



### 連載 資産運用「茶飲み話」(27)

岡本 和久

#### 中学1年生からの感想文

「ぼくは、岡本先生の授業を受けて、働くことがいやな印象から良い印象に変わりました。なんで働くことはいやな印象になっていたかという、ドラマとかである人が上司に怒られるシーンを見たりしていましたし、ぼくが小さいころお父さんが『仕事をやめたい』と一日に一回ぐらい言っていたからです。いまもたまに言うので働くことはいやなことだと思っていました。



でも、今日の授業で働くことが良い印象に変わりました。岡本先生が言う通りだれかのために働くと思うと良い気分になります。それにこれでお金をもらい、お父さんやお母さんに楽をさせてあげられると思うと上司から怒られてもたえられるんじゃないかと思いました。岡本先生、お金のことや働くことについて色々なことを教えてくれてありがとうございました。これからは働くことを良い印象を持ってしょうらい働きたいです」

私が出張授業に行った中学校 1年生の生徒からこんな感想文が届きました。校長先生によると、このクラスの生徒の三分の一が何らかの形で生活補助を受けているそうです。きっと、この子のお父さんも決して高くない給料できつい仕事に精をだされているのでしょう。この子が「人に喜ばれる働き方をして、稼いだお金で両親を楽にしてあげたい」と気づいてくれたことをとてもうれしく思います。

授業で聞いてみたいことを事前に書いてもらうと、「楽しんで儲ける方法はありませんか」という質問が非常に多いのです。多くの子供が仕事はきつく苦しいものだが、お金を稼ぐためには仕方がないこと」と考えているようです。私が子供たちに最も気づいてほしいことは「お金は感謝のしるし」だということです。ですから、お金を得ようと思ったら人に感謝をされる仕事をしなければならない。まさに「仕事」とは世の中に「仕える事」なのです。

一度、そのことに気づいてもらうと子供たちの変化は非常に早いのです。本当に一瞬のうちに考え方が変わります。おそらくみんな、心のなかにモヤモヤしていた雲がさっと晴れるような気がする



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

のでしょう。中学2年生の女子からはこんなコメントがきました。

「お話のなかで『お金は感謝の気持ちである』と聞いてお金に対するイメージが一瞬で変わりました。今日のお話を忘れずに生きていきたいと思います」

### なぜ、短期の投資は難しいのか

株式を保有することは、いわば企業の資産を保有するということです。企業は資産を活用して収益をあげ、その一部を配当金として株主に支払い、残りを内部留保として企業の資産に加えます。資産の収益率が維持されるなら、資産額が増加した分だけ利益も増加するわけで、利益が増加すれば株主の受け取る配当金も増えるし、企業の内部に株主が所有する株主資本も増加します。これが企業価値の成長モデルです。

株価はその時々、投機的な需給関係により、企業の本来の価値から上にも下にも大きく変動します。つまり、価格と価値は乖離しているのです。株価は投資家の欲望と恐怖という両極端の心理を反映して変動しているのです。欲望の側から光を当てれば小さな実体の影も大きくなります。恐怖の側から光を当てると大きな実体も影は小さくなります。株価は投資家心理を反映する「影」です。しかし、短期的な影の動きも長期になるほど、企業価値の推移に沿った動きになっていることがわかります。それは長期であるほど、短期的な心理の振れが相殺されていくからです。つまり、長期的に見れば株価は企業価値を中心とした上下動を続けています。

もちろん、保有している株式が一銘柄だけだとすると、その銘柄が大きく成長するかもしれませんが、反対に、倒産してしまうこともあるかもしれません。また、単年度を見ればリーマン・ショック後のように企業全体が低迷することもあります。しかし、多くの銘柄を長期で保有していれば、全ての企業が長期間にわたって低迷を続ける可能性は少ないのです。ここに分散投資と長期投資がなぜ大切かという理由があります。要するにグローバルに十分に分散された銘柄を組み入れたポートフォリオの価値は、長期的には世界経済全体の成長を反映してなだらかな上昇トレンドをたどっているのです。

投機は偶然性に結果を委ねる行為です。結果に法則性はありません。また、結果をコントロールする術もありません。「当たるか、外れるか」という世界です。短期投資は株価を対象として売買を繰り返すことで収益をあげることを狙うものです。一方、長期投資は企業を保有して企業の成長と共に資産の増加を図るものです。一般に「トーン」とひとまとめに言われますが、投機、短期投資、長期投資はそれぞれ異なるのです。

株式のリターンはインカム・リターンとキャピタル・リターンに分解されます。前者は配当金がもたら



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

すものです。後者は株価の値動きによるリターンです。株価の長期的な値動きが株主価値に沿った形で生ずるのですから、結局、株式リターンの根源は企業が年々歳々、生み出している企業の付加価値であると言えます。

前述のように企業の価値は時間をかけて少しずつ成長していきます。株価は価値を中心として上下に変動しますが、長期で保有していれば価値の増加は株価に反映されていきます。一方、短期間で収益をあげようとする投機や短期投資では、企業価値の成長を待つ時間的余裕がありません。つまり、価値はほとんど横ばいの中で株価の心理的、投機的要因による変動で儲けを得ようとしているのです。従って誰かが儲ければ、必ずその裏側には損をする人がいるのが短期取引の真実です。

長期投資は価値の長期的な増加というトレンドに沿って収益をあげようというものですから、投資家全体が儲かることもありうるのです。売買手数料を無視すれば、投機や短期投資はゼロサム・ゲーム、長期投資はプラスサム・ゲームなのです。投機や短期投資が悪いとは思いませんが、収益をあげることが非常に難しいことは知っておくべきだと思います。

### バブル？

「報知新聞」明治34年(1901年)1月2日～3日に「20世紀の予言」という記事がでました。いま、それを読むと非常に的確に未来を予想し、その多くが今日、実現しているのに感心します。例えば、「七日間世界一周」、「寒暑知らず」、「人声十里に達す」、「写真電話」、「鉄道で東京－神戸間が二時間半」等々です。このような明るい未来への期待があって、それが実現しつつあったことが、アメリカの「咆哮の20年代」と言われた時代の背景にあったのでしょう。そして、株式市場では20世紀の最初の30年で20世紀末までの夢を織り込んでバブルが発生したのです。

考えてみれば、有名な17世紀のチューリップ・バブルにしても、16世紀末にトルコ産のチューリップの球根(バルブ)がオランダで手に入るようになったのが原因です。南海泡沫会社、ミシシッピ会社などのバブルにしても新世界が広がり無限の成長をみんなが夢見た結果、発生したものでしょう。大航海時代、新世界の発見、アジア航路の確立などが実感として人々のなかにあったから起こったのです。

身近なところでは80年代後半の日本のバブル。これも日本が世界一の金融大国になり、東京湾がマンハッタンのようなになるという夢がベースにありました。さらに、2000年にかけてのITバブル、「一家に一台パソコンが普及する」というおおよそ、それまでは考えてもみななかった世界が到来するという予感があったのです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

つまり、過去のバブルを振り返ってみると壮大な夢に対する期待があり、それが実現しつつあることをみんなが実感したときに発生しています。株式市場がバブルになるのは、夢の実現ペースよりもはるかに早く投資家が行動し、株価がその夢を現実よりも何十年も早く織り込んでしまうところにあります。

さて、いまでも少し株式市場が強い展開になると一部の論者から「バブルだ！」という声が聞かれます。もちろん、マーケットですから、さまざまな外部要因で暴騰したり暴落したりするでしょう。しかし、すべての暴騰をバブル、暴落をバブル崩壊と割り切るのは単純すぎるのではないのでしょうか。バブルの発生には壮大な夢が現実化するという背景がある。いまの世界、日本を考えると本当にそう言えるのでしょうか？

### 投資と資産運用の違い

メディアや業界を含めて投資と資産運用という言葉はほぼ同義語として使われているようです。しかし、私はこれらをきちんと分けて定義するのは非常に大切なのではないかと考えています。投資とは「資金」を経済活動に「投じる」ことでその資金を企業に活用してもらい、社会に対して付加価値を創造してもらう。そして、その付加価値の一部を投資のリターンとして受け取ることです。一方で資産運用は資産全体を人生を通じて管理してゆくこと。投資とは資金を投げる、つまり、自分が選んだ企業に資金を投げて活用してもらうこと。資産運用とは資金を長い期間にわたって「運んで」行き、そして「用いる」ことです。

例えばある銘柄に投資をしたら価格が10倍になった。これは投資としては大成功でしょう。しかし、投資金額が10万円だけだったら、10倍になっても100万円。これでは退職後の生活をすべて賅うのには不十分です。資産運用は金融資産全体を対象とします。その資金を使って投資をしますが、それは一銘柄で一発勝負を狙うではありません。自分に適した株式と債券の配分比率を前提に、十分に分散されたファンドなどを活用してポートフォリオを構築します。そして、それを管理していきます。定期的にポートフォリオの状況をチェックし、ある一部の資産が大きくなりすぎたら資金を小さくなりすぎているところへ移動する。また、ヤング、ミドル、シニアと年代が変わってゆくのに合わせて資産の配分も変更していく。つまり、人生を通じて金融資産を管理していくのが資産運用です。英語ではアセット・マネジメントといいます。アセットは資産、マネジメントは管理ですから、この言葉から資産運用の本質はよくわかるというものです。

資産運用で最も大切なことはポートフォリオ全体の価値が目的とする水準に向かって安定的に推移することです。その場合、保有する一部の銘柄が高騰しようが暴落しようがそれは二義的な意味しかありません。ポートフォリオ全体が安定的に推移していることこそ重要なのです。お小遣い稼ぎの目的であれば単なる投資でも良いと思います。しかし、将来の自分をいまの自分が支える



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

目的のためには資産運用が必要です。そして、そのためには個別銘柄ではなくポートフォリオという発想が必要なのです。木を見るのではなく森を見るのです。人生という長旅の道中、金融資産を管理しながら「運んで」行きそして「用いる」。それが資産運用です。間違っても「運を用いる」運用にならないようにご注意ください。