



### 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」 第四回：自分に惑わされない

講演：大江 英樹  
レポーター：佐藤 安彦

ここまでの話の中で、私たちを惑わす三つの要素を説明しました。最初は「情報」、次は「市場」、そして、「商品」でした。最後の要素は「自分」なんですね。やはり最終的には自分の気持ちが揺らいで惑わされることがあると思いますが、それをどうすれば防ぐことができるのか、今回はこの点について話をしていきたいと思います。

#### <なぜ自分に惑わされるのか>

心理的な面や行動経済学的な話など色々ありますが、投資において自分に惑わされやすい3つの理由があると思います。

#### 1. 勘定ではなく感情で判断するから

投資というのは数字で判断しなくてはならないものなのですが、気持ちの揺らぎで判断してしまうことがあります。株式投資の基本は企業価値で判断すること(勘定)。ところが、株式優待のお得感(感情)に左右されてしまうことがあります。確かに株主優待を貰ったら嬉しいですよ。でも嬉しいのとその企業の価値が割安かどうかは全然関係ないですよ。だけど優待が目当てで買ってしまいたくなる気持ちがある。決して優待が悪い訳ではないのですが、やはりそれだけで買ってしまっではいけないと思います。

また、いわゆるパニック売りというものも、感情で判断しているものだと思います。東日本大震災の時、株価が随分と下落しました。リーマンショックの時も株価が大幅に下落しました。こういう時は金融市場が大きく揺れ動きます。けれど、個別の企業ごとに見れば関係する場合もありますが、関係がない場合もあるんですね。だけど、大きな出来事があるとこの世の終わりが来るような気持ちになって慌ててすぐに売ってしまう。こういうことがあるんだと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### 2. 損得の結果がすぐに出るから

例えば電化製品の場合、半年とか1年くらい使っていると、不便なところや使いづらいところが増えてくるんですが、株式は買ったその日のうちに上がったか下がったかが分かってしまう。どんどん上がる時もあれば、どんどん下がる時もあります。行ったり来たりの場合もあったりして、その度に一喜一憂してしまうものですね。

ベンジャミン・グレアムの”賢明なる投資家”の中に「ミスターマーケットは、毎日あなたを訪ねてくる。彼が提示する気まぐれな価格に振り回されてはいけない」という言葉があります。ここでいうミスターマーケットは、証券会社の営業マンではなくて、市場価格の変化のことで、株価が上がってきたら買いたくなる、下がってきたら売りたいという心理状態を表しています。価格が刻一刻と動いているので、それによって気持ちが揺り動かされてしまうことが起こってきます。



### 3. 損をすることが、あまりにも嫌いだから

人間は損をすることが嫌いなんです。損をすることが好きな人は一人もいませんね。でも最大の問題は、損をすることが「あまりにも」嫌いなことなんです。損が嫌いで、嫌いで、嫌いすぎて、それでもっと大きな損をしてしまうことがあります。

<株式投資で損をしないために気をつけたいこと>

#### ナンピン買いで損が膨らむ

ナンピン買いとは、買った株が下がった時に、下がった値段で同じ株を買い増しすることを言います。「ナンピン買いをしておけば買値に戻った時に利益が出る！」という風に考えてしまう時がありますね。では、なぜこういうことをしたくなるかというと、これは心理学的には「認知的不協和の解消」といいます。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

投資した人の立場で考えると、「判断を間違えて悔しい」と思います。株価が下がるには業績見通しが悪くなったとか財務状況が良くなかったとか色々な理由があるんですが、簡単にいうと見通しを間違えたんですね。判断を間違えたのは悔しいし、間違いを認めたくない。だけど現実には株価が下がってしまった事実は変えられないので、解釈の仕方を変えようという心理が働くんですね。それで下がった今のタイミングで買っておけば後で儲かるじゃないかと考えるんですね。

また、もしこの株を買うことを勧めた営業マンがいたとして、その営業マンの立場で考えると、勧めた株が下がってしまったので後ろめたい気持ちがある。これも認知的不協和なんですね。そこでこれを解消するために、元の株価に戻ったら利益が出ますからと言ってナンピン買いを勧めてしまう。そうすると投資家との間で、全く不合理な意思判断がなされてしまうんですね。

私の経験では、ナンピン買いはほとんどうまくいかないと思っています。どうしてかと言うと、まず「買値に戻ったらというのは根拠のない希望」だからです。絶対に株価が戻るのが約束されているならともかく、そんな訳はないですよ。次に「株式投資は『安くなったら買う』のではなく、『割安になったら買う』のが原則」だからです。企業価値に比べて割安になった時に買うのが原則なんです。つまり、企業価値も何も変わらないのにマーケット全体の地合いの問題で株価だけが下がった時であれば買って良いんですが、そうではなくその企業の業績などが落ちたことで株価が下がった時は、むしろ早く売った方が良くと思います。

さらに「単なる買い増しは賭け金を増やしているだけ」なんです。金額だけで考えると、例えば、1,000円で買ったものが800円になった。だから同じものを800円で買い増した。でもこの時点で考えてみると1,000円で買ったもののコストは900円と下がりますが、800円で買ったもののコストは、買った途端に900円になるんですよ。だから、ただ単に賭け金が増えただけなんです。経済行動学にプロスペクト理論というのがありまして、その中で「人間は利益の出ている時は確実性を求めたがる。損失が出ている時には賭けに出たがる」という傾向があるとされています。ですから、ナンピン買いは単に賭け金を増やしているだけになっている場合が多く、結果的に損失が増えることになってしまうと思います。プロスペクト理論の通りに売買を行なうと、儲かる時はわずかな利益、損する時は大きな損失となってしまう、十勝一敗でもなかなか儲からないのではないかと思います。

### 買値にこだわる残念な心理

株価が下がる理由は色々あるんですが、その企業自体の影響なのか、全体の影響のせいなのかの2つに分けられると思います。まずその企業に問題があって下げた場合、例えば業績悪化や成長の鈍化、財務の劣化などがこれに当たりますが、これらは企業価値が低下することになります



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

から、最初の下げがあった場合はそういうものを見越したサインなので、多分売った方がよいと思います。ところが実際には中々売る決断ができないんですね。

一方、相場全体の地合いや突発的事由で下がることがあります。先日の BREXIT (英国の EU 離脱) もそうですし、今まで数え切れないほど同じようなことが繰り返されています。でもこれは個別の企業の問題ではないので、一気に下げたとしても我慢です。むしろこういう時にはナンピン買いしても良いと思います。なぜなら実態の企業価値に比べて割安になったからです。だけど、不安になって売ってしまう。まさに逆の行動を取っているんですね。やはり損失回避の心理や現状維持バイアスが働いてしまうからだと思います。そして更に厄介なのが基準値、つまり自分の買値を基準にして判断してしまうことなんですね。

1,000 円で買った株が 800 円になってしまった。これでは売れないよな、と考えるのではなく、今の 800 円がその時の企業の価値から見て割安なのか割高なのかを考えるべきなんです。仮に自分の買値より下がっていたとしてもその時点で割高だと判断したら売った方が正しい判断になるんだと思います。

<投資信託で損をしないために気をつけたいこと>

### 基準価額は判断基準ではない

投資信託で気をつけていただきたいのは、投資信託にフェア・バリューは存在しないということと、基準価額は設定時の相場水準が全てだということです。例えば、A と B ふたつのインデックスファンドがあったとして、このファンドが別々のタイミングで設定されていたら、基準価額だけを見て、どちらが高いとか安いとかは言えないんですね。なので、基準価額で選ぶのではなく、信託報酬が多いか少ないかや、トラッキングエラーの大きさを選ぶことが大事なポイントになります。アクティブファンドの場合も同じです。竹川さんの回で 5 つの P というお話がありました。まさにこういうものを最初に確認した上で、どちらのファンドが良いのかというのを判断してほしいと思います。

### テーマ型投信は買ってはいけない

儲けを考えずに独自にそのテーマを応援しようというのであれば構わないのですが、そうでないのであれば、そもそも特定のテーマに沿って投資をするというのは、収益が目的だとする時には正しい行動ではないと思います。理由は、投資対象が限定されるのでリスクが集中されることになるからです。またテーマ型は分かりやすいかも知れませんが、「分かりやすい＝儲かる」ではありませんからね。





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### 信託財産留保額なしは良いことか

信託財産留保額が何かと言いますと、「投資信託の受益者が解約する場合、ファンドの一部を換金する必要がある。これにかかるコストを解約する人が負担するのが信託財産留保額」です。つまり、信託財産留保額がない投資信託の場合、残った人達がこのコストを負担していることになるので、「信託財産留保額なし」というのは、長期投資を考えた場合はデメリットであるというのが私の考えです。でも現在の多くの投資信託は、信託財産留保額なしが主流だと思います。これは信託財産留保額の内容をきちんと理解できている人が、売る側にも買う側にもまだまだ少ないからだと思います。

### 分配金に対する誤解

私自身は分配金が出る投資信託は買いたくありませんが、分配金が出る投資信託が全て悪いとは思っていません。ですが、分配金は銀行の利息とは全く違うものだという事は知っておく必要があると思います。銀行利息は、銀行にお金を預ける(実際には銀行にお金を貸している)のですが、そうするとそのお金は一旦銀行のものになりますね。それを銀行が自らリスクを取って儲けたお金の一部を預金者に支払っているということですね。つまりリスクを取っているのは銀行なので、利ざやを抜いているのはけしからんと言っても仕方がないことです。

一方、投資信託の分配金は、投資家が手数料を支払って自分のお金の運用を委託し、その結果儲かった自分のお金の一部を受け取っているということですね。つまり、銀行利息は銀行の儲けから預金者に支払っているお金で、投信分配金は自分の儲けの一部を自分に支払っているお金ということです。従って、毎月分配型投資信託とは、わざわざ税金と高い手数料を支払って自分のお金を先食いする商品なんですけど、それを理解したうえで、毎月一定の現金を手にしたいたいのであれば全然構わないと思っています。

### 混ぜるな危険

複雑な商品はあまり良くないということです。「混ぜるな危険」という言葉がありますが、これは家電製品でも金融商品でも同じことが言えます。家電製品には多機能商品というのがありますが、大概是余計な機能が多いので値段が高くなりますし、故障もしやすくなります。金融商品も同じで、複雑になると判断が難しく手数料が見えにくいですね。またリスクもわかりにくくなります。ですから金融商品の場合は、できるだけわかりやすい商品が良いと思います。

不思議なことに普通の商品はまとめて買うと安くなるんですが、金融商品に限っては一緒に買うと高くなります。また、普通の商品は「安かろう、悪かろう」なんですが、金融商品の場合は、「高かろう



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

う、悪かろう」になるんですね。ですから、投資信託に限らず、金融商品の基本は、できるだけコストの安いものをシンプルに購入することだと思います。

### 退職金でまとめて投資信託を

今まで全く投資の経験がない人ほど、退職金でまとめて投資信託を買ってしまう罠にはまりやすいと思います。行動経済学的に言うと、退職金で投資を始めてはいけない2つの理由があります。1つ目は「メンタル・アカウンティング」、2つ目は「利用可能性ヒューリスティック」と呼ばれるものです。

メンタル・アカウンティングは、退職金を余裕資金だと勘違いするところから始まります。でも、実際には、退職金は余裕資金ではないんですね。退職金はあくまで給料の後払いなので、老後の生活を支えるための大切な資金なんです。でも勘違いしてしまう、それはなぜか。それは今まで毎月給料を貰っていて、それで生活してきたからなんですね。その状態で退職金が入ってくるのでプラスアルファだと感じ、これを余裕資金だと思ってしまう。これが典型的なメンタル・アカウンティングなんです。さらにそれを少しでも増やしたいと考えて投資信託を買うんですね。でも、そこからは今までのように給料が入ってきませんから、年金収入とそれまでの貯蓄を切り崩していくしかないんですね。

次に利用可能性ヒューリスティックですが、これは、周囲に儲かった人がいると自分も儲かると簡単に信じ込んでしまう心理をいいます。元々投資を毛嫌いしていて、それまで投資をやったことがなかった人に限って、投資というものの本質を理解していないので、こういう話を耳にすると簡単に投資してしまうんだと思います。

### <ではどうすればいいか>

自分に惑わされないようにするためにはどうすればいいのか、心理学や行動経済学というのは新しい学問なんです。こういう事を人間はやりがちだという研究はされているんです。ですが、なぜそうしてしまうのかということまではまだ説明が進んでいないのが現状です。どうすればそれを防げるのか、絶対にやらないようにするにはどうしたらいいのか、いうところまでは行っていません。心理的なことなのでなかなか難しいんですね。ですから、行動習慣を変えるしかないと思っています。行動習慣で考える対策を5つ考えました。

#### ① 心の命ずるままにならない仕組み



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

積立投資は有効だといわれています。ドルコスト平均法や積立投資が必ずしもベストな方法とは言えませんが、上がり始めたら慌てて買い増したり、下がり始めたら嫌になって買うのを止めるなどの不合理な意思決定を避けることはできます。給与天引(自動引落し)も有効だと思います。最初から引かれているとメンタル・アカウンティングで最初から無かったものとして認識するようになります。この時には、入りは簡単に、出は面倒にすることが大事です。

### ② ルールを決める

投資金額のルール化をしましょう。具体的には運用資金枠を決めておくことです。最大のリスク管理は投資金額を決定することですからこれは極めて重要です。また、投資判断のルール化もしましょう。値上り幅、値下り幅での自動売却を設定しておくことで迷いを断ち切る効果があると思います。あとは判断基準の設定をしておくこと、具体的には、PER〇倍以下やROEO%以上のものにし投資しないとかを決めておくのも有効だと思います。

### ③ 体験する

早い時期から始めることは大事だと思っています。一般的には若い時はリスクを取りなさいとか言われていますが、若い頃はそんなにお金がありません。月々数千円で色々考えてリスクを取っても、金額としたらほとんど増えないと思います。なので、若い時は仕事を頑張って昇給昇格を目指した方がよいと思いますので、まず働くことですね。だけど投資も早いうちから体験した方がよいのです。その時は、一度には投資をせず、少額から積み立ててみることに、初めのうちは価格の動きを気にすることが大事だと思っています。これをする中で、不合理な心理状態を体験することができます。大きな金額を投資する前に、心理的な揺らぎを経験することができます。若いうちから始めることで期間が長くとれると多くのバリエーションを経験することもできるので、早くに始めることがよいと思います。

### ④ 見た目に惑わされない

大企業が必ずしも安心というわけではないと思います。預金に関しては、銀行が破綻する可能性の有無が問題なので大きい方が安心だということはあると思いますが、投資に関しては単なる窓口なので、大きな証券会社であろうがネット証券であろうが関係ないのです。規模よりもサービスや手数料などで決めた方がよいと思います。

### ⑤ 自分で判断するしかない

インベスターZという投資の漫画があります。その中に「みんなで相談した結論は絶対に失敗する！投資の判断は自分でやるしかない！」という言葉があります。意見が違う人たちが集まってみ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

みんなで決めるということは、真ん中あたりを取るということになりますね。真ん中を取るってことは、大失敗はないかもしれないけど大成功もないんですね。それが積み重なるとそのうち失敗してしまうんだと思います。だからみんなで決めるのではなく、自分で判断してほしいと思っています。

今回は株式と投資信託に絞って、不合理な意思決定をしがちになる自分の心理をどうやってコントロールしていくかという話をしましたので是非参考にしてください。