



連載 資産運用「茶飲み話」(21)

岡本 和久

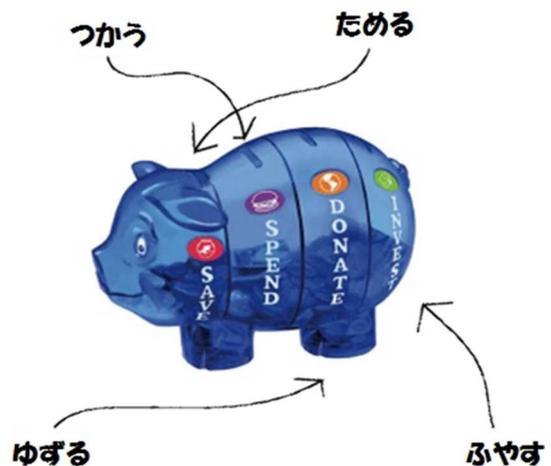
ハッピー・マネー®四分法

ユダヤ教の経典、タルムードでは財産は土地、商品、現金の三つに分けて持つべきであるとしています。これを模して今日、不動産、株式、債券をもって財産三分法などと呼ぶこともあります。資産配分が長期的パフォーマンスのほとんどを決定づけるという観点からも、このような分散は意義のあることだと思います。しかし、この考え方は資産をいかに増やすかという視点に基づくものです。



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。ある程度の経済基盤を確保したら、それをどのようにして、幸福感や満足感に変換していくのか、実はそれが人生におけるおカネの付き合い方で最も重要な点です。つまり、財産をどのように配分して使うと幸福感が最大化するかということが問われているのです。しかし、その点に関してはあまり議論がされていないように思います。ただ、おカネを貯めることがしあわせになるための条件で、だからおカネを増やす事が大切なのだという考えが横行しているように思います。

当社で販売しているアメリカ生れのハッピー・マネー®のピギーちゃんはおカネをどのように分けて使うのが良いのかを教えてください。おカネの投入口が四つに分かれ、そこから入れたおカネはお腹の部分の四つの部屋に入り、そして、四つの足からそれぞれの部屋のおカネが取り出せるようになっています(写真参照)。そして、その四つの部屋には「SAVE(貯蓄する)」、「SPEND(消費する)」、「DONATE(寄付する)」、「INVEST(投資する)」と印刷されています。



つまり、これは厳密には貯金箱ではなく、おカネの使い方を教える教材なのです。アメリカの貯金箱がすべてこのようなわけではなく、これは、子ども向け金銭教育に特化した会社、Money Savvy



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

Generation という会社が制作・販売している商品です。これに引き換え日本の招き猫の貯金箱はおカネの入れ口はひとつでひたすら貯めるだけです。ちょうど膨大な個人金融資産の大半が銀行預金という貯金箱に貯められているのと同じイメージがあります。今日、我々が考えなければいけないことは、おカネをどのように使うかということだと思います。

いま、欲しいものを買う消費(つかう)、いまおカネを使いたいのを我慢して、少し大きいものを買う貯蓄(ためる)、自分のためにだけ使うのではなく、世の中の困っている人を支えてあげる寄付(ゆずる)、そして、ずっと先の大きな夢の実現に向けておカネを良い社会創りのために働かせる投資(ふやす)、おカネをバランスよくこれら四つの使い道に分けていくことが、しあわせ持ちになるための道なのではないかと思います。

言い換えれば「いま・自分」のためだけにおカネを使うのではなく、「将来・世の中」のためにもおカネを使うということです。おカネを使う時空の範囲を広げるのです。私はそれをハッピー・マネー®四分法と名付けています。そろそろ、財産三分法で儲けるだけでなく、ハッピー・マネー®四分法を真剣に考える時代ではないかと思います。

\*: ハッピー・マネーはI-O ウェルス・アドバイザーズ(株)の登録商標です

### サギからカモを守るために

あいも変わらず色々と怪しげな投資詐欺的事件が発覚しています。こここのところ相場は波乱模様ですが、特に相場が上昇トレンドにあるときには、サギもたくさん出てきますし、また、カモも危険を顧みずにサギの言うことを聞いてしまうのです。この手の事件でいつも驚くのは投資金額の大きさです。高齢者の方が引っ掛かりやすいということもあるのですが、1000万円単位での買い付けも珍しくないようです。資産が何十億円もある大金持ちではない人にとって退職後の生活を支えるはずの「虎の子」が一部であってもアワと消えてしまうのは恐ろしいことです。

違法行為を行う当人が責めを負うべきであることはいうまでもありませんが、正直のところ投資家サイドにもう少し金融知識があれば、このような商品を買うことは避けていただろうと思います。そう思うと残念でなりません。難しい金融理論はいらないのです。たくさん儲ける方法を求める前に、絶対に買ってはいけない投資商品を見分ける眼力が必要です。以下は私が考える「カモをサギから守る五箇条」です。

### サギからカモを守る五箇条

1. 異常に高い利回りが約束されている: 高い利回りが期待できるほど、その期待値から上下に



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

大きく振れる可能性もあるのです。つまり、確実に異常に高い利回りを約束することなど不可能なのです。

2. なぜ、儲かるのか自分に理解できない商品:なぜ、儲かるかということを投資家自らが理解することが大切です。難しくわからなければ買わなければいいのです。問題が起こって困るのは投資家です。ですから、自分が司令塔になり、自分の理解できることを行うことが重要です。

3. 「あなただけが特別に買える」という商品:これは、かなりサギ的な要素が強い商品であることが多いのです。「一般の方には売っていないけれど、他ならぬあなただから、今なら特別にお分けできる」というような話は絶対に信じないことです。

4. 過去のパフォーマンスが今後も続くような説明をする:確かに現在まで非常に良いパフォーマンスをしている商品もあります。しかし、過去のパフォーマンスが将来の予測に役立たないことは多くの論文でも指摘されていることです。パフォーマンスは不易流行の「流行」なのです。「不易」である投資哲学こそが重要なのです。

5. 政府のお墨付きをもらっているような説明をする:「当社は金融庁に登録をしています」などということで安心をさせる手口がよくあります。しかし、登録は事実としても当局はパフォーマンスの責任を負うことはありません。結局、被害を受けるのは投資家です。

もっと他にも注意点はあるかも知れません。例えば「他ならぬあの方から勧められたのだからとてもお断りはできない」というようなこともあるでしょう。しかし、怪しい金融商品を買って困るのは自分です。最低限、上記を頭の片隅に置いておくことで大きな悲劇を避けることができるのではないかと思います。

### 外部環境と企業収益

企業業績は為替の影響を非常に大きく受けます。2012 年末からの約 2 年間、円安基調が続き、日本の企業業績が好転したのは記憶に新しいところです。しかし、資産運用という観点から個別企業を見るならちょっと頭に置いておくことがあります。それは円高であれ、円安であれ、為替変動とは別に、環境変化に対して企業がどれだけ経営努力をしてきたかということこそ、その企業の実力を判定する上で重要だということです。

すごく単純化して言えば、利益が 100 だったものが円高で 50 になってしまった。しかし、その後、円安になり利益が 100 に戻った。確かに企業利益は 50 から 100 に倍増をしています。しかし、その間、円高のアゲンストウィンドの中でどれだけの企業努力がなされたかは疑問です。ただ、風向



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

きが良くなって利益が戻っただけだということもあるのです。本当に為替に影響されにくい体質強化が行われていたら利益は 150 になっているかもしれません。つまり、大切なことは、厳しい環境下でどのように企業体質が強化されたかです。そこを見極めることこそアナリストの腕の振るいどころでしょう。さらに、このフォローウィンドに安住することなく、さらなる体質強化が行われるか、これも注目点です。

インフレ目標が言われる今、今後は売上が価格成長からきているのか、あるいは、数量成長からきているのかというポイントが注目されることになるでしょう。政府の意図するようにマイルド・インフレが起これば企業の売上は増加します。しかし、それは企業の実力ではなく外部要因に助けられているだけです。本当の企業の強さは売上「数量」の成長で判断されるべきでしょう。企業収益は為替のような外部環境の影響をどうしても受けますが、しかし、企業経営の目的は、変化し続ける外部環境を乗り切れるように体質強化をしていくことにあります。今回の円安やインフレ政策による企業収益の回復はそのような視点からも見てみる必要があると思います。

### 自己投資と株式投資

人的資産は普通、ある人が生涯で稼ぐ収入の現在価値の合計であるとされます。そして、人的資産の価値を高めるために行うのが自己投資です。つまり、自己啓発のためにおカネを投資することで、それによってより高い収入をより長く得られるようにする。その結果、人的資産の価値を高める投資だといえます。

企業は人で成り立っています。まして、産業が知識化する今日、企業の価値は所属する人間の質によって左右されるといっても言い過ぎではないでしょう。株式に投資をするということは企業を所有することですから、株式投資で何を買っているのかといえばその企業の人材の収益力を買っているようなものです。

人的資産の構築で一番大切なのはまず、自分の仕事に励むことでしょう。その道のホントのプロになり、業界で「この人あり」という存在になる。仕事をするということは人的資産を金融資産に変換することです。仕事に励み、人的資産の収益力を高め、その人的資産から生まれてくる金融資産をどう使うかというとき自己投資と他者への投資（つまり株式投資）のふたつがあります。

毎月の給与の一部を自己啓発のために使うという選択肢と、株式投資に使うという選択肢があった場合、どちらを選ぶかは、人的資産と金融資産の合計である総資産の価値をどちらがより大きく高められるかということで決まることとなります。要するに自分に投資をするのと、人に投資するのとどちらの投資収益率が高いかという話です。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もし、自分が万能選手でどんな分野でも高い能力が発揮できるのであれば全資金を自己投資に向ければよいでしょう。しかし、反対にどの分野でも自分が劣るのであれば株式投資をして他の人に稼いでもらったほうがよいということになります。しかし、これらは極論です。現実には自分がプロである分野では高い投資効率が期待できても、すべての分野でスーパーマンというわけにはいかないでしょう。そうすると自分が必ずしも強くない分野に幅広く株式投資をすることにも意味があるということになります。

もちろん、自己投資が悪い訳ではなく、言いたいことは自己と他者の人的資産への分散投資という視点もあるのですよということです。このように自分自身の能力と他者の能力にどのように分散して資金を配分するかという視点で株式投資を考えてみるのも面白いのではないのでしょうか。

### 投資信託で何を買っているのか？

そう聞かれればほとんどの方は、「当たり前だよ、投資収益に決まっているじゃないか」と答えると思います。それはそれで正しいのですが、少なくとも短期的には買ったと思ったリターンが得られないこともあります。リターンは買った投信が将来生み出してくれるものです。そして、それは投資期間が短期であるほど不確定なものです。

では、投信を買って確実に得られるものは何か？それは「エクスポージャー」です。しかし、この「エクスポージャー」という言葉がなかなか日本語に直せないやっかいな言葉なのです。「Exposure」は写真の「露出」のことなどを指すのですが、辞書を引けば、要するに「さらす」という意味であることがわかります。日光、風雨、冷氣、危険、非難、恥辱などにさらされることを意味します。

金融市場でエクスポージャーと言えば普通は株式などリスクのある資産をどれくらい持っているかを意味します。例えば、「私の日本株へのエクスポージャーは全体の1割ぐらいた」といえば、金融資産の1割ぐら이를日本株に投資しているという意味なのです。つまり、日本株という投資対象のリスクに金融資産をさらしているということです。

投資信託で何を買っているのかといえば、まさにこの「エクスポージャー」を買っているのです。そして、このエクスポージャーこそ、長期的なリターンのほとんどを説明されると言われるアセット・アロケーションを反映したものであるはずですが、投資家自身が置かれている環境に基づき長期的なアセット・アロケーションを決めます。そして、各資産クラスごとに投資信託などを使って充たしていくわけですが、これがエクスポージャーをとるということです。

例えば、世界中の主要産業・企業のエクスポージャーをとりたいと思えば、グローバル株式インデックス投信を買っておけば良いのです。日本株の中で特に気に入った分野やテーマがあればそこ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

に投資してくれる投信を選べばよいのです。このような視点で投資信託への投資を考えると二つの重要な問題が見えてきます。

まず、第一が投資信託の運用の質です。投資家が特定の投資戦略に特化した投信を買うのであれば、投資家はその分野のエクスポージャーをとっていることになります。従ってその投資戦略からかい離れた運用はあってはならないことです。そんなことがあれば、まさに偽装食品のようなものです。また、「相場環境に合わせて弾力的に値上りが期待できそうな銘柄に投資します」というとても耳ざわりのよい、おいしい話も実はエクスポージャーという視点からは投資対象として不適格ということになります。

第二の大切な点は、どのようなエクスポージャーをとるかの判断を下すのは投資家自身ですから、そこから生れてくるリターンはすべて投資家の自己責任であるということです。その前提に立てば安易に「人が儲かったようだ」とか、「営業マンに勧められたから」という理由で買うことが意味のないことであることがよく分かります。

投信とはエクスポージャーを買うものだという認識が徹底するほど投信の質が向上し、個人投資家が自分で判断するという環境が整うのです。ですから、日本であまりエクスポージャーという言葉がポピュラーでないということ自体、日本の問題点を現わしているように思います。