

長期投資と資産運用の入門から実践まで



Vol.160
2016年04月07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

4月からジュニアNISAが始まりました。私はこの制度はとても良いと思っています。ただし、もっとも重要なことは、使い方を間違えないことです。これは大人が金儲けをするのために開設する口座ではないのです。これは子供のためのマネー・投資教育のための口座です。ですから、金額は小さくてもよい。そして、できるだけ、子供の視点で応援したい企業の株式を買う。一株でもいいのです。投資を始めたならその企業がどのように世の中の役に立っているのかを考えさせる。大切なことは少額でもよいので子供にもお金を出させるということです。そして、株価に一喜一憂しないこと。親が株価ばかり気にしないのはいうまでもなく、子供の注意が株価にばかり向かうようであれば、それを修正してあげることも大切です。残念なのは制度の期間が短すぎるということです。何歳から始めても18歳までは非課税というような制度にならないのでしょうか。（詳細は私のブログをご覧ください。http://www.i-owa.com/diary/diary/2016/04/nisa.html）

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13日現在で参加者数は3294名です）

I-OWAマンスリー・セミナー講演より「投資指標の本当の見方」

講演：吉野 貴晶氏 レポーター：赤堀 薫里



日本経済新聞社調査による、クオンツアナリスト人気調査ランキング2002～2015年まで14年連続1位を続ける吉野貴晶氏に現在のマーケット環境と銘柄選択のポイントについてお話をいただきました。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー座談会より ROEの使い方について語り合う

吉野 貴晶氏、参加者のみなさま、岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



近年、注目を浴びてきた指標、ROEについて様々な視点で議論し、正しい使い方について話し合ってみました。

[読んでみる](#)

中国がわかるシリーズ31 宋の建国（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

社会インフラとしての印刷、出版業界のレベルの高さが科挙のような先進的登用制度を可能にしていたという興味深い指摘がされています。

[読んでみる](#)

木よりも森を見る資産運用入門 第1回 リスクとリターン、そ

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@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

Twitterへの登録が必要です

[@c_investlifeさんをフォロー](#)

して、相関

岡本 和久

資産運用は資産全体を増やそうとするものです。全体がいかにか安定的に増えるかというのが資産運用の目的です。そこで重要になるのがポートフォリオという概念です。どのように金融資産を組み合わせれば、できるだけ安定的に、しかも、できるだけ高い収益を得られる効率の良いポートフォリオができるか、それを研究するのがポートフォリオ理論です。つまり、木を見るのではなく森を見るのが資産運用であり、その合理的なあり方を教えてくれるのがポートフォリオ理論です。「理論」などと言うとやたら難しく思うかも知れませんが、個人投資家が知っておくべきことはシンプルです。しかし、また、それを知っているかどうかによって大きな投資成果の違いが生まれます。これから数回に分けて、ポートフォリオ理論をできるだけ噛み砕いて解説したいと思いません。まず、今回はその前提となる「リスクとリターン、そして、相関」というお話です。

[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

3月のモデル・ポートフォリオのパフォーマンスです。四資産型（国内、海外の株式、債券の均等配分型）と二資産型（日本も含めた全世界の株式と債券の均等配分型）を比べると二資産型の好調が目立ちます。

[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

今月は国内の純資産額上位のファンド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 バブルなきバブル崩壊

講演：岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里



歴史的なバブルを振り返り、現在の不安定なマーケットの原因として何があるのかを考えてみました。

[読んでみる](#)

連載 資産運用「茶飲み話」(23)

岡本 和久

★なぜ、マイルド・インフレ時代には株式が有効なのか ★楽しんで儲ける方法はありませんか？ ★寄付と投資 ★金遣いの王道 ★投資と資産運用の違いからわかること

[読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★サロイン仙台で勉強会をさせていただきました ★ジュニアNISA解禁！ ★松本でハッピー・マネー®教室を開催させていただきました ★そうだ、京都 行こう！ ★資産運用こぼれ話：購買カプラス・アルファ ★I-OWAマンスリー・セミナー（第126回）が開催されました ★岐阜でハッピー・マネー®「ミニ」教室 ★昼、夜で京都のラーメン名店を制覇！ ★京都でハッピー・マネー®教室 ★「マネー教育」ほんとにこれでいいの？

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

★4月16日(土) 10:00~12:00 I-OWA/インベストラ이프・セミナー 「人生と通じてのお金との付き合い方」 講師：岡本 和久 場所：TUKTUK Cafe (トゥクトゥク カフェ) 岡山県岡山市北区奉還町2-8-15 参加費：3000円 定員：15名 お申込み：石井達也氏 (tatsunko@two-me-key.jp) 備考：セミナー終了後、希望者とのランチ会があります ★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) 「金遣いの王道～お金を幸福感に変える方法」(岡本 和久) 「病気になる健康投資」(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 ★5月15日(日) 12:30~16:30 I-OWAマンスリー・セミナー (128回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 「波乱相場を黄金のシナリオに変える資

バックナンバー

一覧

- 2016年03月15日発行 Vol.159
- 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

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이프をご購入いただけます。

[購入・詳細](#)

産運用法(上) (岡本 和久) 「GPIFの投資方針を学ぶ①(仮)」 (日興リサーチセンター理事、中央大学大学院客員教授、宮井 博氏) 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 ★5月28日(日) 13:30~16:30 新著出版記念講演 講師: 岡本 和久 「波乱相場を“黄金のシナリオ”に変える資産運用法~かんたんすぎてすみません。」 場所: 大阪府大阪市浪速区湊町1-4-1 OCAT 難波市民学習センター 参加費: 3000円(サイン入り新著込) 定員: 40名 お申込み: こくちーズ <http://kokucheese.com/event/index/386110/> 備考: セミナー後、懇親会(17:00~ 実費) もあります ★6月19日(日) 12:30~16:30 I-OWAマンスリー・セミナー(128回) 会場: 東京都渋谷区広尾1-8-6-7F(当社オフィス) 「波乱相場を黄金のシナリオに変える資産運用法(下) (岡本 和久) 「GPIFの投資方針を学ぶ②(仮)」 (日興リサーチセンター理事、中央大学大学院客員教授、宮井 博氏) 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 ★6月25日(土) 13:30(開場13:00)~16:30 新著出版記念講演 講師: 岡本 和久 「波乱相場を“黄金のシナリオ”に変える資産運用法~かんたんすぎてすみません。」 「人生を通じてのお金との付き合い方」、「質疑応答」 場所: 秋田テルサ 5F 第2会議室 秋田県秋田市御所野地蔵田3丁目1-1 参加費: 無料 定員: 25名 お申込み: 土井 広文氏 (kira-kira-hapilaki@ezweb.ne.jp 携帯/090-9745-9865)

[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・セミナー講演より 投資指標の本当の見方

講演：吉野 貴晶氏
レポーター：赤堀 薫里

吉野 貴晶(よしの たかあき)氏

大和証券投資戦略部 クオンツチーム 部長、チーフクオンツアナリスト。

1965 年生まれ。埼玉県出身。1989 年 千葉大学法経学部 卒業、2004 年 筑波大学大学院 ビジネス科学研究科 修士課程修了(経営システム科学修士)、2011 年筑波大学大学院 ビジネス科学研究科 博士課程修了(システムズ・マネジメント博士)。青山学院大学大学院 国際マネジメント研究科 非常勤講師。1989 年岡三経済研究所入社、クオンツ分析を担当。山一証券、大和総研を経て 2009 年より現職。日本経済新聞社調査による、クオンツアナリスト人気調査ランキング 2002～2015 年まで 14 年連続 1 位。Institutional Investor 誌アナリストランキングでクオンツ部門 2006 年～2014 年まで 9 年連続 1 位。(2015/6/3 現在)著書「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」(2015 年、日本経済新聞出版社)が高い評価を得ている。著書多数。

2016 年の相場予想としては、4 月以降、参院選に向けて株価が上昇していく可能性が高い。来年、消費税を引き上げるかがポイントであろう。消費税がこのまま増税となるとこのまま株価が上昇するのは難しい。今、ロボティクスや AI にマーケットのお金が集まりやすい環境にあるが、これらはバブルの大きな材料になりやすいのではないかと。近年では IT バブルが注目されたが、世の中がどう変わるのかわからないというのがバブルの材料である。

何故、今、株価がこんなに変動するのか。バブルが崩壊する過程として、別の魅力的なアセットへ一方向にお金が出る経路がある。現状は過剰流動性の中、長期的に魅力的なアセットが見当たりにくい。一時的に債券や商品、土地といった別のアセットへお金が流れても再び株に戻るということを繰り返し、株価の変動が大きくなる。しかし目先のお金の流れに惑わされず、長期的な視点で考えたほうがいい。

相場見通しを整理しておこう。米国が金利上昇ステージ入りとなったが、米国の長期金利がそれほど上昇するとはマーケットも見えていない。グローバルな低金利時代はまだ続く。中国景気は、中国株式の下落リスクが残り、中国のマクロの伸びも鈍化したと言われるが、OECD ベースで 6%



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

以上の成長を目標としている。人民元の切り下げで中国からお金が流出することを懸念しているがそんなに心配することでもない。基本的に、株の環境は悪くない。年初からの急落は、金融危機ではないのでリーマン・ショックとは違う。ドイツ銀行の問題が浮上しているが、さすがにドイツ銀行の破綻はないだろうというのが一般的な見方である。

環境を踏まえた上で、投資の銘柄を選ぶポイントは次のようになる。投資をする上で重要なことは、いつまでの投資なのか、次の4つの期間の設定を考えることだ。それらは①1年未満の短期投資、②1年から3年未満の中期投資、③3年から7年未満の長期投資、④7年以上の超長期投資だ。一番駄目なパターンは、売らなければ損が確定することはないと考え、本来もっといいアセットに乗り換えるべきなのに、塩漬けにしてしまうこと。期間をある程度考えることで、



いつまでにどれだけの利益を確定したいのかという期待を自分の中で持つことができる。だからこそ、期間を自分の中で分けることが重要である。(1年未満の短期投資でリターンを上げようとすることは推薦しないが、わかりやすくする為に1年未満を入れている。)

有望銘柄を選ぶ方法としては、基本的にランキングやスクリーニングをすることが大切である。ヘッジ・ファンド等、銘柄を選択する時に、気になる銘柄を一本釣りで考える場合もあるが、通常のヘッジ・ファンドはアナリストが5~6人しかおらずたくさんの銘柄をカバーするのは現実的に不可能。そこでランキングで銘柄を絞り込む。例えば、バリュー銘柄でPBRやPERが低い銘柄を単純に考え、実際にそこから本当にこの銘柄は魅力が高いのかりサーチするのが一般的だ。

本来は、投資環境や投資姿勢に応じたランキングを作り、ランキング上位銘柄を選び、関心が持てる銘柄に絞ることが第一。しかし、ランキングが出来るだけの情報を持っている人は意外と少ない。その為、情報があまり取れない人は、逆に関心が持てる銘柄を見てから投資指標でタイミングを探るというやり方でも悪くない。ただ今は、証券会社に言えばランキングをもらえるのでその面でのハードルは低くなってきている。投資尺度はいろいろあるが、複数使うよりも基本は、PBR、配当利回り、PER、ROEの4つだ。

この後講演では、バーゲン価格で買える株を見つけるPBR(株価純資産倍率)、1年間の儲けを測



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

る配当利回り、割高・割安を見る指標である PER(株価収益率)、株主還元を測る ROE(自己資本利益率)について、それぞれの特徴や銘柄選別方法の注意点等の説明がありました。最後に、1年未満の短期投資、1年から3年未満の中期投資、7年以上の超長期投資と、投資期間毎において、投資で勝つための指標の使い方や戦略を詳しく解説くださいました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より ROE の正しい使い方について語り合う

吉野 貴晶氏、参加者のみなさま、岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 私が、指標の中で一番大事だと思うのは、やはり ROE です。ただ、ROE は投資指標というより企業分析のための経営指標という方が正しいのではないのでしょうか。ROE は PER と PBR を合体したもので、これらが投資指標ということだと思います。ROE には役割が 3 つあると考えています。それらは、①投資価値の判断基準、②企業の持つ潜在的な成長率を把握する為の指標、③収益力の源泉が何処から来ているのか分解することでわかる。日本で ROE が幅広く注視されだしたのは、2014 年からスタートした JPX 日経 400 の導入でしょう。そういう意味では非常にいいことですが、ROE の最終数字だけを見て、中身を詳しく見ていないことがかなりあり、使い方としては正直、ちょっと不満もあります。しかし、それまでは ROE のことについてあまり考えられていなかったのも、ま、その点では進化があったと思います。最近の機関投資家も ROE を注視する投資家が増えてきていますか？



吉野 | クオリティー投資が、今、注目されている。クオリティーと言うと、ROE が高い銘柄だと直感的に浮かんでくる。そして ROE が高く、かつ持続できるかを次に考えていく。高 ROE でかつガバナンスもいいところは、ROE が持続します。

岡本 | その場合のガバナンスは、株主としてのガバナンスですか？それとも経営についてのガバナンスですか？

吉野 | 経営者としてのガバナンスです。経営者が株主のためにどれだけ企業経営をしているかと



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ということです。

岡本 | その辺りを数値化することは難しいですね。経営そのものの質という問題もかなりある。ゼロ金利、マイナス金利がずっと続いている状態だと、皆がショートターミズム(短視主義)になる。株主も短期で儲けたい、経営も短期的成果を重視する。金利がゼロに近いということは、時間価値がほぼないということと同じである。株主も企業に早く利益を出せと圧力をかけ、経営者も早く今期の利益を上げて、頂くものを頂いてさっさと辞めたいということが横行する。極端な低金利が長期に渡り続くことはそのような大きなデメリットがある。そこで長期的な視点に立って設備投資、研究開発投資、人間の採用等をやっているのか企業経営の質が求められる。そこが重要なポイントになりつつあるのかなと思う。

吉野 | 12月の日銀金融政策決定会合の時に、追加的補完措置が出ました。日銀がETFを購入していた金額を、3兆円から3兆3,000億円と3,000億円増やした。この増やした3,000億円を、設備投資や人材投資に頑張っている企業のETFを作れば、日銀が買っていくわけです。政策主導で変な話であり、批判的な見方もありますけどね。設備投資や人材投資をしている企業を評価したETFを作っていくという流れがある。JPXが出た2014年はROEがすごく注目された。今年はそのようなETFが出ると企業における人材投資や設備投資に注目が集まるのかなと考えています。

〇氏 | ROEは重要な指標だと思うが、投資家からみて、これから投資する投資尺度としては、少し異なるのかなと思うのです。ROEは株主資本を分母として使う。でも財務レバレッジも考えたら、借入金を使って上手に稼ぎ、その稼いだ力である営業利益を使うROICの方が、会社の実力を表しているのではないのでしょうか。ROICが資本コストを上回っている状態の企業が段々成長していくので、そういうところをもっと重視して投資指標としていく考え方もありますが、その辺りはどう解釈すればいいですか？

吉野 | 最初に岡本さんがご指摘されたように、そもそもROEは、経営指標としてスタートしている為、投資指標ではない。最初に資本金を出した投資家に対して、どれだけ利益を生んでいるのかということが重要であり、流通市場で投資している人は最初にお金を払っている人ではないので、全然ROEとは関係ない。会社側から見れば、株価の上昇、下落により会社にお金が入ってくるわけではない。会社側としては、貰ったお金に対して、どれだけリターンを稼いでいるのか見るための経営指標として重要である。ところが投資サイドから見ると、最初にお金を払った人ではないので、PERのように、時価に対してどれだけ利益が重要かということになってくる。ROEは、どれだけガバナンスを示しているかという代理変数のような役割になっている。

ROICが高ければ、負債コストも考えた上で営業利益を出している。つまり、実際の設備投資に対してどれだけ利益を出しているかということなので、数値がよければ株主に対して還



長期投資仲間通信「インベストラيف」

元できることを示します。しかし、いずれにしても1つの投資指標だけで判断するということはお勧めしません。いろいろ考えなくてはならない。レバレッジが高ければ当然ROEが上がります。しかし、それは収益の不安定性を生む問題があり、ROAの方がいいのではないかとも言える。でも最終的に企業は株主のものという発想だったらROEではないかとかという議論もある。

今まで何も無かったところから、株主価値を考えるきっかけとしてはいいのでしょうけど、「ROEだけ見ていればいい」ということだけが1人歩きしてしまっている。それが問題ですね。

岡本 | 結局ROEを分解していく過程で、売上高純利益率があり、それが10年20年という長い期間でどのように変遷してきたのか、営業利益率などの指標まで遡る必要がある。また、売上がどれだけ伸びているのかということで総資本回転率の関係や、ただ単にレバレッジが上がってROEが上がっているだけなのか、資本構成の変化等、まさにおっしゃる通り、ROEは膨大な財務分析の入り口の存在です。

K氏 | ROEはわかりやすくいいですね。株は所有権として純資産を買うわけだから、その純資産に対して何%の利益が上がるかということは、まさに持っている資産の成長率と考えられる。成長する資産に対して、自分がいくら払うというところでいろいろな指標が出てくる、というように2段に分けて考えるとわかりやすい。

Y氏 | これからどう変わるのかを見ていくのがファンド・マネージャーやアナリストの仕事です。今日までのデータはある。そこから先はないところで、成長ファクターをどう読み取るかを大議論すべきことですね。プロの責任ですね。

岡本 | 長期間にわたって過去に遡り、一番いい状態と悪い状態の分析をする。もちろん会社や業界動向も変わっていく中、それをどう勘案して将来を見ていくのか、極めて難しいことをやろうとしているわけですね。

吉野さんというと、テレビの「サザエさん」視聴率と株価の関係を思い出してしまいますが、サザエさんとお寿司のお話をお願いします。

吉野 | 経済に興味を持ってもらうきっかけになればと始めたものです。サザエさんの視聴率が低いということは、テレビでサザエさんの放映時間に家に居ない。外出しているということは、個人消費が好調で株価が上昇するというわけです。直近では視聴率は下がっています。ただ、全体的にテレビの視聴率が下がってきているということもありますけどね。視聴率低下と株高はかなり強い相関関係にあります。

岡本 | お寿司はどうですか？



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

吉野 | お寿司は、基本的に食材にお金がかかり高級なので、お寿司を食べる人が増えると株価が上がる。発表までに時間がかかる景気指標だけで世の中を見ているのでは遅いですね。GDP の発表も四半期に一回ですし。お寿司でなくてもいいので、世の中の環境を見ながら景気がどうなっているのか見てほしいのです。他にも恵比寿・新橋レシオもあります。新橋と比べて、恵比寿の乗降客が増えた方が、相場や景気がいい。米国のファイナンス学会でも、スポーツのセンチメントということで、サッカーWC で負けると株が安いとか、天気がいい時は株が高いと発表しています。

岡本 | そう考えると身の回りにも株価判断の材料は色々ありますね。今日もどう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(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

ところで、科挙のような先進的な人材登用制度が確立したのは、太宗が、例えば同時代のオットー大帝より優れた資質を有していたからでしょうか。それも若干はあるかも知れませんが、科挙を実現するためには、まず、勉学に供する教材が広く全国に行き渡っていなければなりません（勿論、一般の個人が大量の書籍を購入することは不可能でした。科挙に必要なとされる経典類は、各地の役所—官立図書館としての廟学や書院、に常備され、受験生が、筆写したのです）。即ち、その国の印刷、出版産業のレベルが問題となります。

宋は、このような社会のインフラ部分でも、当時の世界の最先進国であったのです。版木(横幅)の制約は、今で云う A4 や B5 を片面とする胡蝶綴じを生み出しましたが、これは、読書に革命をもたらしました。巻物とは異なり、(葉で)いつでも必要な箇所を参照出来るようになったからです。

ヨーロッパで、仮に、科挙を実施しようと思えば、最低、500 年は待たなくてはならなかったでしょう。唐末の印刷術の発明による情報革命が、新たな時代を現出したのです。これは、中国史上、紙の発明に次ぐ、大きな時代の転機でした。

因みに、印刷技術を最初に利用したのは、経典を印刷し宣教に活用した仏教教団でした。太宗の時代、国家の補助を得て、大蔵経(仏教経典・教義書の全集)が刊行されています。ともあれ、始皇帝のグランドデザインによる中華帝国は、宋の太宗によって、より近代的に再構成されたのです。



木よりも森を見る資産運用入門 第1回 リスクとリターン、そして、相関

岡本 和久

<長期投資と資産運用は違う>

長期投資は企業のオーナーとなり、その企業が世の中に付加価値を提供し、成長するとともに投資した資産も増加していくことを狙うものです。資産運用はあくまで「資産全体」を管理しようというものです。例えば、退職後のためにある銘柄を買って5年間保有したら株価が10倍になった。これは長期投資としては大成功です。しかし、投資資金が10万円だけだと10倍になっても100万円です。これだけではなかなか退職後の生活を支えるのには十分ではないでしょう。

資産運用は資産全体を増やそうとするものです。ですから、個別に保有する投資対象の値動きは二義的な意味しか持ちません。持っている銘柄がすべて上昇する必要はないのです。一部、パフォーマンスが悪い銘柄があってもよい。その代り、いままで好調だった銘柄が値下がりする時、不調だった銘柄が上昇に転じることもある。要は全体がいかに安定的に増えるかというのが資産運用の目的です。

そこで重要になるのがポートフォリオという概念です。ポートフォリオはもともと書類を持ち運ぶときに使う紙ばさみですが、金融の世界では色々な投資対象を組み合わせることで保有している集合体のことを言います。どのように金融資産を組み合わせれば、できるだけ安定的に、しかも、できるだけ高い収益を得られる効率の良いポートフォリオができるか、それを研究するのがポートフォリオ理論です。つまり、木を見るのではなく森を見るのが資産運用であり、その合理的なあり方を教えてくれるのがポートフォリオ理論です。

「理論」などと言うとやたら難しく思うかも知れませんが、極めて常識的で直観的にわかる内容です。学問としてはいくらでも複雑にできるのですが、個人投資家が知っておくべきことはシンプルです。しかし、また、それを知っているかどうかによって大きな投資成果の違いが生まれます。これから数回に分けて、ポートフォリオ理論をできるだけ噛み砕いて解説したいと思います。まず、今回はその前提となる「リスクとリターン、そして、相関」というお話です。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

<前史>

20 世紀の前までは投資家の関心は、ほとんど個別銘柄の株価の動きに限られていました。19 世紀の末になり、チャールズ・ダウが市場全体の動きを表すダウ平均を開発して株式市場全体の変動が投資家の視野に入るようになってきたのです。

20 年代のアメリカはロアリング・トゥエンティーズと言われる咆哮の時代でした。新しい産業が勃興し、人々の生活が大きく改善した明るい時代でした。株式市場も上昇を続けるのですが、それはいつか大バブルを生み、そして 1929 年のバブルの崩壊を迎えます。大暴落を経て 1930 年代には個別銘柄の価値を判断する手法が開発されるようになりました。それまでは需給関係や買収、うわさ、デマなどで動いていた株価が大暴落で破たんしたことにより、もっと本源的な価値に根差した投資をしようという動きが生まれたのです。

ジョン・バー・ウィリアムズの配当割引モデル、ゴードンの方程式、そして、証券アナリストの父と言っても過言ではないベンジャミン・グレアムのバリュウ分析など、多くの人たちが偉大な貢献をしました。また、証券関連の法制度が整備されました。

戦後になり年金資産の増大により投資の焦点は個別銘柄のパフォーマンスから全体のパフォーマンスへと移っていったのです。それを後押ししたのがコンピュータの急速な普及、情報化の進展、システム工学の高度化、そして、何よりもこれはポートフォリオ革命と呼ばれる進化でした。投資から資産運用へ、インベストメントからアセット・マネジメントへの変化でした。

ポートフォリオ革命の幕はハリー・マーコヴィッツによって切って落とされました。そして、トービン、シャープとこの革命は受け継がれていったのです。これについては今後お話ししていきます。投資理論の高度化は徐々に安定的に資産を成長させていく手法からより早く、より多く儲けるための手法の開発へと向かっていきました。しかし、冒頭に述べたように、投資リターンの源泉は長期間にわたる企業の投資価値の増加です。短期では投資価値が増加しません。そこで儲けようということは他の投資家と争い、他人のリターンを横取りするしかありません。そのために投資理論はどんどん複雑化しました。

個人投資家はそんなことはする必要がありません。機関投資家の持っていない「時間」という強い味方があるからです。時間をかけて少しずつリターンを積み重ねていくのは驚くほど簡単です。そして、信念を持ち続けてそれを続けるには、そのよりどころになるシンプルな理論が必要です。それがポートフォリオ理論の基礎です。私はいま、もういちど投資理論の原点に戻り、ポートフォリオ革命の目指したところを知ることは大きな意味があると思っています。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

<リターンについて知ろう>

まず、最初に投資の収益率、リターンについて解説します。投資で得られる収益がリターンです。そして、資産運用で大切なのはそのリターンが平均的にどのぐらいの水準かということです。つまり、毎年、毎年のリターンが長期にわたって発生した場合の平均値がどのぐらいかということが重要なのです。

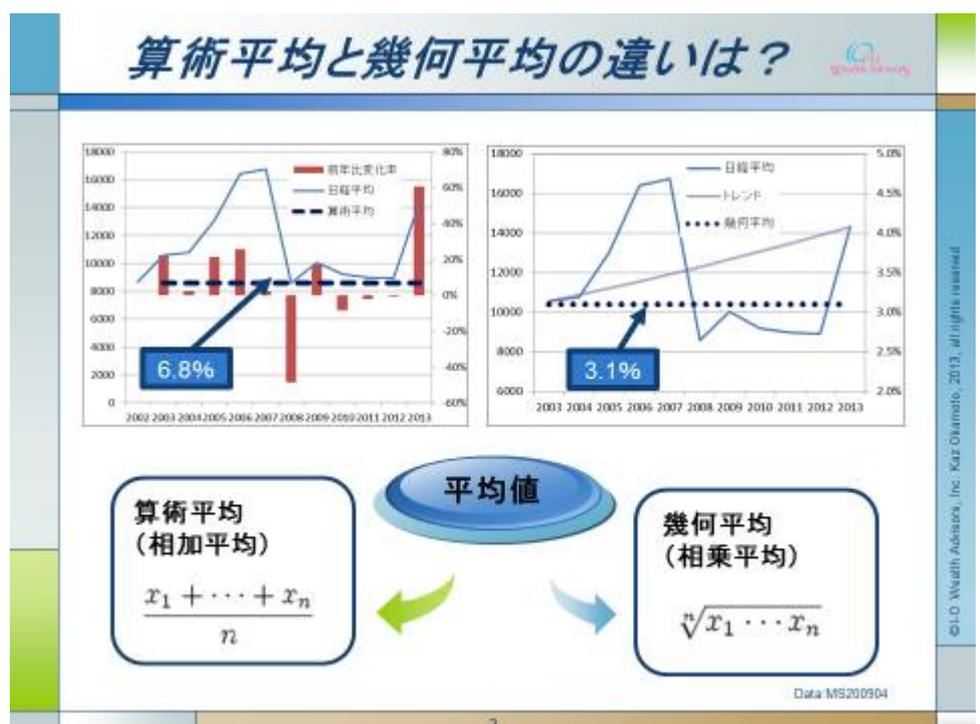
平均値には色々種類があります。そのうち、投資でよく使うのは算術平均と幾何平均です。このスライドは過去 10 年間(2013 年まで)の日経平均の価格変動率を示しています。まず、算術平均ですが、これは一年ごとの変化率の平均をとったものです。つまり、1年間に典型的にはどのぐらい株価が変動したかを見る指標です。この期間の算術平均は 6.8%でした。しかし、6.8%の上昇が 10 年続くと日経平均はほぼ倍(1.9 倍)になっているはずですが、実際には 2003 年末の 10,559 円から 2013 年の 14,300 円(1.35 倍)ぐらいにしかなっていません。

そこで幾何平均の考え方が出てきます。幾何平均は全期間を通してのパフォーマンスを前提に算出されます。つまり、2003 年の末に 10,559 円だった日経平均が 10 年後には 14,300 円になっている。それでは平均すると1年あたりどのぐらい上昇したろうかというのを見るのが幾何平均です。

学生時代に数学が嫌いだった方のために、少しだけルート、つまり平方根について説明しておきます。例えば、 $5 \times$

$5 = 25$ は 5 の 2 乗です。 $5 \times 5 \times 5 = 125$ は 5 の三乗です。このように同じ数字をいくつかかけあわせたものを累乗といいます。次に二回掛けてある数字になるのを二乗根とか、平方根といいます。この平方根がルートというものです。25 の二乗根は 5 です。三回掛けてある数字になるのを三乗根といいます。125 の三乗根は 5 です。

日経平均に話を戻すと毎年 3.1%ずつ上昇すると 10 年で 10,559 円が 14,300 円、1.35 倍になると





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

いうわけです。言いかえれば 1.35 の 10 乗根が 3.1 であるということです。試しに 1.031 を 10 回掛けると 1.35 になるはずです。

<リスクについて知ろう>

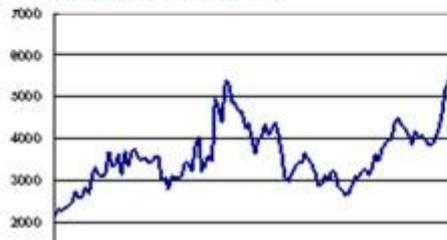
左上はある株価の 10 年間の毎月末値の推移です。何かトレンドがあるような、ないような……。でも次の動きがどうなるのかはなかなかわかるものではありません。しかし、これを前月比の変化率としてみると平均的な変動率があり、それを中心として毎月、上下に大きく変動していることがわかります。

そこで毎月の変化率の分布状況を見てみます。ちょうど、紅白歌合戦の赤が勝ちか、白が勝ちかでボールを籠に入れていくようなものです。例えば最初の月は-4%なので-2.1~-4%のバスケットにボールをひとつ入れます。次の月は9%ですから+8+~9.9%のバスケットにボールをひとつ入れます。これをずっと続けていきます。

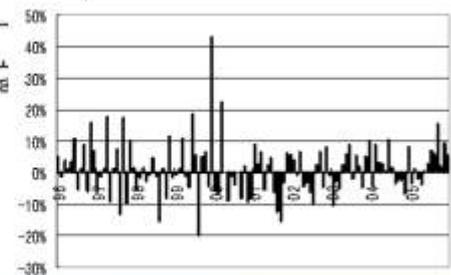
そうすると次ページのグラフのようになります。真ん中が一番高く、左右の裾野の方へ行くほど、ボール

株価推移から変化率へ

株価水準の推移

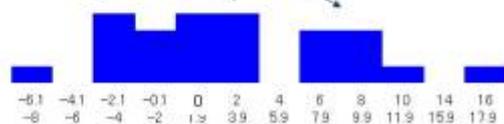


株価の毎月の変化率



変化率を区分し分類する

月	月末引値	変化率
2003年12月	3,620	
2004年1月	3,480	-4%
2004年2月	3,770	9%
2004年3月	3,880	3%
2004年4月	3,990	3%
2004年5月	4,000	0%
2004年6月	4,420	11%
2004年7月	4,480	1%
2004年8月	4,320	-4%
2004年9月	4,220	-2%
2004年10月	4,130	-2%
2004年11月	3,880	-7%
2004年12月	4,170	8%
2005年1月	4,090	-3%
2005年2月	4,070	1%
2005年3月	3,990	-2%
2005年4月	3,840	-4%
2005年5月	3,800	1%
2005年6月	3,970	3%
2005年7月	4,290	7%
2005年8月	4,500	6%
2005年9月	5,200	16%
2005年10月	5,310	2%
2005年11月	5,790	9%
2005年12月	6,110	6%





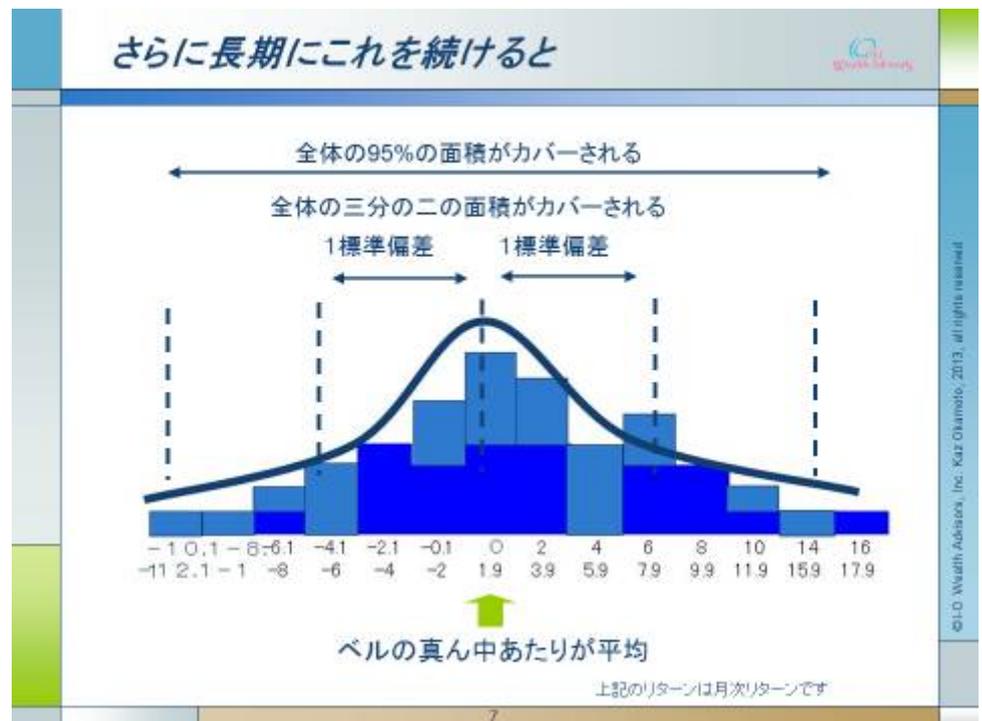
長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の数は少なくなっていきます。

長期的な株価推移をこのように分析してみると、一般的にその結果は左右対称で真ん中が一番高く、両端へ行くほど高さが低くなるベル型のような形になると言われています。そして一番高さが高いところが平均値です。

平均を中心にして、このベル型の山の面積の三分の二が入る範囲を標準偏差という数値で表します。言い換えると平均を真ん中にして左右に1標準偏差の距離をとるとちょうど全体の面積の三分の二が入るのです。つまり、長期間で発生する色々なリターンの三分の二がこの範囲に入ることです。さらに左右に2標準偏差をとると全体の面積の95%が含まれます。このグラフにはでていませんが、3標準偏差をとると99%の範囲が入ります。

例えば平均が5%で標準偏差が10%だと、 $5 \pm 10\% = -5 \sim +15\%$ となりますから、ある月のリターンがこの範囲に入る確率は三分の二ということになります。同じように確率95%であれば $5 \pm 2 \times 10\% = -15 \sim +25\%$ 、確率99%なら $5 \pm 3 \times 10\% = -25 \sim +35\%$ となります。まあ、「99%の確率で25%下がるかも知れないが35%上がるかも知れません」と言われてもそれがどのような意味を持つかは疑問ではありますが…。



平均はあくまで色々な数値の代表値です。ですから例えば、平均は同じ5でも、データが3~7の間に集中しているのと、-5~15の間に散らばっているのでは性格がかなり異なります。それを調べるのが分散です。では、どのようにしたらこの散らばりを表現することができるのか。思いつくのは、それぞれのデータと平均値の差をとってみてその平均を見れば散らばり具合がわかるだろうということです。そこで、差をとってそれぞれの差を合計すると…ゼロになってしまいます。それは当然です。平均値をとっている訳ですからゼロになってしまう。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

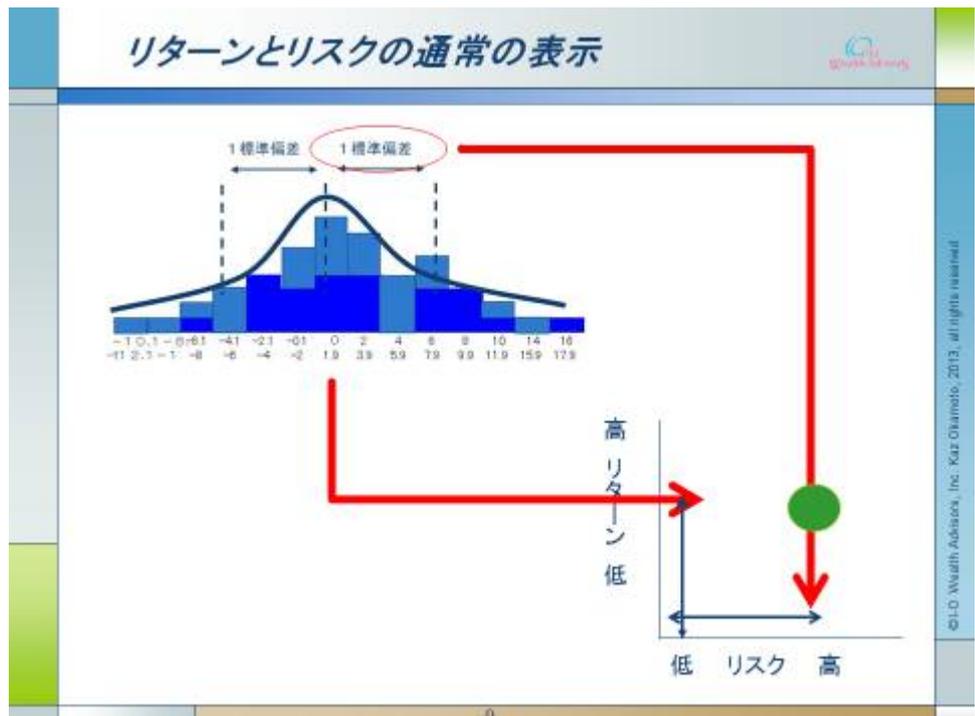
そこで頭のいい人が考えました。マイナス×マイナスはプラスだ。だから、平均との差をすべて二乗してその平均をとればいいじゃないかというわけです。こうして出てきた数値が7.0%でこの値を分散値と呼びます。

分散値は平均との差を二乗して求めたものだから、もとの数値に戻すために平方根を求めると26.5%となります。これが標準偏差とかシグマ(σ)

と言われる数値で、投資理論では、普通、これがリスクの指標として使われます。つまり、わからなさがリスクであると考えてもらっても結構です。そして、このリスクとリターンの関係を右下のような図で表します。縦軸に平均のリターン、横軸にリスク、つまり、標準偏差です。

<リスクとリターンの関係>

誰でも不確実なことは好みません。ですから同じリターンなら確実性の高い方、つまり、リスクの低い方が良いということになります。したがって、不確実性が高いほど、言い換えればリスクが高いほど、投資家は高いリターンを期待できなければ面白くありません。ここにリスクとリターンのトレード・オフの関係が発生します。つまり、この図にあるようにローリターン・ローリスク、ハイリター



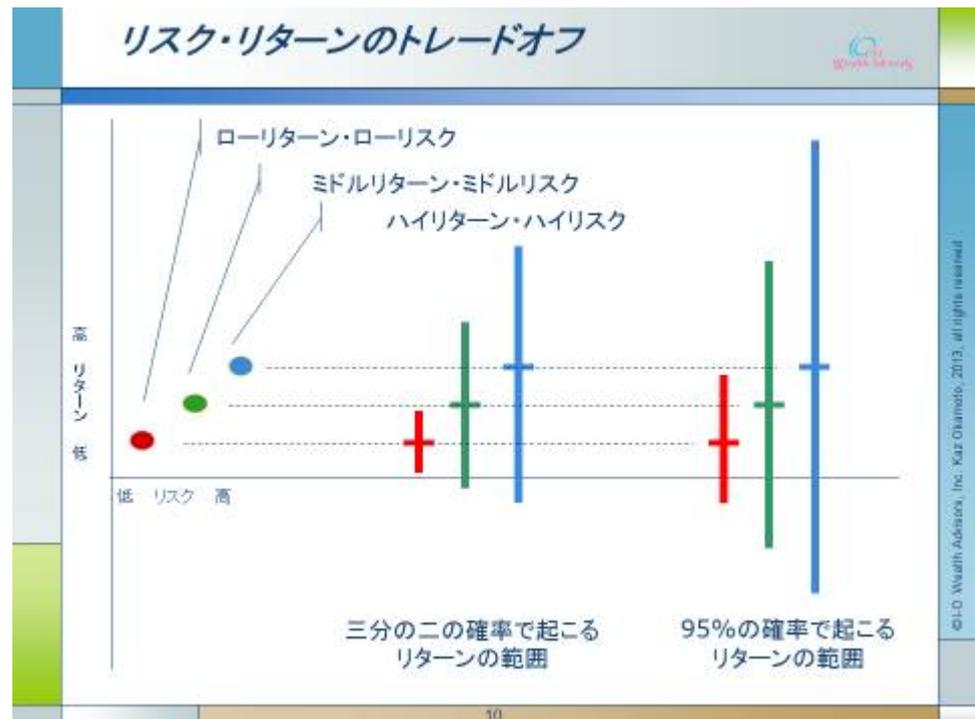


長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ン・ハイリスクという関係になるのです。

つまり、「あちらを立てればこちらが立たず」の関係です。リスクとリターンはコインの裏表のようなものです。リスクを取らなければ高いリターンは得られない。リスクを取るのが嫌なら低いリターンで満足しなければならない。まさに「虎穴に入らずんば虎児を得ず」、あるいは「ノーフリーランチ（タダメシはない）」の法則です。

さて、一般に投資信託の販売資料などでは左のようなグラフを使ってリスクとリターンの関係を示しています。これを見ると何となく、「ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターンなんだな」とわかった気がしますが、実際にこのグラフが意味するところは、右側のグラフのように、ハイリスクであるほど、どうなるかわからないということなのです。まし



て、95%の確率をとるならば、短期間のリターンは本当にどうなるかわかりません。ただ、長期で見れば平均に近づくであろうということがわかるだけなのです。投信の説明書にご注意！

<相関とは「相性」のこと>

平均と標準偏差の勉強の最後は相関ということです。これは要するに相性を見るということです。うんと噛み砕いて説明します。まず、次の表をご覧ください。これらの五つの食べ物のうちいま、一番食べたい物のA欄に「2」と書いてください。次に1、0、-1、-2と記入します。同じことを隣の人にもしてもらいます。次に隣の人の数字を見せてもらってそれをB列に書きます。そうしたら、それらの数値をかけあわせ、それらの合計を出します。2、1、0、-1、-2でぴったりと一致したら合計は10になります。完全に反対なら-10になります。



つまり、10 なら相性はぴったり、-10 なら相性は全く合わない。0 なら関係が見られないということになります。これらは順位の相関を見る順位相関とよばれますが、二つの系列の数値の相関を見るのを一般相関といいます。統計的にはこれに加工をして、1~-1 のレンジで相関係数を表示します。投資という点から言えば相関係数の低いほど、動き方が違うという

ことになり、その結果、分散効果が大きいということになります。つまり投資の世界では相性が悪いほど組み合わせると良いということになります。

+1 ならリスク分散効果なし、+0.5 なら穏やかなリスク低下、0 ならかなりのリスク低減、-0.5 ならほとんどのリスクが消滅、-1.0 ならすべてのリスクが消滅となります。重要なポイントは、分散によるリスク削減のためには、マイナスの相関は必ずしも必要ないということです。現代ポートフォリオ理論の先駆者、マーコヴィッツが指摘したのは、完全に正の相関でない限り分散によりリスクを削減できることを示した点にあります。

<三つの銘柄でポートフォリオを組む>

個別銘柄の動きとポートフォリオのリスクについて説明しましょう。A、B、C 銘柄のグラフは値動きではなく、収益率の変動を示したものです。A はサングラス会社、B は日焼け止めクリーム会社、C は雨傘の会社です。三社の業績を考えると晴れの日の多い年にはサングラス会社や日焼け止めクリームの会社の業績は良く、株価も上昇しやすくなります。反対に雨の日が多い年には雨傘の会社の業績が順調になりますが、サングラスや日焼け止めクリームの会社はパッとしません。A(サングラス会社)とB(日焼け止めクリーム会社)は同方向の動きをしていますが、Bの方がブレが大きい(リスクが高い)としましょう。C(雨傘会社)は、ブレ幅は A(サングラス会社)と同じだが動きは反対です。これをリスク・リターンのグラフ上に描くと、A と C は同じ点で表されることとなります。

相関とはどんなこと?

食べ物相性度テスト

一番好きな食べ物を2、以下、1、0、-1、-2とランキングを付けて下さい

	あなたA	お隣B	A×B
牛丼			
ラーメン			
ハンバーグ			
ピザ			
カレー			
		合計	

合計が10であれば相性が完全に一致、-10であれば完全に不一致、0であれば無関係ということがわかる

(統計学では1~-1のレンジで表示します)



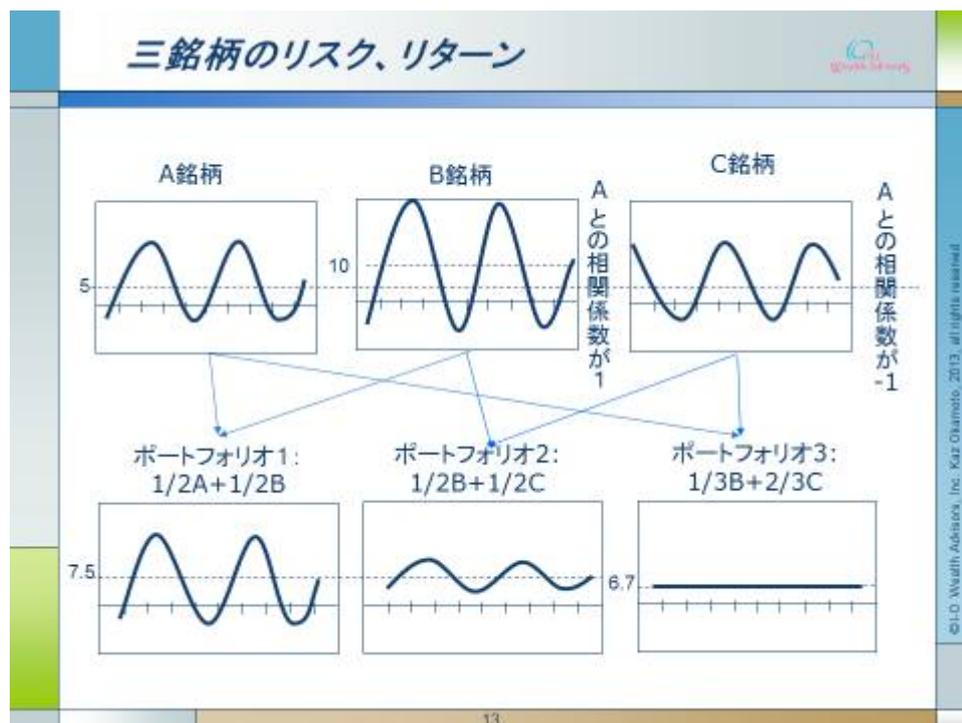
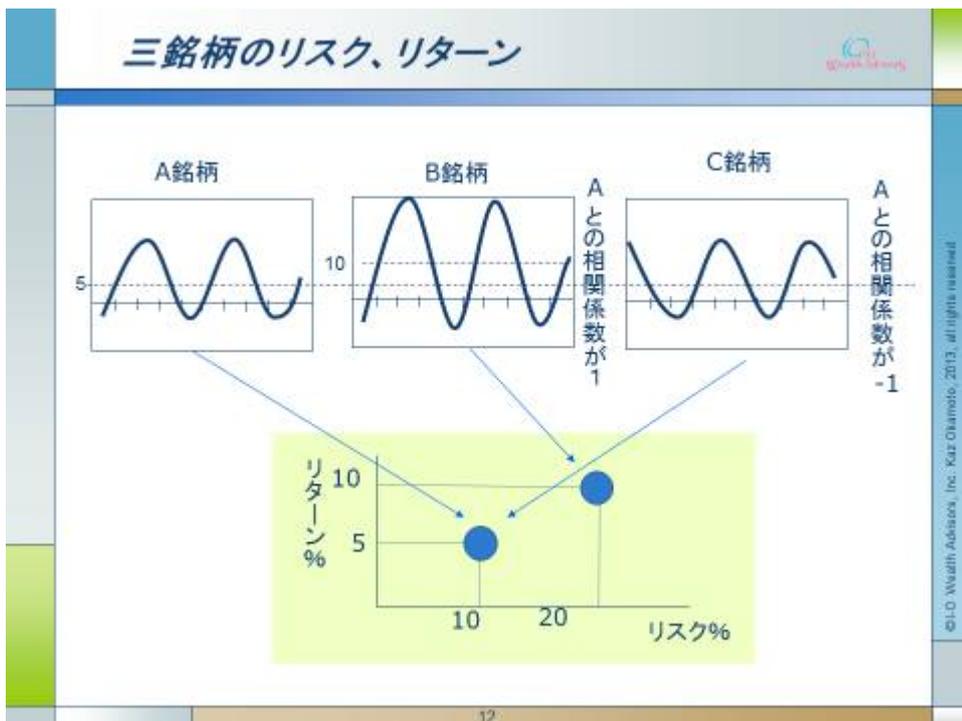
長期投資仲間通信「インベストラ이프」

これら三銘柄のうちから二銘柄でポートフォリオを構築するとしましょう。B の日焼け止め会社はハイリスク・ハイリターンで10%を平均として三分の二の確率で上下に20%の変動をします。A のサングラス、C の雨傘会社はローリスク・ローリターンで 5%を平均として同じく三分の二の確率で上下に 10%変動するとします。

二つのポートフォリオを作るとします。ポートフォリオ P1 は A と B を半分ずつ保有するとしましょう。一方、ポートフォリオ P2 は B と C を半分ずつ保有します。平均リターンは P1 も P2 も $(10+5) \div 2 = 7.5\%$ です。一方、P1 のリスクは $(10+20) \div 2 = 15$ 、P2 のリスクは $(20-10) \div 2 = 5$ となります。

ここで三番目のポートフォリオ P3 を考えてみましょう。P3 は B を三分の一と C を 3分の2 組み入れるとします。そうすると、平均リターンは $(1/3 \times 5 + 2/3 \times 10) \div 2 = 6.66$ 、リスクはゼロになります。つまり、リスクのある銘柄でもそれらを組み合わせるとリスクが削減できるということなのです。

これでリターン、リスク、相関がどのような意味を持つか、そして、異なる動きをする個別の銘柄を組み合わせると資産全体の変動は小さくなることがわかってと思います。それではどのよ





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

うに資産全体を構成したら一番良い組み合わせになるのか。その点を最初に理論的に取り上げたのがハリー・マーコヴィッツという人でした。そして、マーコヴィッツの理論はトービン、シャープなどのすばらしい学者たちによってさらに進化されていきます。それは次回にお話ししましょう。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より バブルなきバブル崩壊

講演：岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里

「不思議の国のアリス」の著書であるルイス・キャロルは「教訓はどこにでも転がっているさ、あんたがを見つけようとさえすれば」と言ったが、歴史から学ぶことは多々ある。今回、「大暴落 1929」の著書であるガルブレイスが書いた「投機に共通する要因」の中から「世の中に何か新しいことが現れたという考え」にフォーカスして過去のバブルを見てみよう。

世界の古典的バブルは、オランダのチューリップ・バブル、ジョン・ローのミシシッピ会社、サウスシー・バブル、ポンジ・スキームなどが有名だが、技術革新、市場の拡大などで世の中がガラッと変化する時に必ず「夢」が生まれる。東と西がシンクロするかのよう、チューリップ・バブルの時代に日本でも寛政時代のタチバナ・バブルが起こった。また、時代が大きく変わった明治時代にはうさぎバブルがあり、大正時代には成金ブーム、戦後は不動産市場などのバブルが続いていく。アメリカでも、日本でも株式市場のブームやバブルを見ると、新しい次代に対する夢が高まった時期に起こっている。

過去のバブルから言えることは、バブルの温床となる3つの条件は、①足元の景気はあまりよくなく閉塞感がある、②将来が非常によくするという漠然とした夢がある、③流動性、お金が余っているのではないかと思う。投資リターンの源泉は、企業が創造する付加価値以外の何物でもない。それが配当金の原資であり、将来の配当金の流列に基づいた株価となる。

金融危機が起きると、それがシステミックな拡大となることを避ける為に、大幅な金融緩和が行われる。金融緩和により増えたお金が設備投資に向かい、それが証券価値の向上につながれば問題ないが、多くの場合、資金が設備投資に回らず証券投資のみに向かい、証券価格だけが上昇してしまう。この場合はリターンの源泉になる企業価値が増えていない。お金が増えてもリターンの原資である企業の価値が増えなければお金1単位当たりのリターンは薄まってしまう。その為、レバレッジを高めたり、低格付け証券に資金が流れたりし、短期売買が横行する。その結果、価値に比べて価格が非常に大きく乖離する。そして、次の金融危機が起きる。

世界的に見て IT バブル崩壊後、金融制度の崩壊を防ぐため、徹底的に金利を下げ、金融緩和を



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

して大量のお金を投入した。その結果、アメリカでは不動産バブルが起きた。不動産バブルが崩壊することでサブプライム・ローンの問題が生じ、リーマン・ショックとなった。リーマン・ショックで世界中が不況になり、そのあおりをくったのがギリシャ危機であり、更に欧州ソブリン危機へとつながった。今、中国ショックと言われているが、中国はリーマン・ショックの後、4兆元の公共投資をして設備を増強した。その結果、世界全体が救われた部分はある。しかし今は需要が減り、過剰設備となってしまっている。中国が大量に使っていた原油が使われなくなってきた。また、アメリカのシェール革命や中近東等の問題もあるが、それが原油安ショックにつながった。このようにずっと一連の流れができています。

つまり、資産・信用バブルが崩壊しかかると、グローバルな金融危機を回避する為、公的機関による救済や財政出動、金融緩和が進み公的な債務が巨大化する。その結果、国の信用度が低下する。これが続けば、いつかは緊縮財政をとらなくてはならないし、社会保障が削減されなくてはならない。いずれにしても低成長・格差拡大・社会保障の削減など民衆には苦しい要因が出てくる。それが民衆の反乱を招くことになる。グローバル化と情報化により、国を超えて、行動、思想の過激化が起こり、グローバルな過激行動へとつながる。



その後、講演では、超低金利、ゼロ金利政策の弊害について、なぜ流動性は設備投資に向かわないのか、先進国と発展途上国それぞれの観点からの解説がありました。そして、ダボス会議で大きなテーマとなった第四次産業革命が、私達の生活を大きく一変することを実感できるようになると次のバブルが準備されるというお話がありました。結論としては、現在、マーケットが波乱状態にあるのは「夢」を追いかけたものではなかった。したがって、バブルは発生しておらず、現在、起こっていることは買われ過ぎた証券価格が価値に収斂しているということだろう。むしろ、第四次産業革命が本格的に動き出した時、世界的に壮大なバブルが発生する可能性があるのではないかというお話でした。



連載 資産運用「茶飲み話」(23)

岡本 和久

なぜ、マイルド・インフレ時代には株式が有効なのか

長期的な視点で見れば人類は常に生産できる以上のものを欲しがるので物価は上昇しています。そのような長期的な傾向のなかで時に反作用が起こることがあります。現在、世界的にもなかなかデフレマインドから脱却できないのはそのような反作用の表れだと思えます。かつて、70年代、物価上昇が収まるような気配がまったくなかった時代もありました。しかし、いま、時代は大きく転換しています。とてもやみそうにないデフレもまた、昔話になる時代がくるのは間違いないでしょう。人生を通じての資産運用は超長期です。あまり、現在の状況に目を奪われ過ぎて大きな潮流を見逃がしてはいけません。

デフレ時代は現金を引出に入れておけば物価が下がってくれるのでお金の価値は自然に増加します。しかし、長期的にはせめて物価が上昇するぐらいにはお金を増やしていかないと価値が減ってしまうことになります。つまり、お金の購買力を維持することが必要なのです。



人生を通じての資産運用の収益目標は「購買力の維持＋アルファ」です。まず、購買力を維持するためには二つの方法があります。一つは今後、人生で必要とされるあらゆる物資をすべて購入しそれを倉庫に保管しておくことです。しかし、これが不可能であることは明白です。第二の方法は今後、人生で必要とされる財やサービスを提供してくれる生産設備を保有することです。

株式を保有するという事は企業のオーナーとなることです。これは企業の生産設備を保有することに他なりません。ですから、我々の生活を支えてくれる世界中の産業・企業の株式を保有しておけば、我々の生活に必要とされる財やサービスが値上りしてもその分、保有している企業の価値が増加することになります。株式投資が人生を通じての資産運用の目的のうち、「購買力の維持」に有効である理由がここにあります。

株価は影です。企業の実態価値を中心として、短期的には上にも下にも大きく変動をします。しかし、長期的に見れば、企業価値を中心として大きく変動しているのです。したがって、価値が持続



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

的に上昇していけば株価は長期的にはその線に沿って上昇していきます。幅広い企業群を保有していればその傾向は顕著です。人生を通じての資産運用は当然、長期ですから、世界中の主要な企業をすべて保有すれば長期的には物価上昇に対する備えにはなります。ここに株式投資の原則である「長期投資」と「分散投資」が重要である理由があります。

さて、最初に人生を通じての資産運用の目的は「購買力の維持+アルファ」であると述べました。以下、「+アルファ」部分について考えてみましょう。企業の売上面での成長には価格効果と数量成長があります。価格効果についてはすでに述べた通りです。一個 100 円で 100 万個売っていたものが、物価上昇により一個 110 円で売れるようになれば売上も 1 割増加します。売り上げ増による利益は最終的には株主が享受します。

同時にもし、需要が増加して 110 万個売れたらどうでしょう。値段が 100 円のままで 1 割の増収、もし、それに 110 円への値上げが加われば 21%の売り上げ増となります。世界の人口はいま約 70 億人ですが、今後、それが 100 億人に近づくとされています。今後、発展途上国の生活水準が向上し、情報化やグローバル化により世界のインフラ投資も拡大するでしょう。また、エネルギーや環境、ライフサイエンスなどの技術革新も進むでしょう。そう考えると世界中の企業をすべてひとまとめにしてみると、かなりの数量成長も見込めそうです。

マイルド・インフレ時代にはなぜ、株式投資が有効かと言えば、まず、長期的には購買力の維持に役立つのみでなく、同時に世界経済全体の数量増がもたらす実質成長による「+アルファ」効果も期待できるからです。金融資産のすべてを株式にする必要はまったくありません。どんなに分散しても株式は短期的には大きく変動します。しかし、長期間にわたってすべての金融資産を預金だけにしているのは購買力を維持するという点から大きなリスクがあります。資産の一部をグローバルな株式インデックス投信などにおけば、購買力を維持しつつ世界の成長を享受できることになり、それはとても賢明な対処法だと言えるでしょう。

楽して儲ける方法はありませんか？

過去 10 数年にわたって、色々な形で中高生に出張授業をしています。事前に質問を書いておいてもらうことが多いのですが、その際に非常に多い質問が、「楽して儲ける方法はありませんか？」というものです。その質問に対しては次のように答えています。

「儲けるためには働かなければならない。『働く』ということは『はた』を『らく』にしてあげることなんだ。『はた』の人たち、広く言えば世の中のためになることをすれば、みんなに感謝される。その感謝のしるしとしてお金がもらえる。つまり、お金は『はた』を『らく』にしてあげることに対する『感謝のしるし』なんだ。君たちがお金を稼ごうとするなら、みんなに感謝されることをしなければならない。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

自分が楽しそうと思ったら君たち自身がお金を払わなければならなくなってしまう。だから、楽しく儲け続けるということはありません。額に汗をして働き、みんなのためになることをすることで初めてお金を手に入れることができる」

この質問は決して中高生だけに限ったものではないように思います。就職をして仕事をしている人でも同じようなことを考えている人もいないかと思いません。それは、多くの人がお金は「うまいことをすれば簡単に手に入る」と考えているからでしょう。しかし、仮に簡単に儲かることがあったとしても、そのようなお金は「イージーカム・イージーゴー（簡単に手に入ったものはすぐなくなる）」という言葉通り身につかないものです。また、そのような儲けは持続的な収入とはなりません。

子供たちの質問への答えはこのように締めくくります。

『「楽(らく)して儲ける」なんていうことはできないよ。でも「楽(たの)しく儲ける」ことはできる。「楽しんで」と「楽しく」はたった一字の違いだけれどとても大きな意味を持った違いなんだよ』

自分にとって本当に楽しいこととはなんのでしょうか。友だちと遊んだり、おいしいものを食べたり、ゲームをしたりするのも楽しいでしょう。しかし、自分のなかに隠れている本当の自分が一番喜ぶことは何か……。きっとそれは自分が人々の役に立っている、そして感謝されているということではないのでしょうか。ですから、仕事をして儲けるということとはとても楽しいことだし、また、楽しくなければ感謝のしるしのお金は君たちのもとにはやってこないこととなります。

寄付と投資

東日本大震災が発生して5年という年月が経ちました。多くの寄付金が集まり、ボランティアとして多くの人々が救援活動に参加しました。人間が持つ本質的な「やさしさ」が、極限状態を目の当たりにすると、「止むに止まれぬ」行動として現れてくるのでしょうか。特に日本人はそのような「やさしさ」を非常に強くもった国民ではないかと感じます。

東日本大震災の前の2010年末から、「タイガーマスク運動」と呼ばれる現象が各地で起こりました。主に児童福祉関連施設にランドセルや学用品などの寄付行為が伊達直人という名前でされたのです。これも、動機としては、まさに「止むに止まれぬ」気持ちから始まった行動ではないかと推察されます。この現象は、「人助け」を政府や大きな慈善団体に任せておくのではなく、自ら手を差し伸べたいという気持ちの表れだったのでしょうか。その意味では非常に画期的な出来事だったと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

大きな慈善団体に募金をするという行為はずっと以前から普通に行われています。しかし、また、多くの方が「どこにどのようにお金が使われるのかわからない」という不満を持っています。額に汗をして稼いだ大切なお金を寄付するのです。当然、そのお金がどのように使われるのか知りたいのは人情でしょう。事実、出資金と寄付金をパッケージ化した被災地応援ファンド(ミュージック・セキュリティーズ)や、寄付をすると寄付先の選択できる NPO 法人なども増えてきています。

これは直接金融と間接金融の関係にとっても似ています。銀行に預けたお金は銀行がどのように使うかを決めます。これは大きな慈善団体への募金と同じです。ともに、お金を出した当人はどこにお金が使われるかコントロールできないし、どのように使われるかもわからない。

一方、有価証券投資のように自分の大切な資金を、どの企業に融通したいのかを自分で決めるのが直接金融です。これは寄付先を指定できる寄付行為と同じです。では、多くの方が自分で寄付先を選択したいと考えている一方で、間接金融から直接金融へ、という動きがなかなか始まらないのはなぜでしょうか。

「貯蓄から投資へ」と言われて久しいですが、それがなかなか進まないのは、結局、その標語が「安全なところから危ないところへお金を移しましょう」というメッセージとして受け取られているからではないかと思います。寄付は世の中の役に立つことを誰もが知っています。しかし、投資はいまだに多くの方がちょっと怪しい「金儲け」だと思っています。そこに問題があるのです。

ですから、投資により多くの企業が世の中のためになる事業を展開し、拡大することができるという「投資の社会性」がもっと多くの人に認識されれば、投資に向かう資金も増えるでしょう。投資には社会貢献の側面があり、投資を通じて自分のお金が良い世の中づくりに参画できているという喜びがあるのです。寄付がそうであるように、投資にも「利他」の「リターン」があることを知っていただきたいと思います。

金遣いの王道

「金遣い」という言葉にはあまり良いイメージがありません。しかし、お金というものは、最終的には遣って初めて意味のあるものです。日本ではどちらかといえば、お金は使わずに貯めることに美德を感じる風習があったように思います。しかし、よく言われるように「棺桶の中にまでお金は持っていけない」のです。高齢化時代を迎えたいま、もっとお金の遣い方を考えるべきではないか、そんな問題意識を共有した大学時代からの畏友、リンボウ先生こと林望氏と対談本、「金遣いの王道」を 2013 年に上梓させていただきました。

お金の価値があるのは、自分が必要とする物やサービスと交換できるからです。欲しい物やサー



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ビスが手に入れば、幸福感、満足感が得られます。お金はそのままでは、幸福感も満足感も与えてくれるものではありません。物やサービスに変換してこそお金に価値が生まれるのです。

そこで問題になるのが、「それでは、何に幸福感や満足感を得られるのか」ということです。何かの理由で巨額の資金を手にして、高価なブランド物のスーツを着て銀座を闊歩するのも、ひとつの満足感ではあるでしょう。また、それほどの資産はなくとも、できる範囲でボランティア活動をしたり、発展途上国のフォスター・ペアレントになったりする人もいます。お礼の手紙がきたりすれば、それはほのぼのとした幸福感をもたらしてくれます。

もちろん一概に言えないのは分かりますが、自分の身の回りをブランド物で飾り立て、まるで自分の価値が上がったような錯覚に陥っている人をみると、正直、「かわいそうだなあ」と感じてしまいます。結局、何によって一番大きな「幸福感・満足感」を得るかというのは、その人の「品格」というものと関係しているのでしょうか。

「品格」というのは、私流の定義で言えば意識の広がりなのではないかと思います。つまり、「いまの自分」だけのことばかり考えている人はあまり品格が高いとは言えない。「遠い将来まで見越して、世の中全体のこと」を視野に入れている人は品格が高いと言えるのではないかと思うのです。言い換えれば、自分のためだけではなく世の中全体が未来に向けて明るくなるようなお金の遣い方が品格のあるお金の遣い方なのではないでしょうか。

お金は言うまでもなく世の中全体を回っています。たった一枚 100 円の板チョコも世界中の人たちの「おいしいチョコレートを食べてもらいたい」という思いがお金によって物質化したものです。お金は「ご縁のネットワーク」を気付かせてくれます。

投資とはいま、自分の持つ何らかの資源を投入して将来、大きな喜びを得ることです。つまり、いまと将来の間に横たわる時間をどう味方につけるかということです。これは言い換えればどう「生きるか」ということです。お金や投資の正しい知識を学ぶことで、人は「ご縁のネットワークのなかでどのように生きるべきか」ということに気付いてくれるのです。それが自然に良い世の中創りにつながる「金遣いの王道」なのではないかと思います。

投資と資産運用の違いからわかること

一般的に投資と資産運用という言葉は同じような感覚で使われています。しかし、これらには大きな違いがあります。投資というのはまさに「資金を投げる」こと。一方、運用というのは「運んで用いる」ことです。例えばある銘柄を買って 10 倍高をしたとします。これは投資としては大成功だといえるでしょう。しかし、投資した金額が 10 万円だったら、大成功の結果は 100 万円のみです。これだ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

けでは退職後の生活を支えるのは難しいでしょう。そこで資産運用の視点が大切になります。

私は資産運用を「人生を通じて金融資産全体をできるだけ安定的に目標とする水準にまで増やすこと」と定義しています。まず、「人生を通じて」ですから基本的に長期投資です。就業時代の方は資産運用のうちの「資産形成」、退職後の方は「資産活用」です。次のキーワードは「全金融資産」です。つまり、保有している個別の銘柄の動きよりも資産全体の価値が重要なのです。つまり、木より森を見る、ポートフォリオ的視点が重要です。

しかも、できるだけ「安定的に」増やしたい。資産を増やすためにはリスクを受け入れなければなりません。しかし、リスクには報われる市場全体のリスクと報われることのない個別銘柄リスクがあります。つまり、できるだけ報われる市場リスクのみを必要とする分だけ取れば良いのです。

最後のキーワードは「目標とする水準」です。資産運用の最低限の収益目標は購買力を維持することです。つまり、いま 100 万円の資産があれば、何十年後も現在の 100 万円と同じ価値を持つだけに資産を増やしておきたいということです。その上で少しはインフレ率を上回るリターンを上げたい。つまり、「物価上昇率＋アルファ」、これが資産運用の収益目標です。

債券などの金利のベースにあるのは長期的な物価上昇率です。債券利回りはその上に債券も満期までの期間や借り手の信用度などが上乗せされたものです。つまり、債券に投資していれば最低限、購買力ぐらいは維持できるということです。一方、株式の期待リターンは全世界の名目成長率です。なぜなら全世界の経済成長は企業が担っているからです。名目成長は物価の上昇分と数量の成長分に分けられます。つまり、株式投資は「物価上昇率＋アルファ」をもたらしてくれます。

このような視点で考えると、人生を通じての資産運用は極めて単純なものです。ただ、全世界の株式に投資するインデックス・ファンドと日本の債券に投資する公社債投信を適当な比率で持っていれば良いということになります。株式部分が大きくなるほど「＋アルファ」も大きくなりますが、その分、短期的には大きな変動を受け入れなければなりません。しかし、安全を優先して債券ばかりにすると「＋アルファ」は小さくなってしまいます。そこで、株式と債券の配分比率をどうするかというアセット・アロケーションが重要なポイントになるのです。「投資」と「資産運用」、これらの意味をきちんと理解することで、「何が本当に大切か」が見えてくるのだと思います。

＜モデルポートフォリオ：2016年3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 ～ 195万円
4資産型	積極型	4.90	-7.34	11.79	2.78	16.86	-6.81	36.86	48.40	63.00
	成長型	3.70	-3.94	9.85	3.24	12.02	-3.93	28.99	39.92	55.92
	安定型	2.49	-0.70	7.75	3.46	7.60	-1.11	21.42	31.08	47.00
2資産型	積極型	6.06	-7.91	11.60	4.27	19.09	-6.10	36.15	52.88	75.53
	成長型	4.62	-5.10	10.20	4.27	14.15	-4.18	29.84	44.01	66.61
	安定型	3.18	-2.43	8.64	4.01	9.77	-2.33	23.64	34.70	55.56

* 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3月末に1万円投資資金を積み立て始め、2016年2月末の投資資金までとする(2016年3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

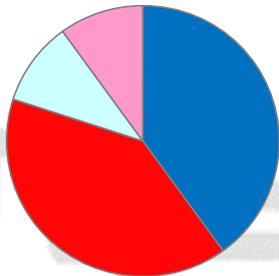
■ 国内株式:
TOPIX

■ 外国株式:
MSCI KOKUSAI

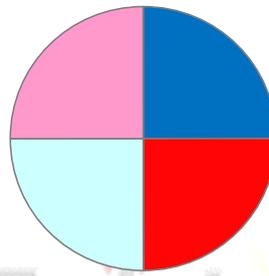
■ 国内債券:
NOMURA-BPI
(総合)

■ 外国債券:
Citi WGBI
(除く日本)

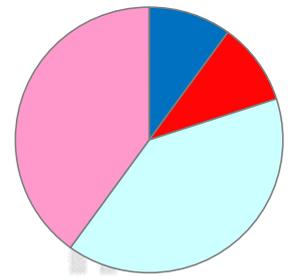
積極型



成長型



安定型

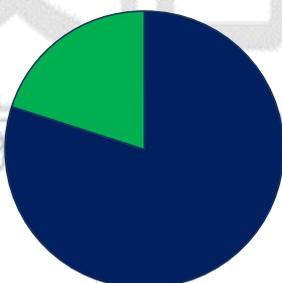


2資産型

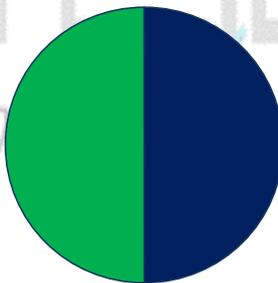
■ 世界株式:
MSCI ACWI
(含む日本)

■ 世界債券:
Citi WGBI
(含む日本)

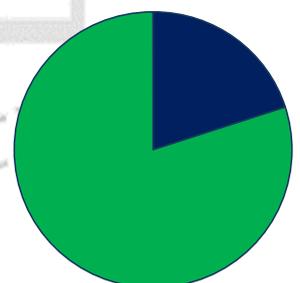
積極型



成長型



安定型



<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く):2016年3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「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이프」の
その他の記事はこちらからご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

今回順位	前回(15年12月末)順位	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3月末		イボットソン分類
				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~195万円	1年12万円	5年60万円	10年120万円	2000年1月~195万円	純資産(億円)	
1	2	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	7.13	-6.85	10.51	-0.58	20.47	-6.58	37.47	39.59	41.61	11.21	82.48	167.51	276.13	3,337.8	17,734	国内株式・大型ブレンド型
2	1	三菱UFJ国際	グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド	-0.51	-12.09	22.66	7.95	20.71	-12.30	74.05	115.64	-	10.52	104.43	258.77	-	3,329.5	8,698	外国株式・世界型
3	3	さわかみ	さわかみファンド	4.89	-13.59	8.62	0.19	20.03	-10.69	31.89	35.26	50.55	10.72	79.14	162.31	293.58	2,634.4	19,207	国内株式・大型ブレンド型
4	5	日興AM	インデックスファンド225	5.32	-11.55	12.88	1.02	21.34	-10.34	39.31	47.31	54.09	10.76	83.58	176.78	300.48	2,362.2	4,616	国内株式・大型成長型
5	4	三井住友トラスト	コア投資戦略ファンド(成長型) 《コアラップ(成長型)》	2.17	-8.20	-	-	-	-5.03	-	-	-	11.40	-	-	-	2,249.9	11,715	アセットアロケーション・積極型
6	7	三菱UFJ国際	三菱UFJ Jリートオープン(3ヵ月決算型)	0.83	5.06	18.28	6.09	23.17	7.75	66.22	96.42	-	12.93	99.73	235.70	-	1,954.7	6,825	国内REIT
7	6	三井住友AM	日興ブラックロック・ハイ・クオリティ・アロケーション・ファンド(為替ヘッジなし)	3.15	-11.09	-	-	-	-8.35	-	-	-	11.00	-	-	-	1,825.1	10,551	アセットアロケーション・積極型
8	8	DIAM	日経225ノーロードオープン	5.38	-11.87	12.39	0.61	21.27	-10.54	37.45	44.09	48.95	10.74	82.47	172.90	290.46	1,777.4	11,342	国内株式・大型成長型
9	10	みずほ投信	MHAM株式インデックスファンド225	5.26	-11.64	12.84	0.92	21.27	-10.41	39.05	46.76	53.05	10.75	83.43	176.12	298.45	1,658.1	3,079	国内株式・大型成長型
10	9	新光投信	グローバル・アロケーション・オープン Bコース(年4回決算・為替ヘッジなし)	3.14	-10.88	-	-	-	-8.24	-	-	-	11.01	-	-	-	1,530.9	9,078	アセットアロケーション・TAA型
11	11	三井住友トラスト	コア投資戦略ファンド(安定型) 《コアラップ(安定型)》	1.24	-6.05	-	-	-	-3.38	-	-	-	11.59	-	-	-	1,480.0	10,795	アセットアロケーション・積極型
12	18	ニッセイAM	ニッセイJPX日経400アクティブファンド	6.58	-3.63	-	-	-	-6.53	-	-	-	11.22	-	-	-	1,214.9	9,472	国内株式・大型ブレンド型
13	14	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	3.30	-5.97	9.68	-	-	-4.91	28.26	-	-	11.41	76.96	-	-	1,089.3	12,700	アセットアロケーション・積極型
14	13	三菱UFJ国際	スマート・クオリティ・オープン(安定型) 《スマラップ》	1.99	-0.01	-	-	-	0.60	-	-	-	12.07	-	-	-	1,076.4	9,923	アセットアロケーション・安定型
15	15	ニッセイAM	ニッセイ日経225インデックスファンド	5.34	-11.36	13.13	1.23	21.37	-10.25	40.15	48.95	-	10.77	84.09	178.73	-	1,051.5	18,062	国内株式・大型成長型
16	12	JPモルガン	JPMグローバル医療関連株式ファンド	-0.70	-21.51	-	-	-	-18.12	-	-	-	9.83	-	-	-	1,022.1	7,563	外国株式・世界型
17	16	ニッセイAM	ニッセイ/パトナム・インカムオープン	0.37	-6.78	9.74	3.68	10.21	-5.95	25.84	39.23	48.43	11.29	75.50	167.08	289.44	961.2	7,338	外国債券・米国型
18	21	大和投信	ストック インデックス ファンド225	5.31	-11.45	12.89	0.98	21.33	-10.28	39.37	47.22	53.61	10.77	83.62	176.67	299.53	957.6	7,562	国内株式・大型成長型
19	20	三菱UFJ国際	トレンド・アロケーション・オープン	1.85	-5.79	-	-	-	-2.02	-	-	-	11.76	-	-	-	949.4	11,379	アセットアロケーション・TAA型
20	26	JPモルガン	JPMザ・ジャパン	15.97	-6.44	15.58	6.85	28.89	-1.54	35.43	81.49	191.70	11.82	81.26	217.79	568.82	816.0	40,635	国内株式・小型成長型

対象は追加型株式投資信託のうち2016年3月末時点で1年以上の運用実績があるもの(毎月・隔月決算型、ETF・DC・SMAなど専用投資信託を除く)。

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す。例えば1年の場合は2015年3月末に1万円で積み立てを開始し、2016年2月末投資分までの2016年3月末における運用成果とする(2016年3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。