



### Mission 4 Presents

# 1日で本当に大切なことが学べる特別セミナー 「惑わされない資産運用」 第一回：情報に惑わされない

講演：馬淵 治好  
レポーター：佐藤 安彦

2016年8月21日、東京都台東区浅草橋のヒューリックカンファレンスにおいて馬淵治好さん、竹川美奈子さん、大江英樹さんと私の Mission 4(四人の伝道師)が集結、惑わされない資産運用についてマル一日かけてお話をしました。インベストラ이프では講演者のご理解を得て今月からその概略を4回にわたってご紹介します。トップバッターは馬淵治好さん、テーマな「情報に惑わされない」です。

<なぜ情報を選別しなければならないのか>

情報に惑わされないためにということで話をしていきます。私たちの周りには、色々な情報が溢れているので、良い情報と悪い情報を選び分けなければならない。これは当たり前のことだと思うでしょうが、そもそも投資に対してどういったスタンスで臨むべきなのかを考えてみると、人によって状況が全然違うんですね。

まず、各自いまの収入が違います。働いている方で収入の多い少ないもありますし、仕事を辞めていて年金だけが基本的な収入源の方もいますね。他にも、各自いま持っている金融資産が違います。少ない人も沢山持っている人もいます。更にその中で貯蓄性の高いものが多いのかリスクが高いものが多いのか、色々なケースがあります。





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

また、各自家族の構成も違います。独身の方と子供が3人いる方とでは、お金の使い道が違うのは当たり前ですね。それから、自分がどういう人生を送りたいのかも人によって違いますね。大きなお金が掛かる事だけど、それをしたいという夢を持った人もいますし、叶えたい夢はあるけど、それは特にお金が掛かることではないという人もいます。つまり、全部立場や状況が違うということは、適している投資が全部違うはずなんです。

先日、とあるセミナーで、「現在65歳です。65歳に適した資産配分はなんですか？」と質問されたので、「人によって違うので答えられません。」と回答したら、その方は怒っていました(笑)。「65歳ということまで絞り込んでいるんだから、例えば日本株25%、外国株25%、外国債25%、その他が25%とか、きっちり出ないんですか？」と言うので、「出るはずがありません」と答えたんですが、仕方ありませんよね。つまり、どういう運用をしたいかが違うので、当然それに適した情報は違うはずなんです。

極端なことを言うと、例えば、毎日売り買いを繰り返し、それで生計を立てているデイトレーダーの方がいます。ちなみに私は、デイトレーダーがいけないとは全く思いません。本人がそれでやると言い、その場合のリスクとして何があって、失敗した時にどんな事が降りかかってくるか、それらを全部承知の上で、短期投資で自分はやっていくんだ。こういうことであれば、デイトレーダーは少しも悪いことではないんですね。

そういう短期でやっていこうとする人と、長期的にコツコツやっていこうとする人では、必要な情報が違うはずなんです。けど、「いまは買いだ、今度は売りだ、また買いだ」と言うような、短期でやっている人に向けて発信している情報を、長期でやっている人が目にする場合もありますね。そういう中で、どの情報が自分に適した情報なのかを、一体誰が教えてくれるのでしょうか。残念ながら誰も教えてくれません。それは自身で判断するしかありません。なぜなら、自分の収入も資産の状況も、自分の家族のことも、自分がやりたいことも、自分しか分かっていないからです。だから、自分にとってどの情報が良いか悪いかを決められるのは自分しかいないんです。

ただ、色々とコンサルティングしてくれる人がいますね。身近なところだと銀行や証券会社です。窓口で「私はどうしたら良いのでしょうか？」と尋ねたら、「たぶんこうしたら良いと思いますよ」と答えてくれると思います。そのアドバイスは間違っているのかも知れませんが、証券会社の人達って、みんなが悪人ではないんですね。みんなが極悪人で、人を騙して儲かったといって喜ぶ人ばかりではありません。私もかつては証券会社の社員でしたからわかりますが、実際、親身になって言ってくれる人が多いです。フィナンシャルプランナー(FP)と言われる人たちは、家計を見直す場合など、とっても頼りになります。良いFPの方であればお金を支払って相談に乗ってもらうのも良いと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

だけど、銀行や証券会社の窓口の方やFPがどんなに親身になってくれても、あなたではないんです。あくまで他人なんです。あなたの事を全て分かっている訳ではないんです。もちろん、とても役に立つアドバイスをしてくれるかもしれません。だけど、最後に決めるのは自分でなければいけないんです。そうでないと、自分の人生を他の人に振り回されることになるんですよ。それってとっても怖いことだと思いませんか？

こういう話をすると誰も頼れないんだと思われるかも知れませんが、つまりは自己責任ってことなんです。自分がどういう投資をするかは自分で決めなくてはならない。損失が出たら自分が損失を被らなくてはならない、それが投資の自己責任なんです。責任と自由って裏腹なんです。投資で失敗して損失を出しても、自分で責任を負って誰にも迷惑をかけないのであれば自由にやって良いんです。投資ってすごく自由なんです。自分の責任でやっていて、周りに迷惑をかけなければどんな投資をしても、どんな人生を送っても自由なんです。逆に言うと、責任を取らないというのは、自分で自分の自由を捨てているんです。

結婚相手がどんなにひどい人だったとしても、紹介してくれた人が悪いんだと言う話はあまり聞きません。自分が就職した会社がどんなに変な会社だったとしても、紹介してくれた人が悪いんだと言う話もあまり聞きません。だけど投資になると、「私がこんなに損をしたのは、証券会社の〇〇さんがいけないんだ」って言うんですね。投資だけこうなるんです。やっぱり、人生全部自分で責任を取る、その替わり自由にできるのと同じように、投資も責任を取って自由に行うべきであって、そのためには情報を自分の責任で選ばないといけない。これが根本だと思います。



<なぜ怪しい情報が氾濫するのか>

今度は、どうして怪しい情報が氾濫するのかを、世間でよく言われている説を例にして、それらが正しいか正しくないかを洗ってみたいと思います。

1つ目は、「金融機関は、客に損させるほど儲かるから、怪しい情報を拡散している」です。これは大間違いです。なぜならば、証券会社は、お客さんが損をするほど儲かるわけではなく、売買の手数料をいただいて儲けているので、証券会社の人でも本気でお客さんに喜んでもらいたいと思って



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

います。本当ですよ(笑)。喜んでいただいて、それならばもっと取引をしようという事になれば、証券会社に手数料が落ちますよね。証券会社はそれを真面目に考えています。ただし、そこに至る手段がおかしい時もありますけど(笑)。

2つ目は、「金融機関は、わざと必ず損をする商品売りつけている」です。これも間違いです。損をする商品が分かたら苦労しません。証券会社には、必ず下がる商品が分かる能力はありません。

3つ目は、「金融機関は、手数料の高い良く売れる商品を、売りやすいような情報を提供している」です。これは、結構当たっています。やはり証券会社も、苦労して儲けるよりは楽しんで儲けたいと考えています。同じ売るのであれば、手数料が高くて利益が多いほうが良いですよ。それは会社にとって良いですし、たいていの場合、それを売った人のボーナスが多くなるようにできています。同じように良い2つの商品があった場合、セールスマンの心理として手数料が低い商品よりも、どうしても手数料が高い商品を薦めることになります。これは商売として仕方がないことだと思ってください。

例えば、ブラジル関連の商品の手数料がとっても高く設定されていて、会社としてもこれを売っていきこうなった時、「ブラジルは暴落すると思うので、これから絶対に買ってはいけませんよ」とはなりませんよね。ですから、そういう意味では薦められる商品にはある程度のバイアスが掛かっていると思っていてください。ですが、わざと損させようとは思っていないので、ブラジルがダメだと分かっているのに、「上がりますよ」と嘘をつくことはないのです。

また、長年にわたって調査をやっていた立場から言うと、会社全体が「ブラジル株ファンドをやるんだ！」という雰囲気になっている時にアナリストはどう考えるか。もちろん会社のみんなと同じようにブラジルは良いと思っていて、お客様にも喜んでもらえるとなればハッピーなんですけど、自分ではブラジルは下がると思っているとした場合どうするか。「ブラジルはダメだ！」と社内言い回して、お客さんにもそういうレポートを書きまくって、結果的にそれが理由でブラジル株ファンドがあまり売れなかったとしますね。それで実際にブラジルがダメだったらまだいいですけど、反対にどんどん上がってしまった場合、お客さんから社内からも孤立しちゃいますよね。そういうリスクはサラリーマンとして負えませんよね。どうしても会社の方針に従っちゃいます。口で「良心的にやれ」と言うのは簡単ですが、自分がその立場だったらなかなかできるものではありません。だから、そういうものだと思ってください。

4つ目は、「マスコミや専門家は、目立つ見出しを付けた情報を提供しがち」です。これも本当です。だって売れないと困りますよね、普通に考えて。読み手側からすると、記事を読むときに見出しの前に本文を読む人はいませんね。見出しを見てから、本文を読みますよね。だから、どうしても派手な見出しが付きがちなんです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

私も何冊か本を出しましたが、実はタイトルを自分で決められる事は稀です。大体出版社がタイトルを決めます。出版社も売れるために良かれと思ってタイトルを付けてくれます。そうして先にタイトルが決まってしまうと、それと全然違う内容にする訳にもいかないので、最終的に内容がタイトルに寄ってしまう場合があるのは事実だと思います。

5つ目は、「専門家の発言の都合がよいところを、マスコミが取り上げている」です。これもあります。私自身、マスコミから取材を受けて答える事があります。で、大体忙しい時に取材が多いです。考えれば当たり前ですよ。例えば「イギリスがEUを離脱した」って時には、マスコミも専門家の意見をパッと集めてすぐに記事を出したい。そういう時は、私も忙しいんです。自分にお金を払っているお客様がいます。お客様を最優先してメモやレポートをすぐに流さなくてはならないですよ。だからすごく忙しい。そんな所に色んなマスコミから電話が掛かってくるんです。忙しいとは思いつつ電話に出ると「いま、マーケットがすごく動いていますね。これは外国人が売っているんでしょうか？」と聞かれるので、「忙しくて調べてないけど、外国人かも知れませんね」と答えると、「馬淵治好『外国人が売った』と語る」という記事が載ることになります(笑)。本当です。

それから、新聞とか通信社は中立の立場で記事を作らなくてはならないので、例えば、「株が上がる」というコメントを載せる時には、一緒に「株価は警戒的」というコメントも載せたい。Aさんに聞いてもBさんCさんDさんに聞いてもみんな「上がる」と言っている場合、マスコミは逆の意見がないから困ってしまいます。そういう時に私の所に電話の順番が来たりします。私が「上がると思います」と答えると、「馬淵さん、そうですね。よく分かります。でも、もしかして何かあるとすると下がる可能性もありますよね。そのケースをいくつか挙げてください」と聞かれ、私がいくつか挙げるとそれが「馬淵治好 ○○の場合には株価は下がる」として記事に載る(笑)。こういう事もありますね。なので、マスコミの情報にはそういうバイアスが掛かっているケースもあるので、ご注意ください。

6つ目は、「金融機関が良いと薦める商品は、たいがい損をする」です。これもよくある話で、実際にお客さんが買うとそこから下がる商品は多いと思います。これはどうしてかという、結果的にそういう商品が売れるからなんです。というのは、何かの拍子で株価が暴落したとしますね。そういう時、プロとして「どう考えても今は買いた」と思ってレポートを書いて、それを見せながらお客さんに懸命に薦めても、ほとんどのお客さんが買いません。株価がもっと下がってきつと損をする。と思込んでいるからです。本当に底値の時、良心的な証券会社が必死に買いを薦めても、ほとんど売れないんです。そんな時にその商品を作っても仕方ないですよ。作っても売れないんですから。

反対に株価がどんどん上がっているときは、お客さんが窓口に来て、「いま上がっている○○○○という商品、なぜお宅の証券会社では買えないんだ！」と文句を言われます。株価が上がりと始めると、もっと上がると思ってみんな買いにくるんです。そうなると証券会社も「○○○という商品



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

を作ろうか」となります。大体みんなが買いたいと思った時には、株価ってすぐに下がるんですね。誰が悪いのかというと、そういう買い方をする投資家にも責任があると思います。

さらにそういう投資家の行動には、単に売りたいとか買いたいとかという心理以外に、自分の行動を人に認めてほしいって気持ちがありますね。自分がやった事は間違っていない、と誰かに言ってほしくなる心理です。自分の欲しい答えを言ってくれる人が見つかるまで、自分が株価が上がると考えている時は上がると言ってくれる人に出会えるまで、セカンドオピニオンを求めてしまう人は結構多いんだと思います。

7つ目、「専門家やマスコミはボランティアではない。利益のためにやっている」です。これもあります。やはりマスコミも専門家もお金を稼がなくてはならないからです。ですから、どういう見出しを付けたら売れるかを考えています。派手な見出しの方がテレビの視聴率が上がってスポンサーが付くんですね。派手なタイトルの方が雑誌も書籍も売れます。それから、専門家も派手なことを言った方が注目され、お客さんが増えるかも知れませんが、セミナーにも沢山の人が集まるかも知れませんね。つまり、派手な見出しの方が物が売れるんです。みんな買うんです。例えば、『絶好のテクニク。これさえ知ればあなたの100万円が3ヶ月で10億円になる』なんてセミナーがあったら、みんな行きますよね(笑)。派手な見出しのテレビ番組を見て、派手なタイトルの雑誌や書籍を買い、派手なことを言う専門家のセミナーに行く。こういう物を見たり買ったり行ったりする人も悪いと思いますよ。

こういう時は、変なタイトルの雑誌や書籍は買わない、テレビを見ていて変なことを言う専門家が出てきたらテレビを消す、そういう人のセミナーには行かない。これが正しい態度です。これをみんながやると、マスコミも専門家も、「真っ当なことをしないと売れないんだな」と気がつきます。政治がおかしいのは有権者がおかしいという話がありますね。それと同様に、マスコミがおかしいのは、その視聴者や読者がおかしい、そういう部分もあるとは思っています。みんなの目が肥えれば、まともな番組や雑誌が作られていくようになると思っています。実は、我々の方に力があるんですよ。

### <具体的にどうすればいいのか>

情報に惑わされないために具体的にどうすればいいのかについて話をしていきます。ひとつは、思考停止にならないことです。「証券会社も銀行も専門家もみんな嘘つきだ。全部間違っている。もう何も信じない」と思ってしまうことは、多くの人が陥りやすいことです。これは良くない考え方で、全部間違いだと決めつけることは安易すぎるのだと思います。全部信用して疑わない人と比べると、自分の頭で考えないという面では、変わりがありませんね。これは思考停止だし、勿体ないことだと思います。世の中には、役に立つ情報もいっぱいあります。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

情報には、専門家の話やマスコミなど色々ありますけど、どういうことが鍵かという、結論だけを見ないということです。結論だけ見るのは良くないです。どうしてそういう結論にしたのか、あるいはどんな分析に基づいたものなのかという推論もしっかりと見てください。どうしてかと言うと、まず、理由を見ずには、本当に当たったのか外れたのか分からないからです。「今夜は月が青いから株価が上がる」そう書かれていても分からないですよ(笑)。この予想は当たってもまぐれですよ。

また、何か突発的な事が起きた時に、ある結論の背景やそこに至った理由を知らないと、その結論を維持すべきか捨てるべきか判断できませんよね。あとは、一人の専門家を取り上げてその人を100%信じるか信じないかではなく、色んな専門家のそれぞれの良い部分、例えばAさんのこの部分の分析とBさんのこの部分の分析とCさんのマーケットに対する感覚は良いなとか、そういう物を自分なりに組み合わせて使えば良いんです。

もうひとつ、大事で具体的な対策は、高度な理論ではなくて地に足をつけた考え方をすることです。地面に足をつけて地道に考えたり、事実に基づいたことを考えるようにしてください。地に足をつけるというのを少し説明すると、経済には複雑な理論はありますが、それとは別に、経済の動きに対して、個々人や企業がどう行動するのかを考えるのが大事なだと思います。例えば、経済理論では、金利が下がると設備投資が増えて景気を刺激すると言われていているけれど、それを今のタイミングで考えてみるとその理論が本当に正しいのかを自分で考えてみる。つまり、企業経営者がどんな行動をするのか自分の頭で考えてみる。

お金を借りると金利というコストが発生しますね。一方、設備投資をしてビジネスが拡大するとそれが将来の利益を生む可能性がある。企業経営者として、儲けとコストのバランスを考えると、例えば今は景気があまり良くない、アメリカの大統領選挙や中国経済も先が見えないなどの不確定要素もある。そんな時に企業経営者がどう考えるかを考える。「今このタイミングでどんなに設備投資しても、この先、物は売れないよな」と企業経営者が判断するな、と思ったなら、どんなに金利が下がっても景気は良くなりませんよね。実際、今は金利がとても低いけれど、爆発的に景気が良くなったかということそんな事はないですよ。また、景気対策の一環としてプレミアム商品券を発行するというものが検討されていますが、これも同様です。今の状況で本当に景気に対して効果があるのか考えてみる。プレミアム商品券というのは、1000円で1200円分の商品券を購入して、1200円分の買い物をして貰いましょう、差額の200円は税金で賄いますという物です。

名古屋でのセミナーに参加された主婦の方の話ですが、この方はプレミアム商品券の効果について疑問を持ったので、友達や知り合いに「1200円分買い物ができる商品券を1000円で買った？」と聞いてみたそうです。20~30人に聞いたそうですが、ほとんどの方が「元々1200円の買物をしようと思っていたら、このプレミアム商品券を買って1200円分の買物をし、残った200円は貯金する」と言ったそうです。私はこの方の行動を素晴らしいと褒めました。こういうのは机上の論



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

理では分からなくて、実際に企業や個人がどう考えているかを知るのは、地に足を付けて考えたり地道に調べたりする必要があるんですね。

同じようなことですが、事実は強いんです。どういうことかと言うと、私は、(旧)日興証券でヨーロッパの金融や経済を担当していた時期がありました。当時、日興証券の顧問をやっていた方で、国際会議にも沢山出席されていたりして、ヨーロッパの事にとっても詳しい方がいました。その方に「馬淵君、今度 ECB(欧州中央銀行)は、どんな金融政策ををすると思う？」と聞かれて、色々と自分なりの理由を述べて「だから ECB は政策を変えないと思います」と得意気に言ったんですね。そうしたらその方は「え、トリシェ(当時の ECB 総裁)は、馬淵君が言っているような事は言っていなかったぞ。今から電話して聞いてみるか」と言われたので、すごく慌てたなんて事がありましたけど、つまり、本当に事実を知っている人は強いんです。だって事実なんですからね。ですから、皆さんもできるだけ事実をつかんでください。

例えば、株式投資であれば、会社の説明会があります。工場見学をさせてくれる企業もあります。企業に直接申し込んで見られる場合もあれば、投信会社が連れて行ってってくれる場合もあります。もし、こういう所に参加したら、数値や言語ではない情報をつかんで帰ってくるのが大事になりますね。例えば、どんなにアナリストがある企業を推奨していたとしても、実際のその企業の店に自分で行って見て、お客さんの入りはどうか、従業員のやる気はどうか、商品の状態はどうか、店舗の状態はどうかなど、目で見た人の事実の方が絶対に正しいんですよ。実際に、ろくに取材しないアナリストもいますからね。私はそういうのを温室アナリストと呼んでいます(笑)。

あと、公的な数字として景気ウォッチャー調査などはとても役に立ちます。回答者の詳しいコメントが載っているからです。また、公的な情報の中には、自分では直接取れないものもあります。例えば、日銀や政府がどう考えているかなどです。海外の投資家がどう考えているかも自分では直接聞けませんね。そういう情報については、そこから取材しているであろうと思われる専門家の意見を聞かなくてはなりません。でも、直接取材している専門家ばかりではないので、ここは注意が必要です。直接取材する専門家なのかそうでないのか、すぐには判断できないので、長くその専門家を追いかけていくしかないと思います。そうするとちゃんとした人が分かってくると思います。

### <情報には対価が伴う>

最後に情報の入手先について話をします。幸いなことに無料で手に入ることもあります。内閣府や財務省などの官公庁、東京証券取引所などの公的機関の統計データやレポートは無料です。東京証券取引所の場合は、無料セミナーも開いていることがあります。他にも日本アナリスト協会や日本テクニカルアナリスト協会証券なども、一部お金を取る場合もありますがセミナーを開催しています。HP でスケジュールが公開されているので、時間があって興味のあるテーマであれば行った方がよいと思います。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

(次号は岡本和久による講演、「市場に惑わされない」の要約を掲載します)