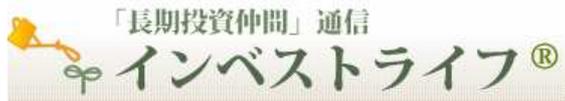


長期投資と資産運用の入門から実践まで



Vol.159  
2016年03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

「インベストラライフ」をご愛読いただいているみなさまからよく「どんな本を読んで勉強したらよいのでしょうか」という質問をいただきます。幸いにもFACEBOOK上のクラブ・インベストラライフでいつも貴重はご意見をいただいている多くの方が著書を上梓されています。今月は11名の方からご自分の著書を推薦の言葉を含めてご紹介いただきました。みなさまの参考になれば幸いです。

FACEBOOK上でクラブ・インベストラ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（2016年3月11日現在で参加者数は3290名です）

### 特集 自著自薦

執筆いただいたみなさま（順不同）： 竹川 美奈子氏、増井 克行氏、馬淵 治好氏、真壁 昭夫氏、高橋 忠寛氏、渋谷 健氏、近藤 由美氏、大江 英樹氏、山崎 俊輔氏、鬼丸 昌也氏、吉野 貴晶氏

[読んでみる](#)

### I-OWAマンスリー・セミナー講演より 2016年、どうなる？世界経済、マーケット

講演： 馬淵 治好氏 レポーター： 赤堀 薫里



いま、注目のエコノミスト/ストラテジスト、馬淵 治好さんに今年の世界経済と金融市場を占っていただきました。いつもわかりやすい解説です。

[読んでみる](#)

### I-OWAマンスリー・セミナー座談会より 中国と日本の将来をどう見るか

馬淵 治好氏、参加者のみなさま、岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



座談会では中国をどう見るか、今後の日本の課題などについて伺いました。講演の内容と合わせてとても良い投資環境のおさらいができました。

[読んでみる](#)

### 中国がわかるシリーズ 31 宋の建国 (中)

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

大宗による宋の建国のころのお話です。

[読んでみる](#)

### クラブ・インベストラライフとは？

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](mailto: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ライフ  
[http://twitter.com/c\\_investlife](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要です

[@c\\_investlifeさんをフォロー](#)

## 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

2月は積極型で7%程度の下落、成長型で5~6%の下落、安定型も3~5%の下落と厳しい状況でした。

[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

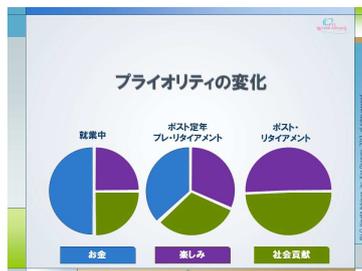
今月は直販投信のパフォーマンスを比較していただきました。

[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 さあ、どうする！ 50歳

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



今の時代、リスク管理の一環として、100歳まで生きることを前提に考えることが大事である。100歳まで生きるとすればちょうどその半分が50歳。また、30代半ばから60代半ばを働きの時代と捉え、50歳はちょうどその半分。今回はあらゆる面で重要なタイミングである50代前後に的を絞ってその課題について取り上げる。

[読んでみる](#)

## 連載 資産運用「茶飲み話」(22)

## 岡本 和久

★株式は「増価」証券 ★インデックス運用とパッシブ運用  
★超金融緩和とその後 ★マネー教育は家庭から ★なぜ、「貯蓄から投資へ」は実現しないのか

[読んでみる](#)

## 岡本和久のI-OWA日記

★聖ヶ丘中学で出張授業 ★宮崎はおいしいものがいっぱい！ ★宮崎でO&O Togetherを開催させていただきました ★寒川中学校の卒業生を対象に卒業記念講演 ★関西の大学の東京にあるOB会で講演 ★第125回、I-OWAマンスリー・セミナーが開催されました ★資産運用こぼれ話 価値と価格のかい離

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

## セミナー案内

3/20 (日) 12:30~16:30 I-OWAマンスリー・セミナー (126回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 「リーダーシップとビジョン」(岡本 和久) 「新しい資産運用形態とFINTECH (仮)」(お金のデザイン社長、広瀬 朋由氏) フリー・ディスカッション&懇談会 スポット受講料：教室での受講は10000円+税 予約必須、動画での受講は5000円+税 ----- 4月9日 (土) 13:30~16:50 サロイン仙台セミナー2016 プログラム：「人生を通じてのお金との付き合い方」「バブルなきバブル崩壊?」「フリー・ディスカッション」講師：岡本 和久 会場：情報・産業プラザ 情報化研修室(仙台駅前 AER 5階) 定員：15名、参加費：1000円 お申込み：info@invest-sendai.comまで、お名前と連絡先(メールアドレス)をお知らせください。 ----- 4月16日 (土) 10:00~12:00 I-OWA/インベストライフ・セミナー IN 岡山 プログラム「人生と通じてのお金との付き合い方」講師：岡本 和久 (詳細未定) ----- 4月24日 (日) 12:30~16:30 I-OWAマンスリー・セミナー (127回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 「寄付教育ということ」(岡本 和久) 「病気になる健康投資(仮)」(医療法人社団 邦友理至会理事長、マハリシ南青山プライムクリニック院長、マハリシ・アーユルヴェーダ医、蓮村 誠氏) フリー・ディスカッション&懇談会、スポット受講料：教室での受講は10000円+税 予約必須、動画での受講は5000円+税

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

バックナンバー

一覧

- 2016年02月15日発行 Vol.158
- 2016年01月15日発行 Vol.157
- 2015年12月15日発行 Vol.156
- 2015年11月16日発行 Vol.155
- 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

## ウェブ化以前のバックナンバー

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](#)

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.



## 特集: 自 著 自 薦

クラブ・インベストラ이프の仲間には著書を上梓している方もたくさん、いらっしゃいます。また、どんな本を読んだらいいかと迷っている方も多いと思います。そこで今月号では著者自ら推薦本を選んでいただき本の紹介を書かせていただきました。みなさんが投資や資産運用のことをより深く考えてゆく一助となる本ばかりです。参考になれば幸いです。

### 自著を自薦していただいた方々(順不同)

竹川 美奈子氏、増井 克行氏、馬淵 治好氏、真壁 昭夫氏、高橋 忠寛氏、渋谷 健氏、近藤 由美氏、大江 英樹氏、山崎 俊輔氏、鬼丸 昌也氏、吉野 貴晶氏

### 臆病な人でもうまくいく投資法—お金の悩みから解放された 11人の投信投資家の話

著者: 竹川 美奈子

出版社: プレジデント社

定価: 1620 円

2月 25 日に 3 年ぶりに新刊を出しました。『臆病な人でもうまくいく投資法—お金の悩みから解放された 11 人の投信投資家の話』(プレジデント社)という本です。

今回描きたかったのは、投資のノウハウというよりは、「投資が趣味でも仕事でもない、ふつうの個人投資家さん一人ひとりのストーリー」です。投資をはじめたきっかけ、どうしてその投資スタイルに辿り着いたのか、投資を通して(お金以外に)どのようなリターンを得られたのか—などを通して、リアルな投資をお伝えしたいと思いました。—昨年から取材を重ねてきましたが、ようやく 1 冊にまとめることができました。

本書は個人投資家の事例を読みながら、同時にコツコツ投資の知識が身につく構成になっています。今までにないスタイルの本なので、皆さまの感想が楽しみです。





## ご隠居と熊さんの年金資産運用の極意—ナニワの名跡 「こうやっ亭ぶんさん」師匠の年金運用寄席高座—

著者： 増井 克行

出版社： 金融財政事情研究会

定価： 2057 円

本書は、ある日突然、企業年金の資産運用を担当することになった「熊さん」が、「ご隠居」に指導を受けながら学んでいく、そんな様子を描いた「年金資産運用の入門書」です。

書名からもわかるように、年金資産運用や資産運用会社などの機関投資家の方々をおもな想定読者とした出版企画となっています。が、「個人投資家」や「投資信託の販売担当者」の皆さまにも役立つような「目から鱗」の内容をあれこれと盛り込みました。



とりわけ、「伝統的資産の運用と新たな動き(第二幕)」や「オルタナティブ投資(第三幕)」などの運用戦略の説明パートにおいては、近年、個人向け投資信託として提供されている戦略も多く取り上げています。これらのページでは、それぞれの運用戦略の特長やメリットについての言及に留まらず、投資に際しての注意点や課題にもかなりの紙幅を費やしました。読者の皆さまが、戦略ごとの長所・短所の両面に目配りしながら、立体的に運用戦略を理解できるように工夫したつもりです。

まずは、肩の力を抜いて。気になるページを「つまみ食い」しつつ、「ご隠居」と「熊さん」の滑稽な世界を楽しんでみてください。その結果、各々の運用戦略を理解し判断する目が養われていたとしたなら…筆者にとっては望外のよろこびです。

## ゼロからわかる 時事問題とマーケットの深い関係

著者： 馬淵 治好

出版社： 金融財政事情研究会

定価： 1944 円(電子版 1750 円)



筆者は、頻繁にセミナーでの講演を行なう。そこで高評価をいただける場合は、「市場が大きく振れて、何が起きているのかよくわからなかったが、話を聞いてよくわかった」、「マスコミで経済に関する報道をよく目にするが、そこで使われている用語自体が全くわからず、その解説を聞いたのでよかった」といった感想をいただくことが多い。

近年は、経済面でも金融面でも、グローバル化が進み、日本から遠い国のある出来事が、日本経済や日本の株価、金利、円相場などに、多大な影響を与えることが多くなった。そうした経済動向・市場動向の解説は、マスコミやネットで以前に比べても大量に得られる。しかし、そもそもの用語やそれが意味する概念自体が、海外のなじみが薄いものも多く、かえって情報を咀嚼することが難しくなっているように感じていた。

そうした問題意識を持っていたところ、金融財政事情研究会から、「原油価格や円相場、米国経済の動向、東京オリンピックなど、今話題となっている時事トピックを取り上げて、それがどのような意味を持っているのか、初心者向けにわかりやすく解説する本を著して欲しい」というご提案をいただき、まさに絶好の機会だと考え、大いに張り切って執筆した。

既に本著を手にとってお読みいただいた方からは、「最初は厚い本だと感じて気後れしたが、読み始めたらあっという間に読み終えてしまった」「とてもわかりやすかった」などのご感想をいただいている。毎度おなじみの「父ちゃんの立場指数」や、「マラドーナ現象」「松岡修造効果」といった「珍語」が満載なので、是非楽しんでお読みくだされば幸いだ。



### VW不正と中国・ドイツ経済同盟

著者： 真壁 昭夫  
出版社： 小学館  
定価： 1404 円



20世紀は米国の世紀と言われた。米国が経済的、政治的に世界のトップに立ち覇権国としての地位を謳歌した。その米国の経済力の低下に伴い覇権は、徐々に低下傾向にある。そうした状況下、世界の中で実力を着けてきたのが次の覇権国の候補である中国と、欧州圏のリーダーを任ずるドイツだ。21世紀は中国とドイツの時代といわれ、足許では、両国の経済に世界の注目が集まっている。しかも、様々な意味で補完関係をなす両国が経済的な結びつきを強めている。

特に、基幹産業である自動車部門で、トヨタを激しく追い上げるVWは中国市場でトップブランドの地位を持ち、さらにシェアの拡大を目指して積極的に投資を行っている。その背景には、ドイツの神聖ローマ帝国の流れを受け継ぐ”世界を握る”との発想が存在する。そうしたインセンティブもあり、ドイツと中国の経済の繋がりはソフトアライアンススペースの”経済同盟”に注目する必要がある。



一方、中国経済の減速の鮮明化、欧州経済圏が抱える問題が顕在化する中で、両者の繋がりが、世界経済にどのような影響を与えるかを検討することが重要になる。本書は、フォルクスワーゲンの不正問題に絡んだ、中国とドイツの接近ぶりとその問題点を検証している。

巨大な経済力を有するこの経済同盟は、世界経済の支配者なのか破壊者なのか。ともに覇権主義を抱える新たな経済勢力の動向と、世界恐慌を引き起こしかねない危うさをレポートする。

### 銀行員が顧客には勧めないけど家族に勧める資産運用術

著者： 高橋 忠寛

出版社： 日本実業出版社

定価： 1512円

ファイナンシャル・プランナーの高橋忠寛です。私はメガバンクと外資系にて10年超の銀行勤務を経て、2014年に株式会社リンクマネーコンサルティングを設立し独立しました。現在は、投資助言代理業者として金融商品の販売には関わらない完全に独立した立場で資産運用や保険、相続についてのコンサルティングを行っています。

今回は昨年11月に出版した拙著『銀行員が顧客には勧めないけど家族に勧める資産運用術』（日本実業出版社）を紹介させていただきます。



銀行でも様々な仕事を経験しましたが、個人の資産運用に関するビジネスは法人同士の取引と違って、銀行と顧客の間には圧倒的な情報格差があります。あまりに何も知らずに、カモネギ状態のお客様をたくさん見てきました。この情報格差を利用し顧客の無知につけ込んでいるとしか思えないような商品や営業手法もたくさんあります。

本書では、金融機関の営業現場で直接見てきた経験をもとに、資産運用に成功している人の習慣や、失敗してしまう人の特徴を説明しながら、銀行員のホンネや金融機関側の事情をふまえて、本当に効率的な資産運用に取り組む方法について説明しています。



こちらで資産運用に関する情報収集に取り組んでいる皆さまには釈迦に説法かもしれませんが、金融商品の売り手の立場や個人営業の現場の事情、他の個人投資家の動向を確認しながら、今一度資産運用の基本的な知識の確認にお役立ていただけたら嬉しいです。

### 渋沢栄一 100の金言

著者： 渋沢 健

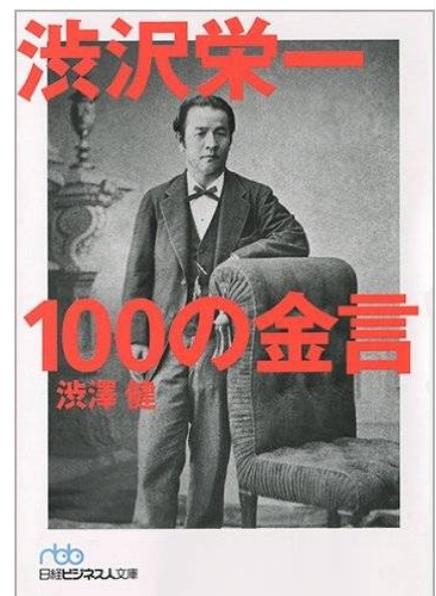
出版社： 日本経済新聞出版社

定価： 864 円

NHK 連続テレビ小説「あさが来た」を見ていらっしゃるでしょうか。私は毎回(録画で)逃さず、見ています。朝が来た、つまりキラキラ光った新しい社会の到来を連想させるドラマですが、その主役は政府や武士ではなく、民間の実業、そして、女性の活躍というテーマ設定です。とても心強いですね。

この新しい時代の幕が開く舞台に、民間力の向上をライフワークとした渋沢栄一が「銀行の神様」として登場します。銀行と商いの本質は「お金」ではなく、信用と教育であるという渋沢栄一の思想のエッセンスを短いシーンで的確に描いていたと思います。

一人ひとりが、それぞれの立場において、常に学び続けながら行動するという良識が持続的な豊かさが実現する社会へとつながると考えた渋沢栄一。インベストラ이프を愛読される方々





のお考えと親和性が高いのではないのでしょうか。

本人が遺した言葉を拾い上げ、現代用語に訳しながらショートコメントで今の時代の現状と照り合わせた「渋沢栄一 100の金言」を今年の1月に刊行しました。ロングセラーとなっている「渋沢栄一 100の訓言」の第二弾であります。新作は今まで渋沢栄一とあまり接点がなかった層を特に意識して執筆しました。

自分の祖父の祖父である渋沢栄一は、「クラシック」ではなく、現代に通じる「ロック」かもしれない。そんなことを考えていますが、いかがでしょう。是非、手に持ってみてください。

### 世の中を良くして自分も幸せになれる『寄付』のすすめ

著者： 近藤 由美

出版社： 東洋経済新報社

定価： 1620 円

寄付の本は珍しいということで、初の“寄付指南書”というキャッチが帯に付けられた。寄付とは、あくまで個々による自発的行為であるが、社会や未来を良くするための投資であり、本質的に長期投資と相通じる部分がある。そして、最近の心理学研究では「誰かのためにお金を使うと、自分の幸福度が増す」という。これはカナダ・ブリティッシュ・コロンビア大学のエリザベス・ダン博士らの研究によるもので、プロローグの中で紹介した。

一方、日本には“寄付の文化がない”としばしば揶揄されることが多い。だが、決してそんなことはなく、歴史をひも解けば、奈良・東大寺の大仏建立から始まり、仏教的チャリティを背景とした寄進や布施、地域金融・相互扶助を担う無尽や頼母子講、地域の皆がそれぞれ拠出し合い、橋や道路等を建設する自普請があった。そうした日本の寄付は、地域や共同体を支え、人々のつながりや絆を強めるための機能と役割を担ってきた。

それらは、第1章で詳しく紹介しているが、本書は、“寄付のガイドブック”であり、拙書を活用することで、“自らが納得できる、後悔しない寄付”をすることができるようになっている。第2章では、寄付を実践する人たちとして、楽しみながら寄付をする6人の寄付者の姿をルポした。著者自身も“寄付初心者のチャレンジ”として、横浜の認定 NPO 法人に物品寄付をした。3章～8章では、寄付の受け皿「非営利団体」を知る、NPO 法人との実態と課題、新寄付税制の活用方法、寄付の種類や方法、後悔しない寄付先選びと、寄付の最新事情と併せ、ハウツー的な構成となっている。





寄付というと「敷居が高い」「特別な人がするもの」といったイメージを持つ人も少なくない。だが、寄付は、市民や社会を育み、最終的には企業の市場が健全に成長するための基盤となる。“お金”というエネルギーをどう活かすか。投資は、社会・経済の発展にとって極めて重要だが、その手前に「寄付」という投資もあることを読者の皆さんに知っていただきたいと思う。

### 経済とおかねの超基本 1年生

著者： 大江 英樹

出版社： 東洋経済新報社

定価： 1620 円

何気なく日常で使っている「景気が良い」とか「悪い」とかいう言葉は一体何をあらわしているのでしょうか。あるいはニュースで「GDP」がプラスとかマイナスとか言っていますが、これは何のことなのでしょう。普段使っている経済に関する言葉も実はぼんやりとしかわからないことが多いものです。学校を出て会社に入った時には先輩や上司から「日経新聞を読みなさい」と言われた人も多いと思いますが、読んでもさっぱりわからないのでいつのまにか読まなくなってしまった人も多いのではないのでしょうか。

「生活していく上でそんな経済のことは知らなくてもいい」、そう考える人も多いと思いますが、実は経済のことを正しく知っておくことは日々の生活の中で“損をしない”ようにするために決定的に大事なことなのです。

そこで、この本の目的は、ズバリ、「人生において大きな損をしないために経済のしくみを正しく知ろう！」ということです。

この本の特徴は、経済の基本を知っておくことでいかに損が未然に防げるかということが身近な実例も交えて紹介されていることです。できるだけレベルの高い話もやさしく書こうとチャレンジしています。なぜなら、経済用語を知ることが本書の目的ではなく、そのことばの裏側にある考え方を理解するためだからです。本の表紙の帯にも書いてありますが、まさに「わかりやすいにもホドがある」一冊です。経済学を勉強したことがある人もない人もぜひ読んでみてください。きっとわかりやすい！とうなずいていただくと自負しております。



**誰でもできる 確定拠出年金投資術:  
ほったらかしで『年率 10%』を目指す方法**



著者： 山崎 俊輔

出版社： ポプラ社

定価： 842 円

日本ではすでに 550 万人の退職金が確定拠出年金（日本版 401k）に移行しています。自己責任による資産運用の成否が退職時の受取額を左右する制度ながら、約 40%の人は全額を元本確保型商品（定期預金等）にしているとみられています。

仮に毎月1万円の掛金を会社が拠出したとして、22 歳から 60 歳まで 38 年間積み立てたとすれば元本は 456 万円です。全額を定期預金としていた場合、年利 0.2%のままだったとすれば退職時の受取額は 474 万円になります。利息は微々たるものです（現下の金利ならもっと少なくなる！）。

仮に年利 5%を確保することができれば、60 歳時点の受取額は 1358 万円となり、その差は 3 倍にもなります。同じ会社で働き、同じように出世した 2 人の社員がいたとして、給与も賞与も同水準であって確定拠出年金の掛金が同額であったとしても、定年時の最終受取額には差が出る、ということです。これは、老後格差はまさに自分で決める時代にある、ということです。

本書では、会社員が仕事やプライベートに支障を与えず無理なく資産形成を続け、できれば高利回りを得る方法をまとめてみました。タイトルは刺激的ですが、難しいことを悩んで未実行であるより及第点の資産運用を省力化して実行することのほうが意義があるという考え方です。

岡本さんの著書「自分でやさしく殖やせる「確定拠出年金」最良の運用術」よりはもっと基本的なところをまとめているので、投資デビューの最初のとっかかりとして拙著を手にとっていただければ幸いです。



### 僕が学んだゼロから始める世界の変え方

著者： 鬼丸 昌也

出版社： 扶桑社

定価： 1512 円



「『世界を変えるなんて大げさだ』と感じるかもしれない。  
『自分にできるわけがない』と思うかもしれない。  
でも、今の自分にできること、無理をせずに始められること。  
そんな小さな一歩を踏み出すことが、自分や周囲を変え、  
世界を変えていく。  
すべての人に、その力がある。僕は、そう信じている。」  
——「まえがき」より

カンボジア・ラオスでの地雷・不発弾処理支援、ウガンダ・コンゴ・ブルンジでの元子ども兵社会復帰支援、そして、岩手・大槌での被災者生活再建支援と、さまざまな支援活動を行う認定NPO法人テラ・ルネッサンス。資金もなく、人脈もなく、英語も話せないという大学4年生の僕が、カンボジアでの地雷除去現場での衝撃を受け、テラ・ルネッサンスを立ち上げることになりました。

まずは、「すべては伝えること」からだど、友人や知人に、地雷問題をお話するところから始めた2001年。数々の失敗をしながら、気づいたのは、「人は、共感や納得によって、動く」ということ。遠い国の問題は、自分たちにも関係があるのだと共感してもらい、自らの問題として動いてもらうには、どうしたらよいのだろう。その一点のみ、真剣に考え、実践をしてきた13年間(発刊当時)。おかげさまで、ひとりで始めた活動が、少しずつ、いろいろな人の応援を頂いて、合計6か国での活動に広がっています。「今の自分にできることがある」と、ただ、そのことだけを信じて、がむしゃらに進んできた13年間の軌跡をまとめたのが本書になります。

何かを始める一歩を踏み出したいという方や、これからの社会を担っていく若い方にはぜひ、読んでいただきたいと願っています。



### No.1 アナリストがいつも使っている投資指標の本当の見方

著者： 吉野 貴晶

出版社： 日本経済新聞出版社

定価： 1620円

この本は、株式投資をする際に、どのような場面で、どのような投資指標を使って、現実にもどのように銘柄を選んでいくべきか、投資のプロが実際に行っている手法をもとに解説するものです。銘柄を選ぶための実践的な内容です。

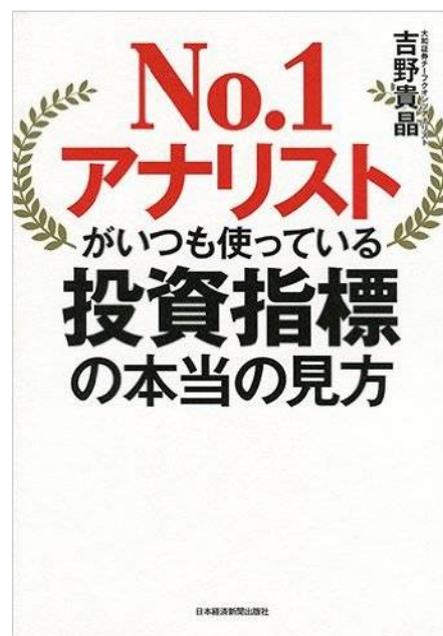


## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

足下の日本株は、大きく変動しております。超低金利の中で、好材料と悪材料で投資家のセンチメントが大きく変化して、それに連動して株価が上がったり下がったりを繰り返しています。また、世界的に低金利で流動性(カネアマリ)が高まっている中で、マネーフローが安定していません。外国人の買いが入ると相場は上昇し、売りでは急落も見られます。こうした時こそ、目先の材料やセンチメントに振り回されず、じっくりと企業価値や投資尺度で銘柄を選ぶ必要があります。

この本は、皆様が株式投資をする際に、先ず、最も重要な点として、投資期間をどのようなするか認識することです。期間は短期、中期、長期と超長期の4つに分類の何れかとしてとらえます。そしてそれぞれのスタンスに応じて、投資指標の使い方を示しています。例えば、7年以上を超長期としていますが、超長期投資であればじっくりと割安株を選ぶPBR(株価純資産倍率)が0.8倍以下で、自己資本比率、経常利益と配当利回りを合わせて、将来、復活が期待される銘柄を選びます。このように、投資尺度の性質に合わせて銘柄選別をするためには、期間の選別が重要なのです。

そして、それ以上に、投資期間を定めることは「下がっても売らなければ、損にならない」という誤った認識を避けるためにもなります。相場の流れに乗って一儲けしようと考えている人には向きませんが、論理的に投資を考えたいという方にはとても役に立つ内容になっています。





### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 2016 年、どうなる？ 世界経済、マーケット

講演：馬淵 治好氏

レポーター：赤堀 薫里

日本株は去年の 8 月、日経平均が 20,900 円位までいき、それからドーンと下がり、9 月 29 日の終値で 16,930 円まで落ちた。12 月初めには 20,000 円 +  $\alpha$  まで戻ったが、その後だらだら下げ続けた。2016 年に入り、日経平均が下がっている状況。結論からいうと、短期的に見ると売られすぎ。多分戻るでしょう。2016 年の中頃が一番高く、22,000 円位。今の適正水準は 2 万円だと思っているので、そこに利益が 10%位増えることを加味して 22,000 円位。しかしその後は、下がると思っている。どこまで下がるかはわからないが、今年度末か来年まで続く可能性もある。

今年も参議院選挙がある。参院選があるからといって大きく株が上昇するとは思わないが、経済対策をやろうとする姿勢を示す為、株の邪魔はしないはず。大した政策が出なくても、企業の利益増で株の上昇余地があるでしょう。選挙が終わり、株が下がる理由として、安全保障関係等に政策の比重が移ってしまうことと消費税の引き上げだ。ただ消費税に関しては、もしかすると消費税の増税を延期して、衆議院を解散。衆議院、参議院のダブル選挙で安倍さんが勝てると踏む可能性もある。ただ、ここまで軽減税率について詰めている状況から見ると、延期はないと思う。消費税増税の延期がなく、2017 年の 4 月から景気が悪くなると思えば、それより早く株の方は下がるだろう。それがメインシナリオ。アメリカ株も現在売られすぎなので、一旦戻り、債券マーケットから今年の後半にまた下がるのかなと考えている。



2011 年から見た TOPIX の PER(株価÷利益)のデータ(FactSet より)から見て、もし、アナリストの予想 EPS(1 株当たり利益)が 10%下方修正されたとしても短期的には売られすぎ。現状は、利益という面からみると売られすぎだと思う。2006 年からの S&P500 の PER のデータ(FactSet より)を見ると、大体 12~18 倍で動いている。この推移からみても、アメリカの割高さが薄らいでいるのでアメリカ株も売られすぎなのかと思う。



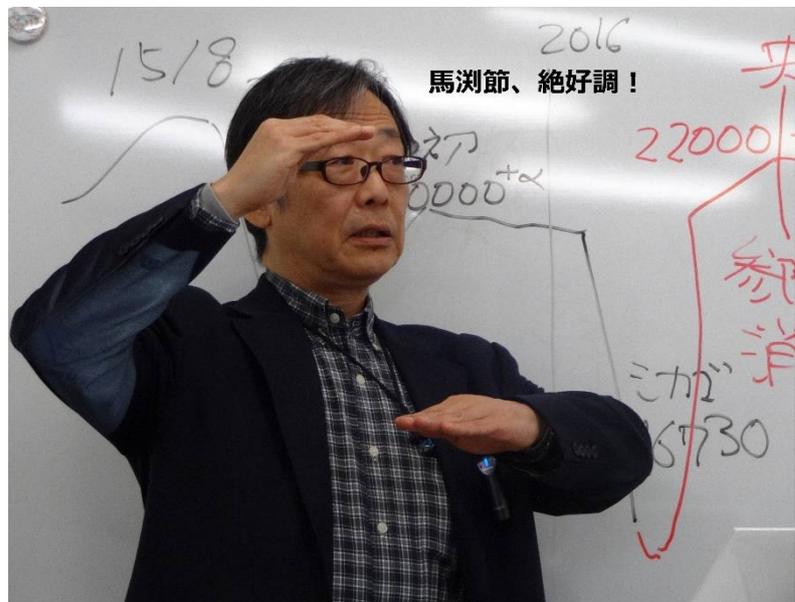
## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

円も買われすぎていると思う要因がいくつかある。今、円買いをしている人達は「リスク回避の為の円高です」と言う。つまり、どこかで生じるリスクを避けるために外貨を売り、円を買うことで、円高になる。アメリカで悪いことが起こり、リスク回避のための円買いや、ヨーロッパで悪いことが起こり、ユーロを売って円を買うことはわかる。先日の北朝鮮の核実験が起きた時も、「リスク回避のための円高」と言われたが、これはおかしい。北朝鮮に近い韓国ウォンを売って円を買うのであればわかるが、米ドル安・円高、ユーロ安・円高というのは説明ができない。おかしいことがなぜ起こるのかといえば、過去、北朝鮮がミサイルの発射や核実験をした時にも、円高になったことがあり、その時もリスク回避のための円高と言われた。理屈は全く合っていないのに過去にあった為、反射神経的に円を買う。つまり円を買うディーラーは「パブロフの犬」のようにリスクだと思えば、リスク回避の円高と反射的に円を買ってしまうのだと思う。

シカゴ先物市場の円ポジションから見ても、安倍政権前は円売りが積み上がっていたが、アベノミクスが始まってから、初めて円買いが多くなった。現在円買いに行き過ぎているのかなと思う。

この後講演では、新興国市場が不調になった要因について、またばら撒くほどカネ余りにない現状から日銀の追加緩和はあまり機能しないこと。アメリカのマネタリーベースと M2 の推移から米国の金融政策がいかに騒ぎすぎであるのか。

アメリカの主要な経済指標の動向について、また今後の日本の景気を、雇用の統計から見た見通しや、中国の景気を輸出の動向から見た見通しと、日米に与える影響について解説いただきました。最後にシェールガスが台頭してきたことで原油価格に与える影響と、今後の原油価格の動向、また主要国貿易構造から見た原油価格の低下がどう株価に影響を与えるかお話がありました。





### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 中国と日本の将来をどう見るか

馬淵 治好氏、参加者のみなさま、岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

参加者 | 中国国内を見ると、インフラ投資から内需へ変わっていくというような、商品の動きは変わってきていますか？

馬淵 | 長期的な視点で見た中国の根本的な問題は、生産設備が過剰なところですよ。今までは大量にインフラ投資をしてきた。設備投資を行い、出来た設備の操業度を維持したまま、安い労働力を武器にして輸出をしていた。量的にそのような形で経済をけん引していたというのが中国のやり方でした。ただ、だんだん賃金が上昇して従来のやり方ができなくなってきた。中国の実力からすると既に設備過剰です。設備過剰を一気に解消する外科手術的な方法は、設備廃棄。設備を廃棄するには、設備を持っている企業は潰れなくてはならない。もしくは操業度をかなりの勢いで低下させる必要が出てくる。すると失業が発生する。長期的には失業が発生しても、中国にとって必要な経済の方向である「内需で食べていく」ことを考えれば、長期的に中国人にとって必要とされる国内の産業に、余った労働力をシフトさせればいい。これは長期的にはいいけれど、短期的には失業が発生して、中国

政府がもたない恐れがある。

今中国がとっている政策は、ある程度の景気減速は容認しても、失速しないように需要を刺激する策。国内の金融緩和をして、AIIB（アジアインフラ投資銀行）を作った。これを積極的に活用し、あちこちの国





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

に融資をして、中国のインフラを買ってもらう。海外のインフラ投資の場合、相手国と結ぶ契約書の中に、大概、雇用条項が入っている。中国の鉄道を買う契約の場合、「鉄道系列に採用する従業員の半分以上は中国人を雇ってください。」という条項が入っている。つまり失業対策なのです。そのようなことをやりごまかしながら、少しずつ設備廃棄をしていく方向に向かっている。もし上手くいけば外科手術ではないので、景気減速が長く続くことになる。ここから先 5 年間、中国経済の減速や、株価、元が下がってもおかしくないと思っている。よくマスコミの方から「馬淵さん、中国経済が持ち直すことが、世界の経済が持ち直す条件ですよ。」と、言われるが、ずっと悪くなると思っているのでそうは思わない。世界経済が持ち直す条件は、中国が悪いことが当たり前になり、それでもアメリカや日本が持ち直していくかどうかということです。僕は日本もアメリカもその力はあると思っている。

岡本 | 中国の生産力がずっと落ちていくとしても、どこか他の国で生産力が増えていくわけだから。誰かがどこかで需要を満たす生産力を持たねばならない。需要そのものが全部無くなるわけではないということでしょうね。

馬淵 | 中国人がいなくなるわけでもなく、中国の経済が消滅するわけでもない。また、中国は加工組立工場であるという面もあります。もちろん、中国の経済が減速するより加速する方が経済成長にとってはプラスですけど、中国を埋め合わせるという意味では、中国で悪いことが常態化することで別のところで生産が増える。しかも、中国が悪いと言っても、マイナス成長ではなく、7%→6%→5%と落ちていくだけなので。

参加者 | 人口の問題ですけど、日本全体の人口が減少している。これは労働者人口への影響だけでなく、生産したものを消費する人口も減少していくということです。世界的にもいろいろな影響がある。そういった観点で、人口と経済の関係についてコメントをお願いしますか。

馬淵 | 人口は長期的には重要であり、長期の経済の盛衰をかなり左右するものである。少子高齢は、様々な国にいろいろな問題を起こしうる。例えば、中国はすでに少子高齢化に入っていると言われる。15 歳～59 歳の人口をとると、恐らく一昨年位がピーク。去年は既に若い人の人口が減り始めている。中国の場合、人口の減少によって労働需給が逼迫し、賃金が上昇する。内需で食べていくとか、付加価値が高いモノ、ロケット等に移っていけるのか、非常に難しいでしょう。また、中国は社会保険がまだ未整備です。今、健康保険に加入していない人が、総人口の半分と言われている。年金未加入者が総人口の 7 割。そういうお年寄りが増えると、高齢者になった時に、年金もなく、病気になった時、医療費は全部自分で支払うことになる。となると、社会不安につながりやすい。社会不安を解消する為には、今から社会保険制度を整備しなくてはならないが、あれだけ人口



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

の多い国では、今から整えるのは無理な話。中国人寿保険に勝手に入ってくださいという話になっている。

日本もちろん社会保険は苦しいでしょうし、削減していかなくてはならない。人口が減るということは、生産が落ちることと需要が落ちること両方がきてしまうわけです。日本の解決策としては、需要を外に求めざるを得ない。幸いにして東南アジア等、成長するエリアが日本の近くにあるので、そこに対して何を売っていくのか。日本の製品は全般的には過剰品質すぎると言われている。いらない機能がいっぱいついて値段が高い。3Dのテレビはいらないし、しゃべる冷蔵庫もいらない。

日本の高品質が生きる道は2つある。一つはインフラ。橋や道路、鉄道、発電所は、壊れたら最悪人が亡くなるので壊れては困る。日本のインフラは、少しお金が高くても、輸入したいというニーズはあるはず。日本の高品質なものは、道路や鉄道といったハードな部分だけでなく、ソフトも高品質だと言われている。ソフトにもお金を払おうという動きも出てきている。例えば鉄道は、時刻表通り走り、停車位置に停まる。車両もきれいで掃除が行き届き、点検もしっかりしている。ノウハウはどうしているのか。東京駅は新幹線が入るとあっという間に出てきます。清掃が3分位で済む。外国からは、大勢の視察が来ています。一番驚くのは、清掃の人は、どう見ても普通のおじさん、おばさんにしか見えない。どうやって普通のおじさんとおばさんを動機付けて、生き活きと楽しく仕事をさせているのか。また仕事の改善提案も彼らから出ているが、どういう仕組みでやっているのか。単にマニュアル通りに働いているわけではないのに、どうやって正確に仕事をしているのか。そういうノウハウを知りたいと、大勢の人が来ている。バンコクの地下鉄のプロジェクトをJR東日本が引き受けたが、これは、運転士の教育を教えて欲しいわけです。ベトナムのバスターミナルの注文は、以前視察した時に多摩の沿線都市開発が非常に良かったので、名指しで東急電鉄にきた。バスターミナルや駅周辺の地域を経済発展させたい思いがあるため、バスターミナル駅から道路をどう敷き、どうやって住宅、病院、学校を配置して、商業施設をどう誘致するのか、そのノウハウを教えてもらいたい。そこにお金を払いたいのです。インフラ輸出を奨励するというのが一つ。また、パナソニックの美容家電、熱さまシート、めぐリズム等、日本の信頼できる日用品や食品も魅力的だと言われている。それらの共通点は、体に関係しているので、品質が良くなくては困ること。

日本の生きる道は、インフラや信頼される日用品の分野で海外に出て行くことです。もちろん国内のシルバー需要を掘り起こすことも必要。生産力の部分は、機械化にある程度置き換えていくしかない。昔は肉体労働の部分がロボットに変わっていったが、もしかすると頭脳労働の部分が置き換わる可能性もある。運転は肉体労働と頭脳労働の間だと思うが、自動運転の話も出ている。そのうち街中を車が運転手なしで走るかもしれない。最近資産運用の世界もロボットアドバイザーの話が出ている。ただ、人間が残る分野もあると思う。少ロット化して少人数で経済が回るようになる等、工夫の余地はある。楽観的な話ですけどね。人口の問題は大きいですが、解決策がないわけではない。大



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

きな流れとして、機械化と日本を如何に売っていくのか、工夫と努力が必要。  
心配しているシナリオは、11月に渡米をし、日本株の運用が長いヘッジファンドや年金の友達と話をした際に、教育の問題を指摘された。知識がどうとではなく、日本人は元気も積極性もないと。少子高齢化についても、もう少し危機意識を持たないと駄目ですね。世界で戦える少数の人と企業は、日本から出て行ってしまふ。外に出て行けないどうしようもない人材と企業が残し、政府は外に出て行くわけにはいかないの、財政赤字の大きい政府と一緒に沈んでしまふというのが、一番悲惨なシナリオです。もう少し企業が、日本人の積極性を回復しないと辛い部分があるのかなと思います。

岡本 | 希望も懸念もあるということですね。今日もありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ 31 宋の建国（中）

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

世宗の息子の3代皇帝は7歳であったので、禁軍の推挙により、960年、世宗の信頼が厚かった武将、趙匡胤(太祖)が、5代以来の首都、開封に宋を建国しました。最後の禅譲劇が演じられたのです。世宗の一族(柴氏)は、宋が滅ぶまで手厚く遇されることになります。

豪放磊落な太祖は、宰相、趙普の建策により、唐からの宿痾であった節度使を武力を用いず説得で名誉職に祭り上げ、中国の統一に着手しました。975年、[南]唐が滅び、中国の統一は時間の問題となりました。なお、[南]唐3代の君主、李煜は、中国最高の詞(節をつけて歌われる詩)の作者として著名です。また、纏足も、李煜によって始められたと云われています。

976年、太祖の弟、趙匡義が即位しました(太宗～997)。息子ではなく弟が継いだことにより、この皇位継承は千載不決の議と呼ばれ、一抹の疑惑を後世に残しましたが、太宗も優れた資質に恵まれており、979年、中国の再統一に成功しました(但しキタイが領有していた燕雲16州には手がつけられませんでした。キタイの軍事力が、宋を凌いでいたからです)。慎重で実務能力に長けた太宗は、中央集権国家の確立を目指して遮二無二働きました。漢に次ぐ長命王朝、宋300年余の礎は、優秀な兄弟が刻苦精励して築いたのです。

太宗は、選挙を改革し皇帝自ら最終試験を行う殿試を加えて、いわゆる科举制度を確立しました。人材の登用は科举制1本に集約されたのです。宋以降の科举は、隋唐帝国の選挙とは、別物になったと言ってもよいでしょう。これによって、漢、六朝以来の名門貴族は最終的に姿を消し、全国から登用された優秀な官僚が皇帝に直属する文治主義、皇帝独裁制が完成しました。彼等は理想に燃えて活発な議論を行い、国政をリードしました。

宋以降、男系を重んじる儒教倫理が社会の末端にまで浸透したこともあって、これまでのような外戚(女系)の跳梁跋扈は見られなくなります。また、群雄割拠の時代にも終止符が打たれました。節度使にも文人官僚が任命され、中央のシビリアンコントロールが徹底されるようになったからです。科举の合格者を輩出する地方の新進の有力階層(大土地所有者など)は、士大夫と



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

呼ばれました。受験勉強にはお金と時間(15年から20年)がかかります。書院と呼ばれた私塾(受験予備校)に通って科挙に挑戦することが出来たのは、一部の特権階級でした。科挙は3年に1回行われ、300~400人の合格者を出しました。その首席を、状元と呼びます。なお、中国の官僚制は、科挙に合格した官僚(キャリア)と、胥吏(ノンキャリア)の2層構造を有しており、原則として、胥吏に俸給は支払われず、自ら調達(手数料、チップ、賄賂など)するものとされていました。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より さあ、どうする！ 50 歳

講演：岡本 和久

レポーター：赤堀 薫里

今の時代、リスク管理の一環として、100 歳まで生きることを前提に考えることが大事である。100 歳まで生きるとすればちょうどその半分の 50 歳。また、30 代半ばから 60 代半ばを働きの時代と捉えると、50 歳はちょうどその半分。今回はあらゆる面で重要なタイミングである 50 代前後に的を絞ってその課題について取り上げる。

多くの 50 代の人々にとって退職後の不安感は現実的ではなく漠然としている。退職後の最大のリスクは、生活の質が大幅に下がること。つまり、「Quality of Life (QOL)」がキーワードになってくる。お金の量やモノの量というよりも、むしろ質が下がってしまう、そこが最大のリスクである。QOL を下げずに、働きの時代から遊びの時代へ移行した時、遊びの時代を、いかに心も含めて豊かに過ごしていくのかということがポイントなのだ。

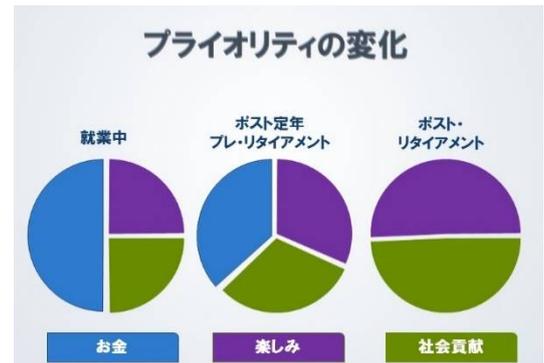
50 代は現実を直視する時期。「今、あるものが現実的にどれくらい増やせるのか」また、「今後 10 年～15 年、働く中で何ができるのか」と現実的なものを見極める時期なのだ。よく定年退職と言われるが、50 歳の時点で就業中の場合、定年まで 15 年位残っている。定年とリタイアメントは混同されがちだが、分けて考えるべき。「定年」というのは、終身雇用という制度の中で、年を定めてその歳になったら仕事を辞めてもらうもの。リタイアメントは、経済的基盤がある程度、出来あがり、これ以上働く必要が無くなった時に働くのをやめること。ここに違いがある。定年イコール・リタイアメントの人もいるかもしれないが、一般の人は、定年を過ぎても 10 年位は何らかの形で働き、少しは収入を得ていく。その後リタイアメントの時代となり、もし 100 歳まで生きれば、その後 25 年生きることになる。50 歳を整理すると、定年まで 15 年就業→プレリタイアメントの期間が 10 年→100 歳まで生きればポスト・リタイアメントの期間が 25 年となり、かなり長期的なプランが必要になってくる。

定年前・プレリタイアメントとリタイアメントではプライオリティーが変化してくる。本来仕事は、社会のためになることをして、自分自身、楽しみながらお金を得るものである。重要性で言えば、就業



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

中は、やはりお金の比重が大きくなるが、そこに楽しみと社会貢献の要素が入ってくる。プレリタイアメントの時代は、お金はそうそう稼げるわけではないので、お金の比重は減り、楽しみや社会貢献の比重が増え、ほぼ同じくらいの比重になってくる。リタイアメントの時代は、お金の要素が無くなるので、楽しみと社会貢献だけになる。つまり、遊びの時代となる。実はこの時代に何をしていくのかが非常に重要なことである。



50歳で何をするのか。1つ目は将来の収入源を見つける。2つ目は時間と交友関係への投資を怠らないことが重要。3つ目は病気にならない健康投資。最後は、資金を増やす。これは、一か八かではなく、無理なく如何に安定的に増やせる範囲で増やし、無理なく増やした金額の中で、出来るだけ楽しく生きていく方法を探すことが重要だ。

将来の収入源を見つけるということは、要するに将来の働き口を見つけること。三つの方法があるだろう。1つは継続雇用。立場は少し変わるけれど従来の会社で働く。2つ目は新しい会社へ転職。3番目は起業。それぞれ難しい面がある。継続雇用の場合、周りから煙たがられる。転職の場合は、過去の栄光にも頼れず肩身が狭い。起業も簡単ではない。いずれにしても、定年後リタイアメントする期間までに一番大切なことは覚悟。ポスト定年・プレリタイアメントの期間に、ある程度の資金や収入を得ていくことに相当の覚悟が必要である。

その後、講演では、起業で成功する為の条件や、誰とどう時を過ごすのか。時間というアセットアロケーションを考えていくことの重要性。また病気にならない健康投資の方法。最後にお金の問題として、固定費の削減、買い物5原則、資産を増やす方法や、50代の資産運用、そして60代にならなければならないことを解説いただきました。



### 連載 資産運用「茶飲み話」(22)

岡本 和久

#### 株式は「増価」証券

株式を買うということは、会社が持っている全資産を売却し、その資金ですべての借金を返済した残りを保有するということです。この残りの資産が株主資本です。株価というのは一株当りの株主資本をすべての投資家がいくら価値を付けているかという値です。



株主資本がいったい、いくら利益を生んでいるかという数値が株主資本利益率、つまり、ROE と呼ばれる指標です。仮に株主資本が 1000 円で、ROE が 10%であれば、その会社の利益は 100 円ということになります。もし、その企業が利益の半分を配当金として払うという方針を持っているなら、投資家は 50 円の配当金を受け取り、残りの 50 円は株主資本に追加され、今後の事業に活用してもらいます。

その結果、株主資本は 1050 円になり、ROE が 10%で維持されるなら、翌年の利益は 105 円となります。そして、二年目の配当金は 105 円の半分、52.5 円に増加し、株主資本は利益の残りの 52.5 円が追加され 1102.5 円となります。そうすると三年目の利益は 110.25 円となります。このプロセスがずっと続いて、株式会社の利益は成長し、株主の受け取る配当金も成長していくこととなります。

例えば 2 年目に不況が襲いその年の ROE が 6%に低下してしまったとします。そうすると利益は 105 円ではなく 63 円になってしまいます。そして、株主が得る配当金も 31.5 円となり、株主資本の追加も 31.5 円となります。その結果、株主資本は 1081.5 円となります。

ここで大切なことは、会社の利益が 100 円から 63 円に減益になっても株主資本は増加することです。もちろん、赤字になったり、利益以上に配当金が支払われたりすれば株主資本は減少します。でも、株主が保有している株主資本は、企業が減益になっても増加することなのです。

たった一つの企業に投資をしていると、その企業が赤字を続け、最後には倒産する危険性だっています。しかし、たくさんの企業に投資をしていけば、すべての企業が倒産する可能性は少



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ないでしょう。また、リーマンショック直後のように世界中が不況になれば、ある年は企業業績全体が大きく低迷することもあります。しかし、長い期間を見れば、ずっと赤字が続くということも考えにくいのです。ここに、分散投資と長期投資の本源的な意味があります。

長期・分散が株式投資の基本であるということはよく言われます。そして、多くの場合、それは株価の変動に対する手法として語られます。しかし、本当の長期・分散の意義はビジネス・ポートフォリオの変動を緩和することにあるのです。そのような視点から分散を考え、長期保有をすることが重要なのだと思います。

「株式は価値があるから『有価』証券である」とよく言われます。それは事実です。しかし、十分に分散された長期的なビジネス・ポートフォリオという視点から見れば、株式は価値が増していく「増価」証券なのです。株価は実体価値に投資家の心理がマーケットというスクリーンに投映されたものです。心理は欲望と恐怖の狭間を行き来しています。つまり、株価は影です。影を追いかけるのではなく実体価値の増加に着目していれば、株価もいずれそこに収斂していくのです。

### インデックス運用とパッシブ運用

投資の方法には市場全体の動きを上回るパフォーマンスをあげようとするアクティブ運用と、市場を表す指数に連動することを目指すインデックス運用があります。インデックス運用の場合は特定の指数に連動するのですから、「どの指数」を対象とするのかというのが非常に大きな問題となります。

色々な株式指数がすでに存在し、これからも開発されていくことだろうと思いますが、そこには二つの大きな方向性があるように思います。それは市場を細分化する方向と統合する方向です。

細分化するトレンドで一番わかりやすいのは業種別の指数でしょう。上場銘柄をさまざまな業種に分類し、その業種に属する株価を指数化したものです。同様に東証一部の中を大型株、中型株、小型株に分割されたり、成長株、資産株などの指数や、特定のテーマに基づいた指数などが発表されています。さらに東証二部指数、JASDAQ 指数やマザーズ指数などもあります。

もちろん海外にもたくさんの指数があります。そこで出てくるのが、もう一つの方向性、統合化です。日本の株式市場も含めて世界の先進国市場を対象とする指数、さらには新興国市場も含めた全世界の株式市場の動きを表す世界株式指数などが開発されています。

そして、この統合化の方向はさらに株式だけではなく、全世界の債券、コモディティー、不動産、さらには美術品なども含めた世界中の投資家が投資目的として資金を投じているすべての資産クラスを含めた「全世界・全投資資産指数」のようなものに集約されていくのだと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

本来、ポートフォリオ理論が想定していた「マーケット・ポートフォリオ」というのはそのような指数に連動するもので、そのリターンを受け入れるのがパッシブ運用だったのでしょうか。しかし、現実にはそのような指数は今のところ存在しないので、代替指数として時価総額も大きく、しかも、価格の効率性も高い全世界の株式指数が使われているのです。私は本来のパッシブ運用は、完璧ではないにしろ、今のところ全世界の株式市場の動きに連動する運用だと考えています。

その意味では全世界の株式市場の一部のみを取り出した指数に連動する運用はインデックス運用ではあってもパッシブ運用ではありません。それは「アクティブ・インデックス運用」です。例えば日本市場の中の金融セクターのみに連動するインデックス運用は日本市場全体から見れば極めてアクティブな運用です。同じように日本の株式市場のみに投資をするインデックス運用も世界の株式市場から見ればアクティブな運用なのです。「日本株インデックス運用は20年も低迷を続けた。だからパッシブ運用はダメだ」というのは筋違いの意見で、単に指数の選択を誤った結果であると考えるべきではないかと思えます。

### 超金融緩和とその後

株式であれ、債券であれ、証券のリターンは究極的には企業が生み出す付加価値です。2000年のITバブル以降、さまざまな「危機」が起こり、世界各国は金融緩和という手段でその危機を乗り越えてきました。その結果、実体経済の成長よりもはるかに速いペースで市場に資金が供給されたのです。これはおカネ1単位当たりの企業が生み出す付加価値が持続的に低下したということに他なりません。ここに現物証券への投資が儲かりにくくなった根本的な原因があるのだと思います。

増え続ける資金を背景にこの10余年、さまざまな投資商品が誕生しました。しかし、おカネ1単位当たりのリターンが低下しているのですから、現物証券をただ保有しているだけでは十分なリターンが上がらないのは当然です。そこで色々な工夫が凝らされました。その一番典型的なものがレバレッジでした。つまり、100しか資金がないのに、900を借入れ、1000の投資をする。1割うまく儲かれば、900を返済しても、200残る。つまりリターンは100%です。金融はじゃぶじゃぶですから、レバレッジのための資金を借りるのはそれほど困難ではなかった。そこでレバレッジを最大限に活用したたくさんの投資商品が誕生したのはご存じの通りです。

レバレッジ以外にも、低リターンの環境下で様々な金融商品が出回りました。例えば、派生証券の活用です。派生証券のリターンの源泉は基本的には原証券の値動きです。つまり、値段さえ動けば、株式や債券の本源的なリターンとは関係なく収益チャンスがあるのです。また、クレジット・リスクをとってリターンを高めることも行われました。低格付けの証券でも分散をすれば大丈夫という安易な考えが蔓延しました。確かにタマゴは色々なかごに入れられたのですが、



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

たくさんのかごを置いておいた棚そのものが落ちてしまったのです。サブプライム・ローンはこれらの象徴だったと言えるでしょう。

もうひとつは短期の売買です。これも値動きは小さくても回転率を高速化することで収益を得ようというものでした。ともかく、有り余る資金はさまざまな手法を活用して証券市場に流入し、証券価格の水準を上げてきました。そして、いま、ようやくにしてアメリカから超金融緩和を修正しようという動きが出てきています。この動きは最終的には世界全体の動きになると思いますが、その期間、かさ上げされた証券価格は調整を余儀なくされるでしょう。しかし、これはまた、証券市場の健全化への道でもあります。いま、大切なことは過去のことになってしまった夢を追うことではなく、徐々に本来の健全な投資に戻ることなのだと思います。

### マネー教育は家庭から

日本では学校でおカネのことを教えない、これからは金銭教育、投資教育などを学校で教えるべきであるという声を聞きます。これはこれとして良いことだとは思いますが、本当に重要なのは家庭におけるマネー教育です。

学校の教室はある意味、最もおカネと縁遠い世界です。しかし、家庭はいつもおカネと向き合っています。子どもとのかかわり合いでも、家庭ではおカネに関わる問題がたくさんあります。私はたくさんのおカネに関する授業をさせていただいていますが、子どもたちに「なぜ、君たちはおこづかいをもらえるのだろうか？」と聞いてもほとんど答えが返ってこないのです。同じ質問を親御さんたちに聞いてみても、これもまたあまりはっきりした答えがない。「世間がそうしている」程度の理由です。確かに「子どもにおカネの管理を覚えさせたい」とおっしゃる親御さんもいます。「それではそれをきちんと子どもさんに伝えていきますか？」、「おカネの管理をする上で大切なことを教えてくださいか？」と聞くと黙ってしまう方が多いのです。

おカネを使うときも、買いたいもののリストを作る、リストの各項目を欲しい順にランク付けする、すぐ買わないでしばらく考える、そして、買う時は値段を比較する、そんな指導から家庭のマネー教育は始まります。まずは、できるだけスーパーなどでの買い物に子どもさんを連れて行ってはどうでしょうか？そして、買い物に不可欠な「選択」のプロセスを親が子どもに見せてあげる。

ATMからおカネを引き出す時には、このおカネは保護者が働いて稼いだ月給が銀行に振り込まれているから引き出せるのだということを伝える。そんな身近なことの積み重ねが子どものおカネに対する認識を高めていくものです。すべての教育に当てはまることですが、特にマネー教育は、家庭から始まるもので、学校にアウトソースできるものではないということを各家庭に知っていただきたいものです。



### なぜ、「貯蓄から投資へ」は実現しないのか

「これからは『貯蓄から投資へ』の時代だ」、私が今を去ること40数年前に就職した証券会社の入社式での社長のあいさつでした。そして、いまも、同じフレーズが鳴り響いています。

どうして、『貯蓄から投資』は掛け声ばかりでなかなか実現しないのでしょうか。ごく普通の生活者は将来に対して不安感を持っています。しかし、どうして良いのかわからない。NISA制度も順調に普及し、確定拠出年金も注目が高まっています。制度的な後押しはもちろん、助けになるだろうとは思いますが、しかし、何か根本的な問題があるから、40数年来の掛け声の割にちっとも現状が変わらないのではないかと思うのです。

結局、個人の資金が株式などのリスク資産に向かわないのは総体として見た日本企業に投資をするだけの魅力がないからと言えるのではないのでしょうか。その根本は企業が株主に十分に報いていないこと、そして、特に近年は企業がリスクを取ることに非常に消極的になっていることに原因があるのではないかと思います。

株式を買うということは投資先企業のオーナーとなることです。2013年度のデータですが、法人部門が保有する現預金は174兆円に上るといいます（財務省法人企業統計）。投資家の立場から見れば、リスクを取るために投資をしても、投資先企業の資産の非常に大きな部分が現預金になっておりリスクを取っていないということになるのです。

例えば、ある株式投資信託が、リスクを取ることを躊躇し資金の大部分を現預金にしていたらどうでしょうか。おそらくその投信を買う投資家はいないでしょう。その投信を買うよりも、その資金を自分の銀行口座に入れておいた方が良いでしょう。株式会社への投資でも同じようなことが言えます。

「貯蓄から投資へ」というこの聞き飽きたフレーズに関連して、私がいつも違和感を覚えるのは、投資家がリスクを取らないから投資へ資金が回らないのだという声です。私はそうではなくて、投資対象に魅力が十分でないから投資に資金が回らないのだと思っています。最近、企業統治に注目が集まっているのは良いことです。企業は株主の資金のつかい方にもっと、もっと注意を払うべきではないのでしょうか。

個人がリスク資産への投資に積極的でない理由としてファイナンシャル・リテラシーの欠如を言う人もいます。それはある程度、正しいとも言えるのですが、それではファイナンシャル・リテラシーが高まればみんなが日本株を買い始めるかと言えばそれも疑問



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

です。投資の基礎を理解するほど、日本株の投資収益性の低さが目につくようになるからです。

個人投資家は総体として見れば、そして、長期的には、比較的、合理的な投資行動をとっています。ですから、「上から目線」で制度的なエサをやれば個人は飛びつくと考えるのは間違いで、個人が投資したくなるような企業が増えることがこの問題の解決の前提なのだと思います。企業がリスクを取って収益率を上げること、そして、その収益をきちんと株主に配分する。そのことこそが、この40数年来の夢を正夢にする一番の薬ではないかと思います。

# <モデルポートフォリオ:2016年2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 ~ 194万円
4資産型	積極型	-7.03	-11.56	10.19	2.65	16.80	-12.13	31.51	41.71	55.67
	成長型	-5.15	-7.46	8.81	3.11	11.97	-7.98	25.26	35.23	50.62
	安定型	-3.28	-3.44	7.26	3.32	7.56	-3.79	19.17	28.22	43.65
2資産型	積極型	-6.69	-14.13	10.55	4.01	18.98	-12.65	29.45	44.54	65.83
	成長型	-5.70	-10.19	9.49	4.05	14.07	-9.27	25.06	38.06	59.55
	安定型	-4.71	-6.26	8.26	3.82	9.71	-5.86	20.64	30.93	51.03

\* 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2015年2月末に1万円投資資金を積み立て始め、2016年1月末の投資資金までとする(2016年2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يف」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يف』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

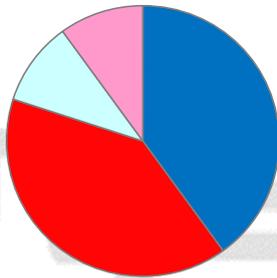
■ 国内株式:  
TOPIX

■ 外国株式:  
MSCI KOKUSAI

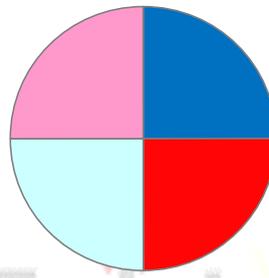
■ 国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■ 外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

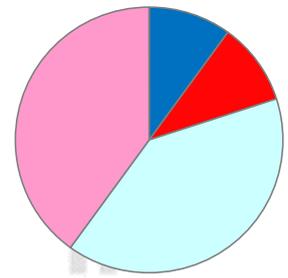
### 積極型



### 成長型



### 安定型

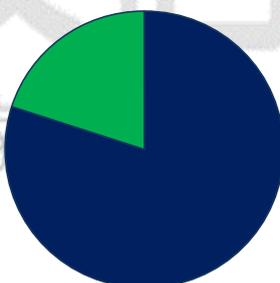


### 2資産型

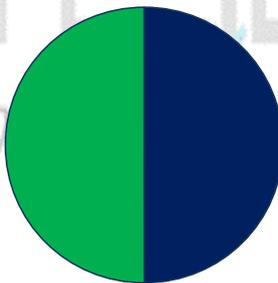
■ 世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■ 世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

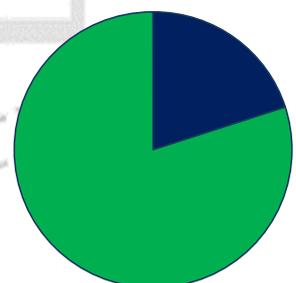
### 積極型



### 成長型



### 安定型



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:2016年2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				2016年2月末		2015年 11月末	2016年 2月中
		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~ 194万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 194万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	(前回掲載時) 基準価額 (円)
さわかみ投信	さわかみファンド	-9.34	-15.61	6.88	0.09	19.99	-16.15	26.40	28.97	53.24	10.06	75.84	154.76	278.90	2,512.7	18,312	22,172	3.27
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	-4.13	-9.43	9.50	-	-	-8.74	25.12	-	-	10.95	75.07	-	-	1,038.7	12,294	13,556	18.19
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	-4.17	-12.20	15.10	-	-	-12.58	45.39	-	-	10.49	87.23	-	-	284.0	14,592	17,191	8.76
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	-6.76	2.69	18.34	-	-	-4.89	66.32	-	-	11.41	99.79	-	-	275.3	30,641	34,059	6.87
鎌倉投信	結い 2101	-5.91	-5.58	8.74	-	-	-7.29	20.58	-	-	11.12	72.35	-	-	214.5	15,089	16,617	8.60
ありがとう投信	ありがとうファンド	-3.04	-10.29	9.76	1.29	17.27	-10.80	30.78	38.26	-	10.70	78.47	165.91	-	103.4	14,325	16,347	0.02
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	-7.95	-14.02	9.17	-	-	-13.83	28.48	-	-	10.34	77.09	-	-	69.7	19,987	23,811	1.11
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	-12.65	-15.43	-	-	-	-19.61	-	-	-	9.65	-	-	-	43.6	10,658	13,759	-0.47
クローバー・アセット	コドモ ファンド	-6.05	-6.36	-	-	-	-10.02	-	-	-	10.80	-	-	-	42.2	12,286	14,199	0.18
ユニオン投信	ユニオンファンド	-2.54	-14.62	6.42	-	-	-12.35	17.33	-	-	10.52	70.40	-	-	35.3	18,726	21,368	0.66
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	-3.23	-7.57	10.00	-	-	-8.73	34.46	-	-	10.95	80.68	-	-	8.8	14,976	16,944	0.07
クローバー・アセット	らくちんファンド	-3.82	-10.18	8.70	-	-	-10.69	27.58	-	-	10.72	76.55	-	-	6.9	12,903	14,789	0.03
クローバー・アセット	かいたくファンド	-3.16	-9.38	11.09	-	-	-9.08	34.18	-	-	10.91	80.51	-	-	5.6	15,295	17,280	0.02

\*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2015年2月末に1万円で積み立てを開始し、2016年1月末投資分までの2月末における運用成果とする(2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。