのは、「ムリ」、「ムダ」、「ムラ」を出来る限り省くこと、そして、大きな目的から始める「トップダウン」のアプローチなのです。