

今月の ひとこと

今月の巻頭対談で水瀬さんがインデックス投資の体験談を話してくれています。株価やマーケットの状況などに目を奪われず、実体経済や企業活動をしっかりと理解することこそ投資を続ける力になるという考えにはまったく同感です。株価が上がろうが、下がろうが企業はビジネスを営み続けているのです。その事実こそが投資のリターンの源泉です。

一つの企業だけだと不幸にもその企業が破綻することがあります。しかし、世界中の主要企業を幅広く持っていればすべてが倒産することはないでしょう。リーマンショックの後のように世界中の経済が混乱することもあります。しかし、それが永遠に続くこともないのです。ここになぜ、分散投資と長期投資が必要なのかという本当の理由があります。大切なのは株価ではなくビジネスの分散と長期の投資なのです。

+++++
+++++
少しずつ体調も回復してきているので次のような勉強会を企画しています。大阪（5/12）、熊本（5/26）、浜松（6/9）、富山（6/23）、金沢（6/24）、仙台（7/28）、秋田（7/29）、札幌（8/26）の予定です。主な内容は①アメリカに学ぶ老後資産対策（アメリカの投資教育NPOの動画を紹介し）、②100歳までのお金との付き合い方です。詳細は当社までお問い合わせください。

+++++
+++++
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（2018年3月12日現在で参加者数は3592名です）

『お金は寝かせて増やさない』で 伝えたかったこと

対談：水瀬 ケンイチ氏、岡本 和久 レポーター：佐藤 安彦



水瀬：自分がインデックス投資を15年間やってきて、教科書通り右肩上がりの資産の増え方にはならず、山あり谷ありだったのですが、谷の時に止めないこと。継続するということを一番言いたかったです。そして、続けるためには、経済や世の中の仕組みが、ある程度でも分かっていた方がよいし、資本主義経済がどうやって回っているのかを、ざっくり理解して腹に落としておくと、続けることができるんじゃないかと思います。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 2018年の景気・金融市場を占う & 座談会

講演：馬淵 治好氏、参加のみなさま レポーター：赤堀 薫里



アメリカの経済は大丈夫だと思いますが、マーケットが高すぎる。株価、社債、国債が高すぎるので、一度大きな調整が起こると思っています。もし仮に世界のマーケットに今年波乱が起きてても、原因は経済が悪くなったわけではない。それは、高すぎるものが一度戻る調整であり、そんなに心配しなくてもいいというメッセージです。

[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](#)

バックナンバー 一覧

- 2018年02月15日発行 Vol.182
- 2018年01月15日発行 Vol.181

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 高齢者のための100年投資のススメ

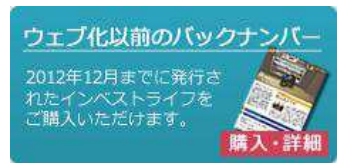
講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



一般的に高齢になると、「長期投資は無理だ!」という声がよく聞こえてきます。しかし逆に、後世のために良い社会を作り、残していくという願いを込めて、100年位の投資を、高齢になってから考えるのもいいのではないのでしょうか。

[読んでみる](#)

- [2017年12月15日発行 Vol.180](#)
- [2017年11月15日発行 Vol.179](#)
- [2017年10月16日発行 Vol.178](#)
- [2017年09月15日発行 Vol.177](#)
- [2017年08月15日発行 Vol.176](#)



知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

★玉子と卵（の違い） ★サランラップ（商品名の由来） ★きんぴら（の由来） ★ゴディバ（の由来） ★「iPS細胞」の「i」はなぜ小文字なのか ★中高生が使っても「大学ノート」

[読んでみる](#)

資産運用こぼれ話 ESG情報がもたらす効果

寄稿： 岡本 和久

ESGという言葉が投資の世界で広まりつつあります。EはEnvironment（環境）、SはSocial（社会）、GはGovernance（統治）の頭文字です。気候変動、奴隷的強制労働、格差拡大、過大すぎる役員報酬など、社会が抱える問題一般を示します。ESG投資というのは主として機関投資家がこれらの問題を配慮して銘柄選択をしようということです。さらに問題のある企業に株主として働きかけることで世の中の諸問題の解決に資することを目的としています。こうして企業は世の中を良くしていくことを強く求められていることになります。

[読んでみる](#)

インベストライフ・アーカイブ（2003.02）より 物価変動はなぜ起こる？

寄稿 平山 賢一氏

（2003年2月号より）運用を行う上で意識しなければいけないのは、「お金」を「絶対的価値」よりも「相対的価値」で把握すること。一定のお金でどれだけの「モノ」が買えるか、「お金」と「モノ」の関係は、常に変動しているかうだ。だから投資家は常に、物価の変動に負けない運用を考えなければならそして、物価変動を意識するところから、金利、コモディティ(商品価格)、株価の関係も分かってくる。効果的な資産運用のための、価格変動論を試みてみた。

[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

2月の成長型パフォーマンスは4資産型が-3.39%、2資産型が-4.61%でした。世界各地のパフォーマンスは <https://www.ibbots.co.jp/market/> でご覧いただけます。

[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

今回は直販投信のパフォーマンスをチェックしていただきました。

[読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★足立区の中学生、ビットコインと淡い恋心 ★大田区の中学二年生に出張授業 ★広尾を去るアクアパッツアで楽しいランチ
★高校1年生へ出張授業の感想文から ★資産運用こぼれ話：ESG情報がもたらす効果 ★I-OWAマンスリー・セミナー（第14回）が開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

3月18日（日）12：30～16：30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー（150回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） <http://www.i-owa.com/company/access.html> 12：30～13：30 「100歳までの長期投資～人生を通じてのお金との付き合い方」（岡本 和久）、13：40～14：40：「鎌倉投信の投資哲学と経営戦略」（鎌倉投信社長 鎌田 恭幸氏）14：45～15：30：フリー・ディスカッション、15：30～16：30：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15日（日）12：30～16：30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー（151回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） <http://www.i-owa.com/company/access.html> 12：30～13：30 「アメリカ出張報告（仮題）」（岡本 和久）、13：40～14：40：「論語と算盤考（仮題）」コモンズ投信株式会社創業者・会長、シブサワ・アンド・カンパニー株式会社代表取締役CEO 渋谷 健氏）14：45～15：30：フリー・ディスカッション、15：30～16：30：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12日（土）13：30～16：30 （開場：13：00）大阪 I-OWA／インベストライフ勉強会 開催場所：難波市民学習センター 多目的室(アトリエ)(OCATビル4階) 〒556-0017 大阪市浪速区湊町1丁目4番1号 プログラム：① アメリカに学ぶ老後資金対策（60分）休息：15分 ② 100歳までのお金との付き合い方(60分) 休息：15分 ③ 質疑応答（30分）参加費等：参加費 2,000円(税込) 定員 30人(先着順) 勉強会終了後に懇親会があります 懇親会費 4,000円前後（実費）(税込) お申込み：こくちーズ (<http://kokucheese.com/event/index/509124/>) ++++++ 5/20日（日）12:30～16:30東京 I-OWAマンスリー・セミナー（152回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） <http://www.i-owa.com/company/access.html> 12：30～13：30 「(未定)」(岡本 和久) 13：40～14：40：「(未定)」(株式会社オフィス・リベルタス代表取締役 大江 英樹氏) 14：45～15：30：フリー・ディスカッション、15：30～16：30：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。](#)

Page Top



『お金は寝かして増やさない』で 伝えたかったこと

対談：水瀬 ケンイチ 氏、岡本 和久
レポーター：佐藤 安彦

継続するために必要な知識とは

岡本：今回、水瀬さんが書かれた『お金は寝かして増やさない』について教えてください。「寝る子は育つ」という言葉がありますが、ただ寝ているだけではなくて、ちゃんと栄養を与えると本当に育っていくということだと思います。ずいぶんと増刷されていると聞きましたが、今どれくらいなのでしょう？

水瀬：つい先日、「第6版で公称5万部になりました」と出版社から連絡がきました。

岡本：どんな人が読んでいるのか聞いていますか？

水瀬：編集の方からは、投資本は首都圏だけでよく売れて地方があまり売れないというケースが多々あるようですが、この本に関しては、全国満遍なく売れていると聞いています。

岡本：それは良いことですね。水瀬さんのブログを見ている方が買って読んでいるというのもあるかもしれませんね。

水瀬：最初はほとんどがそうだと思います。でもだんだんとなのですが、読んでくださった人の記事やブログの書き込みを見てみると、「良い本だったので家族に紹介します」とか、「後輩に一冊買って渡してやりました」とか、広げてくれている人もいます。

岡本：タイトルに寝かすという言葉を使ったように、時間というものを正面から取り上げていてそれがすごく大きなポイントだと思いますが、この本で一番訴えたかったことは何でしょうか？

水瀬：長期・分散・低コストという話はもちろんなのですが、それよりも、自分がインデックス投資を15年間やってきて、教科書通り右肩上がりの資産の増え方にはならず、山あり谷ありだっ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

たのですが、谷の時に止めないこと。継続するということが一番言いたかったです。そして、続けるためには、経済や世の中の仕組みが、ある程度でも分かっていた方がよいし、資本主義経済がどうやって回っているのかを、ざっくり理解して腹に落としておくと、続けることができるんじゃないかと思います。

投資リターンの源泉とは

岡本:なるほど。確かに最も重要なことですね。

時間を味方につけるというのは、あの本でも重要なテーマになっていますが、時間を味方につけるためには、まず株式会社というものの仕組み。それから一步進めると、株主になるというのはどういうことなのか。あるいは、株式を投資することに対する収益の源泉がどういうところにあるのか、そういった事を理解した上であれば、非常に長期間であっても長い道中にも耐えられるでしょう。

グローバルな株式インデックスであれば、グローバルな経済成長率程度のリターンを得ることができるであろうと、その一点を確信するか、しないかの問題なんだと思います。それで、確信したら始めること。あとは、続けるということですね。実際、始めることより、続けることの方が難しいですね。



水瀬:おっしゃる通りだと思います。リターンの源泉は何か、会社の収益とは何か、そしてそれが拡大再生産を繰り返すとはどういうことなのか。経済学の教科書には書かれているので、知識として知っている方はいると思いますが、インデックス投資を15年間やってきた中でそれを実感しました。

これは、身近な事で本にも書いたのですが、会社員として働いている中で事業計画を立てる時には、景気の良し悪しに関わらず、必ず前年同期比はプラスを立てさせられるんですよね。マイナスでよいという話には絶対にならない。

こういった自分が日々やっている仕事の中でも、経済というのは成長を続ける方向に作られているのだと実感できるということを書きましたし、リーマンショック後、株の大暴落の最中に本屋に行った時、悲観的なタイトルの本が山積みされているのを見て、一山当ててやるとい



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

う著者や出版社の商魂の逞しさを感じて、そういう身近なところから、経済って止まらないんだな、成長を続けるんだな、と実感することができました。

岡本:ある意味、アダム・スミスの見えざる手というか、欲望が源泉になって成長を続けているのだと思います。時間という話をした時に、すぐに複利ということで72の法則などの話になるんだけど、むしろその前に、企業の収益が内部留保されて、それが収益を更に拡大するという点での複利が強調されるべきだと思うんですよね。

水瀬:商品ではなくて、投資先の企業の実態の話ですね。

岡本:そうです。内部留保されたお金が、それまでの事業よりもROEの高い分野に設備投資されることによって、ROEを更に高めて成長率を上げていく、そういう事が72の法則の話として数字だけを見せてしまうことで欠落してしまっているのだと思います。
銀行にいくら預けるとこれだけ増えるのに何千年かかるみたいな話になってしまうけれど、企業の成長の話をすると違いが分かってくると思います。そうすると、日本の多くの企業がやっている、内部留保を銀行預金に預けていることが、いかに愚かなことなのかというのも、だんだんと分かってくる気がしています。

水瀬:内部留保ばかり溜めているのは、けしからんから全部吐き出させろという新聞の論調が凄かった時期がありましたが、会社の未来の成長のために使う大切な資金なので、それを全て吐き出して労働者に配ってしまったら成長できなくなってしまう、そういう誤解がいまだにあるので、内部留保についてももっと正しく知られるべきですね。

岡本:そうなんです。だから、逆に言うと、企業が何の目的もなく預金にしか入れていないとしたら、それは問題ですよ。預金にしておくのなら配当金を払ってくれとなりますよね。内部留保は、高い成長が見込まれる分野を見つけてきて、リスクを取って投資をする、そういう使われ方をされるべきだという議論になっていけばよいと思っています。
先ほどの本屋の話で、どんな時も企業はしぶといなと感じる部分がありますが、全く同じような話で、朝、太陽が昇って世の中を明るく照らしますね。だけど、雨の日は太陽が昇ってくるのが見えない。だけど太陽はそこにいて働いているんですよね。
それと同じで、株式市場がどしゃぶりの時も、企業は企業で働き続けているんですね。そこで付加価値を生み出して、我々みんなの生活を支えてくれているので、そういう意味でもうちょっと投資というものを株価という数字のゲームではなく、実態経済というか、企業活動の方に近づけていく必要があると考えています。

水瀬:今回の本でも、最近のインデックス投資解説本は分かりやすく書いてあって、「インデックスファンドを買って持っているだけでよいのです、以上」という内容になっていて詳しい説明が



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

省かれた作りになっているものも目につきます。それはそれでよいと思うのですが、そういう本ばかりにならずに、今おっしゃられたような投資先企業や、企業が構成している経済みtainなものに考えを踏み入れてもらうと必要ですね。

骨太な部分に意識を向けると、暴落に対する投資家としての胆力というか耐久力みたいなものが増しますし、実際の仕事にも役に立ちます。投資を勉強するために、自然に経済や会社の仕組み、もう少し細かくみると内部統制やマーケットの制度や規制みtainなものも分かってきて、投資が仕事にも繋がっていったりするので悪いことではないと思うんですよね。そういう効果も含めて、もう一步踏み込むための入門本になればよいなと思っています。

なぜ、インデックス運用なのか

岡本:これまで、どちらかというと企業に目を向けた話をしていました。でも、なぜ、インデックス投資なのかという部分について、どういう原動力というか、理由付けを聞かせてください。

水瀬:やはり、ここに出てくるのはリスクなんですね。個別企業に投資をすると、インデックスのような分散されたポートフォリオではなくなりますね。資本市場では、強いものが伸びて弱いものは沈んでいくという淘汰が繰り返されているんですけど、万が一、自分が投資した先がハズレの企業だったとして、投資したお金が老後資金だった場合のダメージは計り知れないです。

それを避けるための知恵として分散投資が出ています。それを日本国内だけでなく、アメリカ、ヨーロッパ、中国、インドなどにも分散したいとなってくると、インデックスというのは非常に便利だし、その上、低コストなんですね。

岡本:今のお話でとても良いなと思うのは、分散というのが、株価の分散ではなく、ビジネスの分散効果であるという事ですね。多くの人が株価のブレ幅を小さくするために分散投資をするのですが、それよりも、まず、ビジネス・ポートフォリオの分散が重要であるとずっと思っているのです、そういう意味で、我が意を得たりという気がしました。

水瀬:上手くいく会社と上手くいかない会社が出てくるのは当然です。全部が上手くいくことはないのですから。

岡本:そうですね。これから先に成長しそうな分野や企業はあるのだけれど、長期投資を考えたときに、それだって次々と変わっていくのでどうしてもアクティブで超長期の投資をしていると鮮度が落ちてしまう。鮮度を落とさないためには、今、良いものを買うだけでなく、ずっと持てるものを買う必要がありますね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

水瀬: 個別銘柄の寄せ集めを持っていたとしても、それを新陳代謝させずにずっと持っているだけだとすると、ビジネスが時代遅れになってしまうケースを避けることができなくなると思います。そういう意味で、インデックスという指標に連動するビジネスを持つというのは便利ですね。

なぜ、グローバルなのか

岡本: インデックスというと多くの人が、NIKKEI ですか TOPIX ですかとなって、日本という所から逃れられないのですが、そこからグローバルという発想にいくには、どういう論点が必要でしょうか？

水瀬: 実は皆さん実感を持っている事だと思いますが、少子高齢化が進んでいて若者が少ないことや、ベンチャースピリットが、アメリカや中国の若者と比べて低いとか、挑戦できない社会だとか、出る杭は打たれる社会だとか、日本についてネガティブな事を言い出したら枚挙に暇がないくらいに出てきますね。

実際にはそれがどう作用しているのかわからないのですが、そんな息苦しい世の中は飛び越えてしまいたいですね。でも人間が海外に引っ越したり、海外で就職したりするのはなかなか大変ですが、お金は自由に働きに出て行けるので、アメリカでもヨーロッパでもどこでも好きに働いて貰いましょうよ、という考えです。

日本の中だけにいる閉塞感から、お金だけは自由になれるよということで、海外にも投資をしましょうという話をしています。あと、分かりやすい話だと、私たちは生活でアマゾンやグーグルを日常的に使っていますよね。服もブランドはいろいろありますが、中国で作られているものも多いです。そう考えると、日本の製品や日本のサービスに特化する必要はないですよ、という話をしています。

インデックス運用はおかげさまの投資

岡本: 我々の日常生活は世界中の企業によって支えられています。世界の中のごく一部でしかない日本企業だけで成り立っているわけではないし、アメリカだけ、中国だけに支えられているわけでもない。例えばスマートフォンの場合、原材料まで辿っていったら世界中に広まっているんだと思います。要するに、世界中の企業のおかげで我々は生活ができているんだということになりますね。そう考えるとインデックス投資というのは、おかげさまの投資と言えると思います。

水瀬: そうです。おかげさまなんですよ。皆さんの頑張りの結果なんだと思います。

岡本: 逆に個別銘柄への投資は、応援です。おかげさまと応援、もちろん両方あってよいと思います。おかげさまというのは、かげで支えてくれている部分に対して、「お」と「さま」を付けて、



長期投資仲間通信「インベストラيف」

「おかげさま」になっていますね。そういう意識というのは日本人の中にあるのだと思います。ですから、インデックス運用というのは、日本人の感性に合っているのだと思います。

水瀬: インデックスは仕組みや技術は西洋的ですが、考え方は日本的ですね。岡本さんの言葉を借りれば、和風投資なんだと思います。

岡本: 和風投資にはすごく良い言葉があって、「知足」というのは、あまり大きく収益を求めない、人の収益まで持ってきて、プラス・アルファを得ようということではなくて「足るを知る」ことが大切だという教えです。「分限」というのは、自分が投資をしている金額(分)を限度として投資収益を得るという考えですし、「永代」は長期投資ということですね。「積小為大」という言葉は、小を積んで大を為すという意味で、まさに積立投資です。

水瀬: それは、ドルコスト平均法ですね。

岡本: はい。まさにその通りかもしれませんね。そういう意味でもインデックス投資というのは日本人のメンタリティに向いているのだと思います。

ところで、よく定年退職までにいくらあれば足りるのかという話が出てきますが、これについて、水瀬さんはどうお考えですか？

退職時にいくら必要か

水瀬: これは人によって結構違いがあるので、一般化して話すことが難しい話題だと思いますけど、私は、定年退職よりも一年でも二年でも早く卒業をする、早期リタイアという形を目指しています。そのためには生活資金が必要になるので、他の方が考えているよりも若干多く設定をしているんです。

ただ、先ほど、足るを知るという話がありましたが、お金は有れば有るほどよいに越したことはないのですが、自分がどういう状態にあると幸せを感じるのかというのを、20代の後半からずっと考えていて、自分はそんなにお金を掛けなくても幸せになれるということが分かってきました。

例えば、今日のように友人知人と、お茶を飲みながら話をするのもそうですし、近所を探索して歩いて、四季の移り変わりを見るだけでも十分に楽しいなと感じられることを考えると、自分には、そんなに大金は必要ないのだと思っています。

岡本: 最近いろんな所でいろんな人が、3,000万だ、5,000万だ、いや、1億だとか、勝手気ままに言っているけれど、仮にそれを5,000万と決めたとしても、その5,000万を確実に得られるかな



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

んて分からないわけですし、得られなかったからといって、その人の人生はもうダメなのかというそんなことはないですよ。

要するに、退職するまで一生懸命に働いて、節約して、まともに投資をして、例えば 65 歳で定年を迎えたとしたら、その時をひとつの基準点として考えて、その時点で保有する資産で残りの人生を生きていく以外、どうしようもないですよ。つまり、与えられた資金の中で、幸福感を最大にする最適化の問題になってくるんです。

その最適化の要素の中に、家族、友人、知人があったり、あるいは趣味や、社会貢献などがあるわけで、それらを最適化するだけなんです。そう考えると、老後にはいくら必要で、そのためには、今すぐ株式投資を始めましょうという言葉にすごく抵抗感を感じるんですよ。

水瀬: 投資本の見出しや取っ掛かりには、いくつかのパターンがあります。一つのパターンは、老後破産とか将来お金がなくなる事に対する危機感を煽って投資の話をするケースですね。あとは、格差について話すパターンや、インフレに負けないように投資を促すパターンもあります。私が個人的に好きではないのは、将来に対する危機感を煽るパターンですね。

岡本: なるほど。もちろんまったくお金がないというのはちょっと問題なので、普通の生活ができるようには準備をしておかなくてはならない。それすらも考えていない人もいるというのが、日本の現実かもしれません。だから、それについては、将来の自分は今の自分が支えているということを認識して、それであればインデックスの積立投資をしていく方がよいですよというメッセージは必要だと思います。それで、その結果としてある時点でいくらになったとしても、その資金を種にして生活をしていく以外、仕方がないですよ。

iDeCo やつみたて NISA が普及するために

水瀬: その時には、iDeCo とか企業型確定拠出年金やつみたて NISA など、いろいろ出てきたのでこういった非課税制度を上手く活用して、少しでも有利に運用しつつ、取り崩しながら暮らしていくことになりますね。

岡本: 逆に、iDeCo やつみたて NISA を盛んに行政が推進し、業界も後押ししている様子を見ていて、また自分達が食べ物にされるんじゃないかという、抵抗感を持っている人たちも結構いるように思いますけど、そのあたりはどんな印象を持っていますか。

水瀬: 私は、つみたて NISA の進め方に、金融庁の本気度を感じています。私たち一般投資家目線まで降りてきて、全国各地で説明会という名の交流会をやったりしているのを見ていて、本気でやっているなと思っています。とはいえ、確かに金融とか投資というと、カモにされそうで警戒する人が多いのは、私も感じています。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本: 金融庁は本気ですよ。でも、私がいつも金融庁に言うのは、国民の間の危機感と、投資の必要性が十分に理解されていない。だから、つまたて NISA を活用すると有利ですよといくら言っても、「本当にそうなのか」、「なんでそんな事しなければいけないのか」、という部分が十分に認識されていないんですよ。

確かに懇談会などをやっているのは良いことだと思うんだけど、ブロガーは、もう一般投資家ではなくマニアなんだと思います。そうではなくて、株なんて危ないから近づいてはいけないと思っている人たちに、どうやって必要性を気付かせてあげられるのか、金融庁はこれ考えなくてならないと思っています。

それに対して私は、「年金だけでは皆さんの老後の生活はまかなえないんですよ」ということ、「若い時から、自分で少しずつでもお金を増やす努力をしていかないといけないよ」ということを、はっきりと言うべきだと思っています。だけど、誰も言わない。

水瀬: はい、そうですね。言えないんでしょうね。

岡本: まあ、そうですね。それでも、まだ金融庁は言いやすい立場だとは思いますが。厚労省はなかなか言えないと思いますけどね(笑)。そうは言っても彼らが失敗したわけではなくて、日本が成熟してそうなっただけの話であって、首相のせいでも、厚労省や金融庁が悪いわけでもないんです。

やっぱり現実といかに向き合うか、それをきちんと伝えてほしいと思っているんですけど、これが大きく欠けている部分だと感じています。こういう意識が普通の人たちに芽生えていないから、一生懸命に言われれば言われるほど、なんか騙されそうだという方向に進んでいる部分があると思っています。

いまの給料はいまと将来の生活のため

水瀬: そうですね。では、ごく普通の人たちには、どのように伝えていけばいいのでしょうか。

岡本: いま貰っている給料には、退職後の生活のためのお金が含まれているんだということをちゃんと理解してもらうことでしょうね。そのために、一番よいのは、首相は無理だとしても、厚労省か金融庁がしっかりと説明するべきでしょう。

水瀬: 私も微力ながら、無料のブログで情報発信をしたり、たまには本にまとめて書いてみたりしていますが、それらを通じて、何とか投資の必要性や、やり方を発信していけたらいいなと思っています。

先ほど、早期リタイアの話をしました。リタイアをしてダラダラとしたいわけではなく、この分野で情報発信をする時に、金融機関などに勤務していて、生活がかかっているという手数料の高い商品を勧めるといった誘惑に駆られてしまうかもしれません。そういうのとは無縁の



長期投資仲間通信「インベストラيف」

所で伝えていきたいと思っています。そのために自分の仕事には一区切りをつけ、そういう活動をしていきたいと考えています。

プロではないのでおこがましいかもしれませんが、実践者の立場からの啓発活動もあるんじゃないかと思っています。成功者の声というか、近所のおじさんが上手いこといったらしいと、そんな観点から伝えていきたいと思っています。

岡本:それは素晴らしいですね。早期リタイアを早めてもらわないと(笑)。

水瀬:それは相場次第かもしれません(笑)。

岡本:私は、資産形成は18歳くらいから始めるのがよいだろうと思っています。それと、全ての企業が、所得の3~5%をグローバルな株式インデックスファンドで払うというのがよいと思っています。

水瀬:なるほど。そうですね、強制的にね。

岡本:実は、今だって、一定の額を年金という形で必ず取られているわけで、それを株式のファンドにすればよいだけなんですよね。だから、個人からみれば、可処分所得がすごく減ってしまうわけでもないんですよ。

水瀬:確かに、年金基金だったりすると、マニア以外の一般の人には、運用先がなかなか見えないうすよね。それが運用されている先が見えるようになるのは良いことですね。

岡本:まだ、確定給付型年金のイメージがずっと残っているから、GPIFが損した、得したという話で大騒ぎしているけれど、さっきのグローバル株式インデックスファンドを全員が自動的に買うとしたら、GPIF自身が限りなくゼロに近いコストでやればよいと思います。

水瀬:良いアイデアだと思います。それで、グローバルに分散された株式ポートフォリオを持って、そういうのが普通になったうえで、額を増やしてみたり、個別株でアクティブに投資したりするのは、アリだと思いますね。コンビニに売っているマネー誌には、個別株やFXの事ばかりが書いてあって、パッシブな投資の事が書かれていないので、みんな投機の方に向いてしまっているんで、まずは基本として長期分散投資をやったうえで、やりたい人は自分で、プラス・アルファを取りにいくというのが自然な形だと思います。

岡本:あくまで個別銘柄運用はトッピングですよ。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

水瀬: セイラー博士の行動経済学によると、デフォルト設定の商品を分散型の商品にしておけば、変えるのが面倒臭くなって、変える抵抗感を活用することで、止めさせないようにすることになるかもしれませんね。

岡本: 確かにアメリカのケースなどではオプトアウト式にしておくで最初の時点の加入率が9割で、その後も少しずつ増えるんですね。逆に希望者が加入するというオプトイン式だと最初は6割くらいでその後もあまり増えないという話を読んだことがあります。

更にセーブ・モア・トゥモローという考え方で、給料の上昇分の何%かを投資していきましようという形にすると、可処分所得が減らない形で将来のための投資を増やしていけます。気がつくと結構な額になっているというの也有ありますよね。

何か普通の人たちが抵抗感なく自然に受け入れられる形の制度が必要ですね。

水瀬: それはよいですね。仕組みにしまえればよいですからね。私はそういう会社で働きたいですね(笑)。

独立したアドバイザーの必要性

岡本: 結局、そういう制度が出来上がっていくにしても、アメリカの例を見てみると、そこでIFAの役割や活動が重要になってきますね。これが日本ではなかなか定着しないんですね。我々がよく知っている方たちは、独り立ちして一生懸命にやっている人ばかりですが、でもほとんどのFAやFPは金融機関に所属していて、企業の営業行為をしている。これが変わっていく以外、方法がないんじゃないかと思います。

水瀬: 岡本さんが言われたインデックスファンドの話だったり、増えた給与から投資に回す話だったり、そういう仕組みでいける部分以外の、本当に草の根まで行き渡らせるには、IFAのような存在が必要になってくるということですね。

岡本: やっぱり証券会社で口座を作ると言っても、証券会社には入りにくいと思っている人は多いですね。悪魔の住処に入っていくような(笑)感じを持つ人もいる。難しい話を聞かされて、「ではここにハンコ押してください」と言われても、怖いんですね。本当にハンコ押していいのか不安になると思います。それはそうですね、元々にあまり良いイメージが無いんだから。そういう時に、隣に誰か信頼できる人が付いていてくれて、「これは大丈夫ですよ」とか、「ここはもう少しよく考えた方がよいところです」とか、そういうアドバイスをくれるととても安心できる。FPよりももっと前の段階であっても、そういうのをやれる人がいたらよいなと思います。

水瀬: 私も身近な人なら、そういうサポートは実際にしていますね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本: アメリカでは、AFC と呼ばれる人たちがいて、FP よりももっと前の段階のヘルプをしてくれるんです。それで、これは国家資格だそうですが、勉強するための費用は国が出してくれる。その代わり、このサービスを行うことで料金を取ってはいけないものなんですね。こういうのが、日本にもあれば良いと思いますよね。

水瀬: そうですね。私はもし日本で始まったら、それに応募しますよ。

岡本: やってみたい人は本当に沢山いると思います。例えば、証券会社の人たちだって、退職すると大体まともな人になるんですよ(笑)。

水瀬: でもそうやって金融機関で実務経験と知識がある方が先ほどおっしゃっていた案内役を生活費を稼ぐのとは別の活動として、地域や社会貢献という意味でできる範囲でやるというのはいい姿ですよ。私もやりたいな。

岡本: 時々、昔の悪い癖が抜けていない人もいるだろうから、そこは気を付けてほしいですけど(笑)。口座を開くくらいなら、別によいかなと思いますよね。一般の人の中には、投資について興味はあるけど、そういう人がいないから一歩踏み出せないという人は、結構、多いと思います。つまり、やらなきゃという認識が十分に足りていない部分と、やろうと思ったときに、いざ踏み出すことがなかなかできないということになると思います。

値下がりのときの対応

水瀬: 一点だけ懸念というか課題があると思うことは、ブログなんかをやっているとコメントを送ってくれる人も結構いるんですね。今のようによい相場だとみんな上機嫌で「情報提供ありがとうございます。言われた通りにしたら、上手くいきました。感謝しています」なんてメッセージをたくさんいただくんですが、これが下げ相場になったり、暴落が起きたりすると、先程の人たちが豹変して、罵詈雑言の嵐に変わるんですね。

本当にここでは言えないような事を書かれることもあります。それで、知り合いの FP に聞いてみると、そこまで辛辣な事を言われるケースが思ったよりもなかったもので、私のような無償の掲示板のようなところに、集中してくるのかもしれないと思っています。そうすると、先ほどの AFC の方が利益とは関係なく無償の部分でやっているところには、そういう事が起こらないように、あくまで自己責任なんですよという説明をどのようにするか、大きな問題だと思います。

やはりお金が絡むと豹変してしまうので、アメリカの先行事例を参考にしたいですね。それを契約で縛るのか、それとも勉強から入って、最後に付き添うのか、興味がありますね。そこを間違えてしまうと、志のある方が傷ついてしまうことになるので、そこをすごく心配しています。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本:これは難しい部分ですよ。では、勉強させたらそういう事を言わないか。多分、勉強した事が無駄だったと言うでしょうね。金融機関に対しては、文句は言いにくいというのはありますよね。大体門前払いになるケースが多いから、もう二度とやるかと思って、罵詈雑言は出てこないのかもしれない。だから罵詈雑言が出ている方は、可能性は残っているとも言えますね。

水瀬:確かに。考えようによってはそうかもしれませんね(笑)。

岡本:だから、下がった時にどう対応していくかがすごく重要ですよ。販売サイドと絡んでいない場合は特にそうだと思います。

水瀬:でも、下がってしまって売りたいと思った時にこそ、ちょっと待った方がよいかもしれませんよ、というサポートが必要なかもしれませんね。やはり投資している人は孤独なので、支えてくれるような声が大事になるところがあるんですよ。それを一人で悶々としていると、不安になって売却ボタンを押してしまう。だから、そのサポートは重要なんですよ。

超長期の株価データの効果

岡本:アメリカのケースだと、19世紀の始めくらいからの株式の指数を見せながら、株というのは長期で持っているとき大きく下がった時があってもだんだんと戻るんだと、そういう事を実感させると、長期投資家を増やす効果があるのだと思います。

水瀬:最高のグラフですよ。200年で70万倍、100万倍ですからね。

岡本:日本にはそういうグラフがないんですよ。だから、いま明治大学に株価指数研究所というのを作って、1878年以来の株価を全部洗い出して貰っています。それで一貫した指数が出来ることを期待しています。

それで、意外と知られていないのは、終戦翌月の1945年9月位から1949年の5月まで取引所は閉鎖されているんですけど、集団売買があった。それで株価指数もあるのですね。で、この間、株価は10倍になっています。

戦争で負けて復興している中で、取引所が再開すると大暴落するんですけど、その後、朝鮮戦争で復活するとか、そういったいろいろな局面で暴落したり盛り返したり、そういう長い歴史を見せてあげるのには、すごく大きな効果があると思っています。

特に対数グラフで株価チャートを見ると、相当下がったなと思う時も、ほんのちょっとだけの下げなんですよ。それで騙しているわけではないけれど、それが現実ですからね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

今度の本もそうですが、ブログの方でも、難しい部分と、もうちょっと入り口に心のケアの話があるとよいですね。暗黒史の更に前、口座開くときにどんな不安があったかみたいなストーリーって結構よいかなと思いますよ。

水瀬: 次に本を書くことがあれば、そこから書こうかと思います。ドキドキの資料請求ボタンからになりますね。

岡本: 最初の一步のところから解説があると、非常に面白いと思いますよ。ますます、水瀬さんはじめとして志のあるブロガーさんたちが活躍してくれるのを期待しています。そんなところで、本日はどうもありがとうございました。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

I-OWA マンスリー・セミナー講演より

2018 年の景気・金融市場を占う

(この講演は 1 月 21 日に行われたものです)

講演：馬淵 治好氏

レポーター：赤堀 薫里

アメリカの経済は大丈夫だと思いますが、マーケットが高すぎる。株価、社債、国債が高すぎるので、一度大きな調整が起こると思っています。もし仮に世界のマーケットに今年波乱が起きても、原因は経済が悪くなったわけではない。

それは、高すぎるものが一度戻る調整であり、そんなに心配しなくてもいいというメッセージです。今年いっぱい、世界的な景気の拡大に伴い、アメリカも含めて株式が全般的に上がるという見通しをもっています。

中国について、足元で上海株も上がっていますが、昨年一時下がるがありました。理由として、中国の経済が悪いというわけではなく、経済全体には景気刺激的に、投機的な動きに対しては規制強化をしている中国の経済政策に対する不安が出たのでしょう。景気の良さと「本当に大丈夫？」という不安が今後も組みひものように良い所と悪い所が出るのかなと思います。



日本の経済については、相変らず輸出が強い。国内の経済も少しずつ良くなっている感があります。しかし、賃金が伸びないこともあり、庶民としては、景気回復感が非常に低い。これは経済統計からも見て取れます。日本株自体は、特に高すぎるということはない。日本で悪いことがあまりないので、アメリカが乱れなければ、日本株は大丈夫だと思います。もしアメリカ株の高すぎるも



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のが元に戻り、株価が下がって米ドルが下がれば、日本株も巻き込まれて一度下振れすると思っています。

ただし、日本株にも日本のマーケットに内包されている心配があります。日経平均株価の見通しは、上値を 24,000 円とおきましたが、これを大きく超えることはないでしょう。下値は 19,000 円。アメリカ株の調整が大きく出た時は、20,000 円割れがあると思います。年の後半は下値が切り上がって 24,000 円近く、場合によっては 24,000 円越えかなと考えています。

2016 年の半ば、ブレグジットを境に景気が持ち直しています。長いトレンドとしては右肩上がりに真っ直ぐの矢印。世界的な景気回復に伴って企業収益が拡大するので、日本の株価は上昇傾向だと考えています。

日経平均上昇のうち、上がりすぎた部分は、海外の短期投資家が先物を買った影響が考えられ、そのお化粧部分がはげると可能性があります。アメリカに巻き込まれて一度だけ下がり、そのあと戻るという認識をしています。

近年の先進国の株価の推移を見ると、大きく下落するわけではないけれど、大きく上昇するわけでもない。日・米・欧の動きは大体同じ。つまり先進国はリスクが少ない代わりに大儲けすることもない。

近年の新興国の場合、どこに投資をするかでパフォーマンスは大きく異なり、動きも激しい。新興国は上手くいけばリターンは高いかもしれないけど、リスクが大きい。

ユーロ圏は、2016 年のブレグジットまでは日・米と比べて最下位の成績でしたが、その後良くなっている。ひどかったものがましになった方が変化率は大きい。

2016 年以来 BRICs4 か国は、ブラジルとロシアがかなり上昇しています。ブラジルは、夏のオリンピック開催国でありながらマイナス成長でした。倒産間近の企業が甦るという方が株価の変動は大きいと同様です。

もう少し長期で見ると、株価は経済状況が反映されます。日・米・欧で比べると、アメリカのパフォーマンスが一番いい。ヨーロッパが一番駄目。ブレグジットも然り、最近ではドイツの政権が成立していない。イタリアは、銀行危機や 3 月に選挙もあります。ヨーロッパが一番駄目でした。短期的には駄目な所がましになった方が戻っていますが、中長期的に見ると駄目なところは駄目ですね。ブリックスの 4 か国は、長期的に見ると中国とインドという高成長をするアジア諸国のパフォーマンスがいい。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

この後講演では、今後の為替の見通しや、新興国全体が注目されるポイントとして、人口増加だけでなく、IT 技術等、先進的な技術が経済発展を助けている事について。また、アメリカや中国の経済、日本株の見通しを様々な指標を基に、楽しくわかりやす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 フリー・ディスカッション

座談会：馬淵 治好氏、参加者のみなさま
レポーター：赤堀 薫里

馬淵 | アメリカへ出張した時に感じたことは、ヒューマンタッチへの揺り戻しです。例えば、小売店がアマゾンに負けてばかりと言われるものの、小売店の改装が非常に盛んに行われ、来店してもらおうと非常に元気を感じました。

ネットでは訴求できないものがあります。それはアロマ。ニューヨークの MUJI では、アロマの商品をお店の入り口に置いたり、「人をだめにするソファ」を実際にお店に出したりして、体感してもらうことを重視していました。

そして、ネット専門の所が実店舗を出す動きが、今年、出てきています。多くの IT 企業がアメリカで言い始めていることは「ユーザーのニーズが大事だ」ということ。今まで IT 技術を進めて様々なサービスを出してきましたが、技術を磨くよりもユーザーが何を求めているかを知ることが大事だということです。

グーグルが「Made by Google」というグーグルの機能を紹介する店舗を開設しました。ここでは何も販売していませんが、グーグルによって利用できるサービスを提示し、訪れた人の意見のフィードバックを受けて、製品開発につなげています。

また、本や一部の雑貨を販売する実店舗であるアマゾンブックが増えていました。店員との触れ合いが必要であるということと、アマゾンとの融合で、アマゾンのブックレビューにあるコメントや☆での評価を店舗の陳列に活かしていました。ネットとヒューマンタッチの部分を融合させている感じがします。

付加価値がない仕事は、ネットやロボットが人間に代わり、仕事が無くなると言われていますが、人間でなくては、対面でなくては駄目という部分を少し探り始めているのかなと感じました。

その落としどころをどうするのか、これは手探りだと思いますが、一方的に機械化されることはないと思います。

参加者 | ルンバは、大方は床がピカピカになりますが、隅は人がやりますよね。変なホテルもロボットが入って 1/3 くらい人が減りましたが、細かな所は人がやるわけです。

岡本 | やはりそれにしても、ロボットと置き換わってしまう人が沢山出てきてしまう部分があるでしょう。今後、単純労働から一歩踏み出すようなトレーニングが重要ではないでしょうか。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

馬淵 | 技術の発展を信じている人は、「AI が人間でなければ出来ないことができるのではないか」と言っています。もしかすると人の判断の部分も AI がとってしまう。アナリストやファイナンシャルプランナーが生き残っていけるのかと、よく言われています。もしかすると金融の世界でも棲み分けが出来て、本当の富裕層に対しては、高度な情報と判断を使って、ファイナンシャルプランナーなりアナリストが貢献する。しかし、マスのマーケットには皆ロボアドバイザーというようなことが起こってくるのではないかという話が出てきますね。

参加者 | 投資の世界で AI という話になると、トレンドはスピードの面もありますし、AI に絶対勝てない。分析も AI に勝てない。例えばレポートも AI 以上のレポートを書ける人がどれくらいいるのかという話もあります。ただ AI は、人がする勘違いや不合理なことをしませんよね。そこに残る所があるのかなと思います。

岡本 | ロボアドバイザーが増えてくると、人間がやらない分効率性が増し、その不合理なことが減っていくのかもしれない。

参加者 | ロボットが決算発表後のショートレポートをそこそこ書くわけです。そこに対して、味付けの部分をアナリストがする。仕事が 100 ある内、80~90%をロボットが行い、テイストの部分つまり、細かな部分を人間がやることで時間効率を上げ、生産性を上げていくことで、生活レベルを上げていく。



馬淵 | 非言語情報も大事ですからね。AI が大多数になってしまい、人間のプレーが排除されてしまったときに、株価や為替相場の振る舞い自体が変わってしまうのか。ある程度の金額を人間が運用したとき、それを AI は間違った運用だと判断すると、結果的に AI では儲からないので、AI は伸びないとなるのか、難しいですね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

- 岡本 | AI は、どのようなプロセスを組み込むかによって結果が異なるので、AI を使えば同じ結果が出ることではないと思います。あるAIは非常にバリュー型に強いとか、行動ファイナンス的なエラーが起こるような要素を組み込んだAIも、今後出てくると思います。一定のプロセスでそれを変えずにやっていこうというケースだと、かなりAIに取り込まれていくでしょう。ただ、その時その時でアプローチを変えながら現状を分析して判断することは、今の技術では難しいのではないのでしょうか。
- 馬淵 | 日本の企業は、正社員の賃金に回さずキャッシュ比率が高いことに、海外投資家から疑問があがっています。今の ROE よりもっと高いリターンを稼げる、成長できる分野が社内になのか。社内になれば高成長の会社を M&A で買ってこないのか。どちらもなければ、キャッシュを抱えているよりは増配で返してもらえばいい。日本の企業を見ると、スチュワードシップコードやコーポレートガバナンスコード等、周りがうるさいから増配せざるを得ない会社しかないようにみえます。
- 岡本 | アクティブ運用の投資信託で良い銘柄がないからと言って、8 割キャッシュにしたら投資家は怒るでしょう？私はその分の金額をその投信を買わないで直接、預金に入れますという話ですよ。
- 企業だって投資信託と同じようなものですから、それと似たようなところがありますよね。
- 馬淵 | アメリカの大規模な年金運用から「こんなに日本企業の現金保有が多いと、今すぐ日本株を売ろうとは思わないけど、10 年 20 年 30 年持っていたいとは思わないね」と、はっきり言われました。
- もっとびっくりしたのが、財務省の海外広報をしている友達が、日本の財政について、ある海外投資家と議論をした時に、日本企業が総資産の中に占めるキャッシュ比率が高い事について、「これはいいことだ」と言われたことです。理由は、「日本企業に、この現金を M&A や投資に使うようプレッシャーをかけた時、日本郵政がオーストラリアの会社を買って損した。東芝がウエスティングハウスで損した。キリンがブラジルで損した。日本企業は、下手にプレッシャーをかけると、損する所に使うので、損するくらいならキャッシュで持っていた方がいい」。
- そこまで日本の経営は失望されているようです。
- そこに起こった事件がシャープです。シャープが、台湾の企業に買収されて経営が代わった途端、急に立ち直った。日本の経営者は駄目だけど、日本の現場は優秀。従業員は真面目で長時間働き、高品質のものを作り欠陥品は少ない。「日本人はみんな工場労働者になって、経営陣を外国人にすればいいのでは？」と真顔で言われます。そう言われてもしょうがない状況です。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 日本の経営と海外の経営は競争ができていると思います。ただ資本効率が悪いと将来的には負けてしまう。資本主義に対する理解が日本と欧米ではまるで違います。そこに気が付けば、資金を寝かせて、効率性の悪い事業ポートフォリオのままでいようとは思わないはずです。資本が社会の共有財産であり、効率を上げることで皆の生活レベルが上がるということが広く理解されていない。

参加者 | 事業の経営者はもちろん駄目ですけど、金融をやっている人自身も駄目です。株式市場がちゃんと機能していないことの現れの一つが、この高いキャッシュの比率だと思います。資金が欲しい時にいつでも株式市場で調達できる柔軟性が、アメリカのようにあればこんなにキャッシュを抱え込まなくてもいいわけです。日本は銀行の言いなりで頭を下げなければ調達できない。キャッシュを持っているのがいいというのはそこから来ると思います。株式市場が機能していないことの裏返しですよ。

馬淵 | みんな悪いですよ。金融界も悪いし、投資家も悪い。例えば日本でベンチャーが育たない、Facebook や Twitter みたいな会社が世の中に出てこない。いろいろな社会的問題もあると思いますが、一つは、ベンチャーをやっていても全然お金が入ってこない。大企業でも同じようなことがあれば現金を貯め込んでしまう。

岡本 | 馬淵さんのお話では目先はともかく、全体的な環境は悪くないという印象を受けました。ただ、ここから先は企業の行動力が試される時代になるのでしょうか。日本企業にも頑張ってもらいたいものです。今日はどうもありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 高齢者のための 100 年投資のススメ

講演：岡本 和久

レポーター：赤堀 薫里

一般的に高齢になると、「長期投資は無理だ!」という声がよく聞こえてきます。しかし逆に、後世のために良い社会を作り、残していくという願いを込めて、100 年位の投資を、高齢になってから考えるのもいいのではないのでしょうか。

日本では、井原西鶴の「永代蔵」という有名な本があります。「永代」とは、時間的制約がないということ。「蔵」は、財産を入れておくものです。現代的に言えばポートフォリオ。つまり、「永代蔵」とは非常に長期のポートフォリオが永代蔵だと言えるでしょう。

若いうちは、グローバルな株式インデックスファンドの積立投信を、できるだけ早いうちから始め、何があっても止めずに続けられればいい。後世のための投資は、自分の思いを込めて、100 年代々持てる株式銘柄を選べば面白いと思います。



重病に悩む友人がある時言っていました。「自分は体が不自由だが、投資をするとお金が世界を自由に飛び回りいろいろな企業で使ってもらえる。投資ってすごいよな」と。我々が肉体を失った後も同じことが言えるのです。

100 年投資をすると仮に 5% で運用したら 130 倍になります。100 年投資する企業ということは、個別銘柄を選ぶ際に、あまりバリュエーションを考えなくてもいいでしょう。100 年後も需要がなくならず、栄え続ける企業はどんな企業なのか。

日本には長寿企業が沢山あります。100 年以上続く企業は 26,144 社。このうち上場企業は約 560 社。現在上場している企業の 16% が、100 年以上の企業だそうです。これはすごいことです。欧州にエノキアン協会があります。加盟条件は、創業 200 年以上。創業者の子孫が現在の経営者、もしくは株主であること。家族が会社のオーナーもしくは筆頭株主であること。現在でも健全経営して



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

いること。欧州の団体のため、伝統産業であるワイン、ガラス製品、宝石等 40 社程度が参加しています。日本からは「法師」、「株式会社虎屋」「月桂冠株式会社」「岡谷鋼機械株式会社」「株式会社赤福」の 5 社が参加しています。

これらを見ると長寿企業というのは、超ハイテク企業というよりは、衣食住に密着した、我々が生活する上で必要なものを地道に作っていくところが長期に渡って成長していると言えます。企業として生きのびるためには、需要があるだけでは成長できないので、上手く需要を成長に取り込んでいける体質を持っている企業でなくてははいけない。ご長寿企業を見分ける基準は、資金繰り・技術・人・組織・文化の 4 つだと考えます。

企業が生きのびるためには資金が必要です。大切なのが ROE (株主資本利益率)。3 つの側面で非常に重要です。一つは、ROE は PBR (株価純資産倍率) と益利回りであり、PER (株価収益率) の逆数に分解できます。つまり、PBR と PER が割安だと ROE が高くなる。そういう意味で ROE は価値評価の基準として非常に重視される指標であるわけです。

2 番目に ROE は、財務分析のツールとして優れています。ROE を総資産回転率 (資本効率)、税引き前利益率 (収益性)、税金留保率 (税率)、レバレッジ (安定性) に分解することで、どこが優れていてどこに問題があるのかわかります。

3 番目に ROE は成長力の予測に使われます。利益のうち、配当金で払わず社内留保に回した分の比率が、内部留保率。これに ROE をかけたものを内部成長率 (インターナル・グロース・レート) と言います。つまり内部成長率とは、自社が生み出した資金で成長できる限界がどのぐらいのレベルかということがわかります。

問題になるのが、この内部留保した資金をどこに投資するのかということ。現在の ROE 以上の利益を稼げるような分野に設備投資することで、会社全体の ROE は上がり、結果成長率も高まる。一方で、内部留保を現金だけで持っている、新たに内部留保として入ってきた資金があまり収益を生まないため、トータルで見た ROE は下がり、結果、内部成長率が低下していく。企業が生みだしているキャッシュフローをどこに投資するかによって、企業の成長率を決めるポイントになるということです。

この後、講演では、長寿企業を見極めるポイントである、技術、人・組織、企業文化についてもわかりやすく解説下さいました。また、江戸時代の豪商に学ぶ経営哲学と近江商人の経営哲学の説明。高齢者のためのハッピー・マネー®4 分法の解説。最後に会員のみなさんが、100 年投資に適した長寿企業を世界の企業の中から選び、興味深い発表をされました。



知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

末崎 孝幸氏

1945 年生まれ。1968 年一橋大学商学部卒業、同年日興証券入社。調査部門、資産運用部門などを経て、日興アセットマネジメント執行役員（調査本部長）を務める。2004 年に退職。Facebook 上での氏のトリビア投稿は好評を博している。



玉子と卵（の違い）

「玉子」と「卵」では、前者が料理上の表記に使われることが多いが「卵焼き」という表記もよく見かける。しかし実際には「卵」は料理前の「たまご」、生物学的な意味を示し、「玉子」は料理された食材の「たまご」を表すようだ。だから、例えば魚や鳥などが産む「たまご」の場合は「玉子」と書かずに「卵」と書く。

しかし、「ゆでたまご」は料理しているにもかかわらず、卵の形をとどめているためなのか「ゆで卵」「ゆで玉子」の両方の表記がある。この辺が日本語のあいまいさであり、また難しいところでもあろう。

サランラップ（商品名の由来）

サランラップはもともとは銃弾や火薬などを湿気から守るために開発されたもの。戦後、開発者であるダウケミカルスの 2 人の技術者がピクニックに行った際に、このフィルムにレタスを包んでいったことがきっかけとなり食品の保湿と保管としての用途が注目され、食品用ラップとして販売されることになったのである。2 人の技術者の妻である「サラ (Sarah)」と「アン (Ann)」の名前にちなんで「サランラップ」と名付けられた。

日本では、旭化成ケミカルズが製造し、旭化成ホームプロダクツが販売している。



きんぴら(の由来)

きんぴらを漢字で書くと「金平」、この金平は古浄瑠璃のひとつである「金平浄瑠璃」の主人公「坂田金平(さかたのきんぴら)」に由来している。坂田金平は坂田金時(金太郎のこと)の息子で、非常に強くて勇ましい人物として伝えられている。

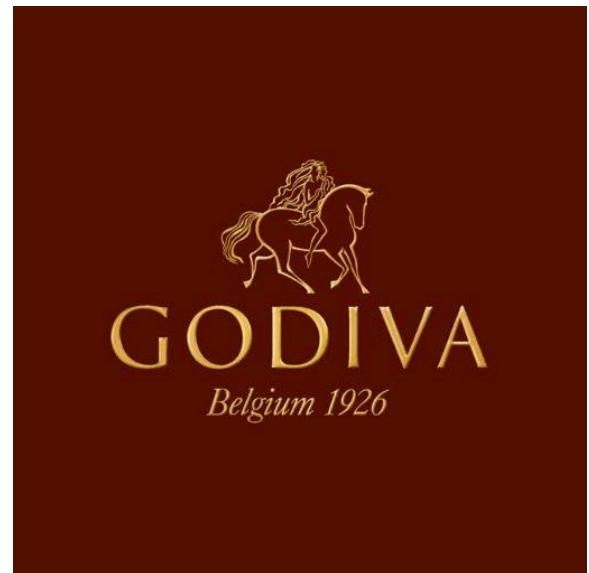
ごぼうの歯ごたえやトウガラシの強い辛さが坂田金平に通じることから「きんぴらごぼう」という料理が生まれたのである。

ゴディバ(の由来)

高級チョコレートとして有名な「ゴディバ」は、11世紀のイギリスの伯爵夫人レディ・ゴディバの名に由来している。

レディ・ゴディバは領民への税を軽減してほしいと、重税を課していた領主である夫に願い出た。すると夫は「一糸まとわぬ姿で街中を回ることができたら、税を軽減してもよい」と言った。夫人は夫の言葉通り、裸のまま馬に乗り、街中を歩き回ったのである。

ゴディバの創業者であるジョセフ・ドラップスと妻のガブリエルは、レディ・ゴディバの苦しむ領民に対する愛情と勇気に深い感銘を受け、1926年ベルギーで立ち上げた自らのブランドに「ゴディバ」という名をつけ、馬に跨った裸婦をシンボルマークとしたのである。



「iPS 細胞」の「i」はなぜ小文字なのか

平成 18 年、山中伸弥教授率いる研究グループによって初めて作られた iPS 細胞(induced pluripotent stem cells、人工多能性幹細胞)、最初の文字「i」はなぜ小文字なのだろうか。

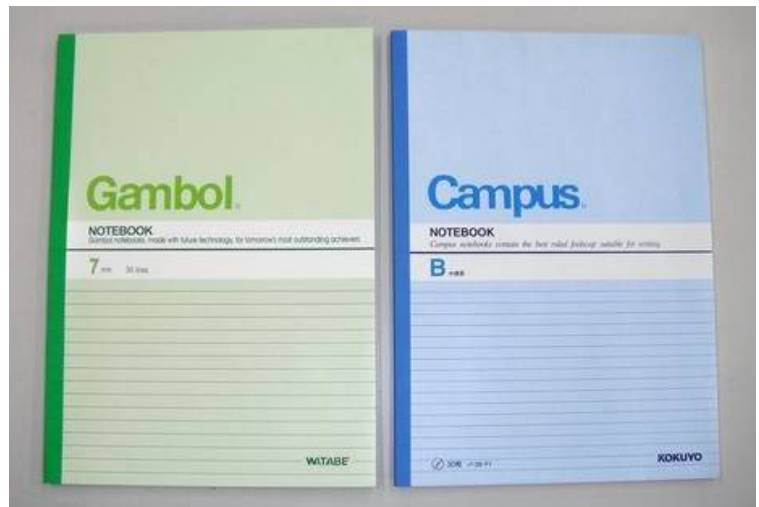
これは当時世界的に大流行していたアップル社の携帯音楽プレーヤー「iPod」のように普及してほしいという願いからである。山中教授は当初、ES 細胞(胚性幹細胞)のように覚えやすい 2 文字にしたかったのだが、思い浮かぶ 2 文字表記は他の物質で使われていたので 3 文字表記でもできるだけ 2 文字表記に近づけたいと考えたようだ。



中高生が使っても「大学ノート」

明治 17 年、現在の東大の近くにあった文房具店「松屋」が新しいノートを考案、品質の良い洋紙を使ったこのノートは高価だったため、「東京帝国大生くらい勉強のできる人でないと使えるものではない」ということで、大学ノートと呼ばれるようになった。

その後、ノートの評判を聞きつけた丸善が「大学ノート」の名前をそのままに制作し、全国に広めたものである。



（蛇足ながら）現在、大学ノートといえば、コクヨの「Campus」だが、中国では「Gambol（ギャンボル）」の名で売られており、最も有名なノートブランドになっている。実はこの「Gambol」、パクリ商品だったのだが、数年前にコクヨが M&A し、上海で生産している。日中関係の悪化に伴う不買運動から、現在コクヨの中国事業を守るという効果をもたらしている。



資産運用こぼれ話 ESG 情報がもたらす効果

寄稿：岡本 和久

ESG という言葉が投資の世界で広まりつつあります。E は Environment（環境）、S は Social（社会）、G は Governance（統治）の頭文字です。気候変動、奴隷的強制労働、格差拡大、過大すぎる役員報酬など、社会が抱える問題一般を示します。

ESG 投資というのは主として機関投資家がこれらの問題を配慮して銘柄選択をしようということです。さらに問題のある企業に株主として働きかけることで世の中の諸問題の解決に資することを目的としています。こうして企業は世の中を良くしていくことを強く求められていることになります。

これは個別銘柄を選択して投資をするアクティブ運用だけでなく、インデックス運用などにも当てはまります。ESG に関連する問題を解決していくことで世の中全体の質を向上し、成長性を高めることでトータルのリターンを向上していこうというのです。事実、インデックス・ファンドの雄、米国バンガード社でも専従アナリストをすでに 20 名程度採用しているという話を創業者のボーグルさんの講演で伺いました。

さらにこれはサプライチェーンにまで及びます。サプライチェーンの企業がこれらの問題にどう取り組んでいるかということまでが責任の対象なのです。食品会社が海外のサプライチェーンで不適正な原材料を使用していたとすると、「当社は被害者だ」とは言っていられないのです。そのような企業を使っている責任が問われるのです。

重要なことは、これらの問題に関係のある企業がどのようなかかわり合いを持ち、どのような対策を講じているかなどのディスクロージャー基準も制定する試みが続いており、これにより財務情報だけでなく ESG 情報も統一された基準が定まっていくことでしょう。日本でも GPIF を始め、前向きの努力が続けられているのは良いことです。

私は ESG の持つ本当のインパクトは機関投資家の投資行動にとどまらないだろうと思っています。つまり、社会の抱える問題に企業がどのようなかかわりを持っているかが生活者全体に大きな影響を与えるだろうと思うのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

生活者は消費者、従業員、そして、資本の出し手として三つの側面で企業とかかわっています。ESG 情報がわかりやすくディスクローズされるようになれば、消費者は消費行動にそれを反映させるでしょう。製品やサービスが提供されるまでにどのような問題が発生しているかも「見える化」されるのです。

従業員も同じです。これらの情報が従業員の目に触れるようになれば、会社の方針がより良い方向に向かうように声をあげる人が増えることでしょう。また、就職先の判断も影響されるだろうと思います。ESG 情報は機関投資家が投資のリターンを高めるためだけの投資戦略ではありません。生活者一人ひとりが自分の望む社会を、企業を通じて創るための鍵になる情報としての価値があるのです。

(この文章は投資手帖 2018 年 03 月号に寄稿したものを加筆修正したものです)

物価変動はなぜ起こる？

——効果的資産運用のための、価格変動論の試み

平山賢一

運用を行う上で意識しなければいけないのは、「お金」を「絶対的価値」よりも「相対的価値」で把握すること。

一定のお金でどれだけの「モノ」が買えるか、「お金」と「モノ」の関係は、常に変動しているからだ。

だから投資家は常に、物価の変動に負けない運用を考えなければならない。

そして、物価変動を意識するところから、金利、コモディティ（商品価格）、株価の関係も分かってくる。

効果的な資産運用のための、価格変動論を試みてみた。

物価とは何か？

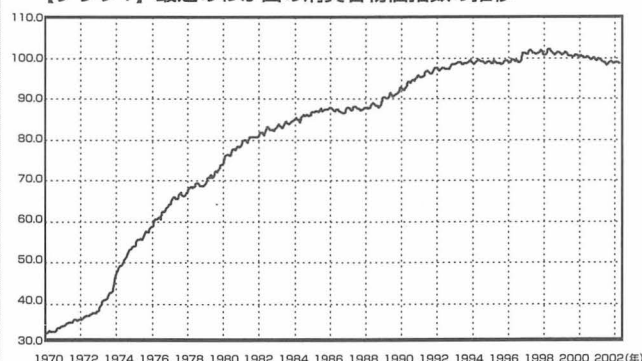
物価は、資産運用にとって非常に大きな影響を与える。いや、むしろ、物価を考えずして資産運用を考えるべきではないだろう。物価は、貨幣価値と表裏一体の関係にあるから、当然といえば当然の話。

数限りなく存在する「モノ」や「サービス」は、1円玉何枚分の価値があるのか（「モノ」「サービス」などを貨幣という尺度で計った値）を表現した数字が物価。それだけに、生鮮食料品の物価、輸入品の物価、エネルギー価格の物価……、たくさんのカテゴリーで物価をとらえることができる。

特に、私たちの生活に密着する「モノ」などの変化を、総合して把握するために作られた指標が、消費者物価指数だ。

この指数は、最近の30年をとってみても、おおむね上昇している（⇒グラフ1）。

【グラフ1】最近のわが国の消費者物価指数の推移



「物価変化率」を車の運転にたとえてみよう

この物価が上昇している期間が「インフレ期」、下落している時期が「デフレ期」だ。

その状態をもう少しわかりやすく説明するため、物価の変動は、前年同月よりも上がったのか下がったのかという変化率、「物価変化率（注1）」で示すことが多

（注1）本稿の読者は、「物価の上昇」と「物価変化率の上昇」を明確に区分して考える必要がある。

「物価の上昇」といった場合には、「昨年の物価」よりも「今年の物価」が上昇しているという絶対値を示す。

一方、「物価変化率」は相対値である。たとえば今年の物価の上昇は+1%で、去年の物価の上昇が+2%だった場合を考えてみる。

今年の物価は「上昇」しているが、去年からの「物価の変化率」が+2%から+1%に低下していることから、「物価変化率は低下」していることになる。

資産運用にとって重要なポイントは、「物価」の上昇下落よりも「物価変化率」の上昇下落を重視する点といえるだろう。

い。物価変化率がプラスのときはインフレ期。物価変化率がマイナスのときはデフレ期という具合。

物価変化率というのはなじみがないから、車の運転にたとえてみよう。経済政策は、車の運転にたとえられることが多い。

快適なドライブといえば、巡航速度でのクルージングだが、これと同様に、好況時の物価も、大概上昇する方向に2%とか3%、一定の比率で変動することが多い。

しかし景気が加熱してくると、物価の上昇率自体が5%や10%へと急上昇していくことが、しばしば発生する。

これはドライブ中、つい気分がハイになってアクセルをふかしてしまい、制限速度を超えてしまうのに似ている。

経済でいえば、このような時は、期待感から景気が過熱しているときであり、政策当局者により金利が急速に引き上げられることがある。

スピード違反で、警官に警告や罰金を受けるようなものといってもいいだろう。

逆に景気が悪い時は、物価の上昇率自体も1%やゼロ%に低下してしまうが、これは路面に不安があったり、考え事で気が散っている時にアクセルを踏む力が弱まり減速し、時には車が止まってしまうのに似ている。

また、さらにひどい時には、物価は下落してしまうが、これはバックギアに入れて、後方に車が進んでしまうようなもの、といってもいいだろう。

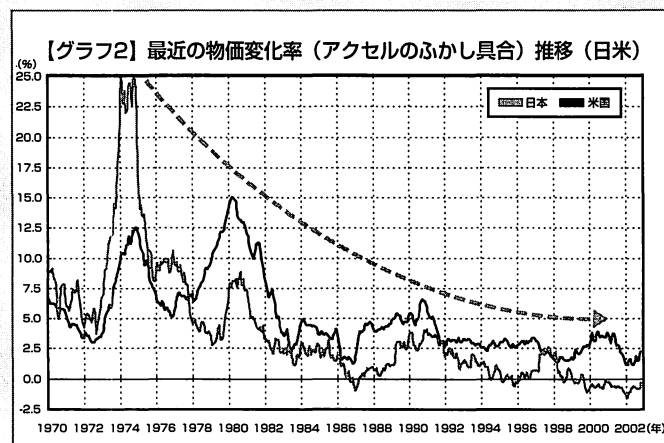
このように物価の年変化率とは、2~3%の巡航速度に対してアクセルをふかして加速しているのか、それともアクセルを放して減速しているのかを表現する尺度と言い替えることもできよう。

グラフ2は、過去30年間の物価変化率（アクセルのふかし具合）の推移（注2）。気をつけなければならないのは、物価ではなく、物価変化率である点だ。

このグラフで見ると、物価の変化が、把握しやすい。現在は、マイナスの領域（デフレ期・バックギアに入れている状態）に突入していることがわかる。

米国の同比率と比較してみても、米国はマイナス（デフレ）になっている期間がグラフで見る限り存在し

（注2）以下、物価変化率（アクセルのふかし具合）とする。



ていないことと、そしてほとんどの期間で、わが国の物価変化率は、米国よりも低いことが理解できるだろう。

物価変化率が高かった1970年代以降、持続的に物価変化率は、低下している（アクセルを放している）。もちろん、変化率が低下しているだけで、全期間を通してみると、平均的にモノの値段が下がっている期間は、短期間だ。

一方、最近では、物価変化率はマイナスになっている（バックギアに入っている）。大概、物価変動は、プラスであることが多いから、最近の物価下落は、異常ということもできる。私たちの多くの人が記憶している、もしくは学んだことのある物価変動は、経済成長率の高い時代の物価変動や、70年代の狂乱物価、そして80年代の資産価格上昇（地価上昇など）であるだけに、異常に見えてしまうのである。

なぜ物価変動が発生するのか？

さて、物価の変動は、なぜ発生するのだろうか？

一般的な理解は次のようなものだろう。

モノやサービスの値段は、需要と供給が一致するところで決定する。モノなどの値段の変化は、需要と供給が一致しない場合に、一致するところまで変化する時に生じるわけだ。具体的には、供給が多ければ、「この水準でならば買ってもよい」という需要が追加的に生じるまで価格が下落する。

逆に需要が多ければ、値段が上昇することで需要が減少し、供給に一致するまで価格が調整することにな

る。

基本的な理解は、需給の調整が物価変動につながるということだが、これでは、ある商品の価格が変動する理由の説明としては理解できても、社会全体の物価変動のメカニズムのマクロベースでの説明としては無理があるようだ。

それでは経済学の教科書では、どのように社会全体の物価水準の変動を説明しているのだろうか？

物価は、購入意欲（需要）と売却意欲（供給）の変化に応じて変動する。経済学では、「物価変動は、長い目で見た時の買い手と売り手が共に納得する物価水準が存在していて、その水準に徐々に変動していく過程」と説く。

しかし現実には、みんなが納得する水準自体、期待感に応じて変化していることから、物価変動の説明をするという点では、なかなかフィット感がないだろう。そのため、資産運用をするにあたっては、大雑把に物価変動のイメージを捉えることのほうが、より現実的なかもしれない。



物価変動と資産運用

ここで次に、資産運用の視点から物価変動を考えてみよう。

一般に、物価が上昇するということは、貨幣価値が下がるということ。同じ値段で同じモノなどを買えなくなり、貨幣の価値がモノなどに対して低下する状態だ。

その時、貨幣で表記されている株式や債券などの有価証券の評価額も、同じく、もしくはそれ以上に上昇しない限り、想定通りモノを買うことはできなくなる。

物価が上昇している時には、その上昇率以上に、株や債券の価格も上昇しなければ、投資家の購買力は後退することになるわけだ。

逆に物価が下落しているにもかかわらず、株や債券の価格が変化していなければ、それだけ購買力が上昇することになる。

このような関係性があるため、株式や債券を運用す

る場合、物価変動の影響を注視しなければならない。

物価が大幅に上昇している時は、有価証券の価格もそれ以上の収益率で成長しなければ購買力が上昇したことにはならないからである。

たとえば株式投資で10%の収益を得ることができて、消費者物価変化率が+15%であれば、5%分だけ購買力が後退したことになる。逆に、株式投資での収益率が0%であったとしても、消費者物価指数がマイナス1%前後の現在のような状態であれば、購買力は増したことになる。

以上のように、資産運用にあっては、物価の変動を予想すること、もしくは予想するまでもなく大きなイメージをつかむ事が必要になってくるわけだ。物価の趨勢がどうなるのか？ 低下するのか？ 上昇するのか？ もしくは急上昇するのか？

そのためには、大雑かに物価変動の歴史的な推移を見直してみることが、ますます必要になる。



長期の物価変動をイメージしてみよう

物価の予想は、株価の予想と同じく容易ではない。だが長期的には、大きな物価変動の推移をイメージすることは可能だろう。その際、物価変動の変化を局面分けして考えてみると、より現状を把握しやすくなる。

景気の循環には短期、中期、長期といった時間軸で、それぞれ異なる波が存在することが説明されている。

この中で長期の波は、特に物価の波と関係の深い「コンドラチェフ・サイクル」と銘名されている。

このサイクルは、おおむね50～60年単位の物価変動が、長期にわたる景気のサイクルと一致するというものの（注3）。

この50～60年単位の物価や景気の波を把握するために、データを過去までさかのぼることのできる英国の物価変化率を見てもいいことにしよう（⇒グラフ3）。

このグラフは18世紀半ばからの約250年間の英国物価変化率の推移を、把握しやすいように10年間の移動平均で調整して表現している。この長期にわたるグラフを見ると、面白いことに気がつく。

（注3）ロシアの経済学者ニコライ・コンドラチェフ（1892～1938）が提唱した学説のためこう呼ばれる。

コンドラチェフはケレンスキー政府の食糧大臣、「景気研究所」の創設、農業発展五ヵ年計画案の作成に携わるなど草創期のソビエトで活躍するが、スターリンによって粛正されるという悲劇的な最後を遂げている。

まず、政治的な混乱期には、物価変化率が急速に上昇する傾向があること。フランス革命、南北戦争、第一次世界大戦、第二次世界大戦の時期には、総じて物価変化率が急速に上昇している。

また、物価変化率が大幅にマイナスになる時期は、戦争などにより急速に上昇した物価変化期の後であることが確認される。これらは、戦争による軍需物資の需要が急速に拡大することにより発生したものである。1980年代にかけては、米ソの冷戦が過激化し、両国陣営における軍需の拡大が発生したことから、物価変化率の上昇の一部を支えたと考えられることもでき、興味深い。

次に、物価変化率の急速な上昇期は、経済の成長率が高まり、石油などのエネルギーの需要が高まる時期。1860年前後の「木炭ショック」、1920年前後の「石炭ショック」、1970～80年の「石油ショック」は、経済の中心的な原動力であるエネルギーの価格が上昇し、それが一般的な消費者物価指数の変化率にも波及したといえよう。これは、産業社会の原材料費の根幹であるエネルギー価格が急速に上昇したことにより発生した物価変化率の上昇である。

長期の物価変動のメカニズムが、戦争と平和、もしくはエネルギーの需給に大きく影響を受けていることが理解できよう。この観点から、今後の物価変化率の推移をイメージするならば、次のようになるかもしれない。

第一に、世界の大国を二分するような大規模な戦争は避けられるものの、局地的な戦闘（対テロ戦争など）が発生する時には、価格が上昇しようとする力が生じる（軍需物資などのニーズも高まるため）。

しかしながらその規模は、19世紀以降、我々が経験した物価変化率の上昇ほどにはならないであろう。

第二に、エネルギー需要が拡大したとしても、20世紀に発生した石炭や石油の値上がりに伴うような高い物価上昇率といった事態は、起こりにくいとイメージすることも可能だろう。

その理由としては、産業社会が情報化され、エネ

ギー消費が効率化すること、「モノ」中心社会がサービス・ソフト化していること、そして環境問題に対する関心が高まっていることなどが挙げられる。



物価変動に対する具体的な対応

特にわが国では、金融データの不整備などから、物価や金利が異常に高かった時期を前提に、資産運用を考えてしまうきらいがある。

しかし、より物価変動の大局的な立場に立って——つまり長期的な推移を把握しながら、自らの資産運用やライフプランを考える必要があろう。より長期の物価水準の変化が、株式や債券の収益率に大きな影響を与えるからだ。

一般に次のようなことがいわれている（物価の変化ではなく、物価変化率の変化＝アクセルのふかし具合であることに注意）。

① 物価変化率の急上昇期（アクセルを急にふかし加速している時期）には、コモディティ（原油や金といった商品など）投資が最も収益率が優れている（注4）

② 物価変化率の低下期（アクセルを放して減速している時期）には、株式の収益率が優れている（注5）

しかし、長期の物価変動をしてみるならば、物価変化率の急上昇期と物価変化率の低下期は、循環的に繰り返し発生しているわけではない。おおむね物価変化率低下期の後には、物価安定期（ゆるやかな物価変化率の推移期）が訪れるケースが多いのである。

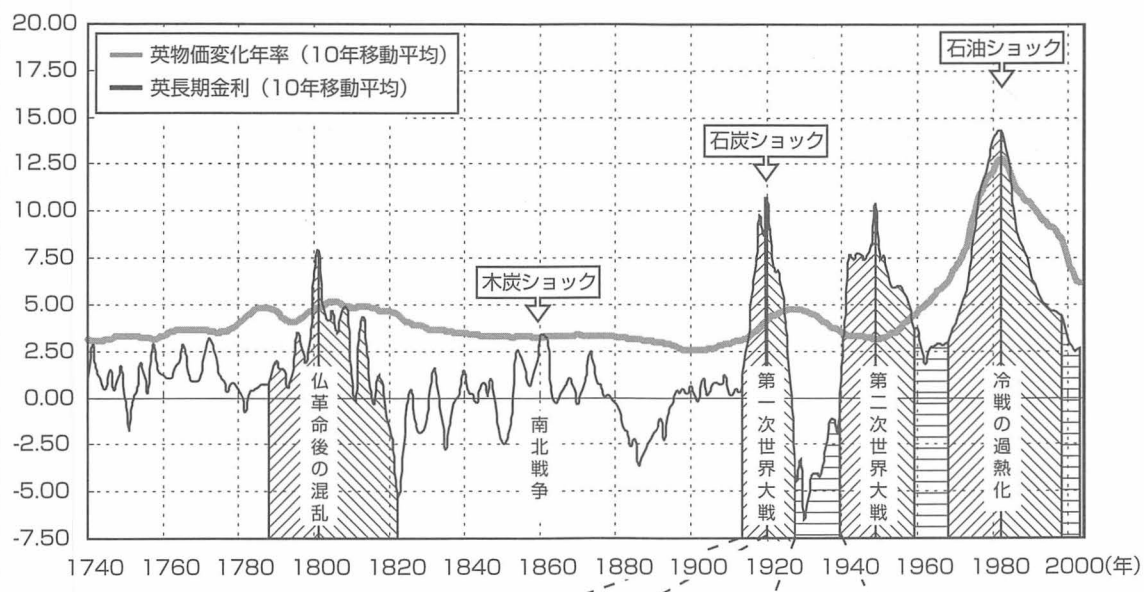
つまり、「物価変化率急上昇期→物価変化率低下期→物価安定期（巡航速度での運転）」というサイクルが繰り返す、一種の「心電図型」（右図参照⇒）の形状となっているのである。

資産運用にあたっては、この物価安定期の運用をどのようにとらえたら良いのだろうか？ 仮に、長期の

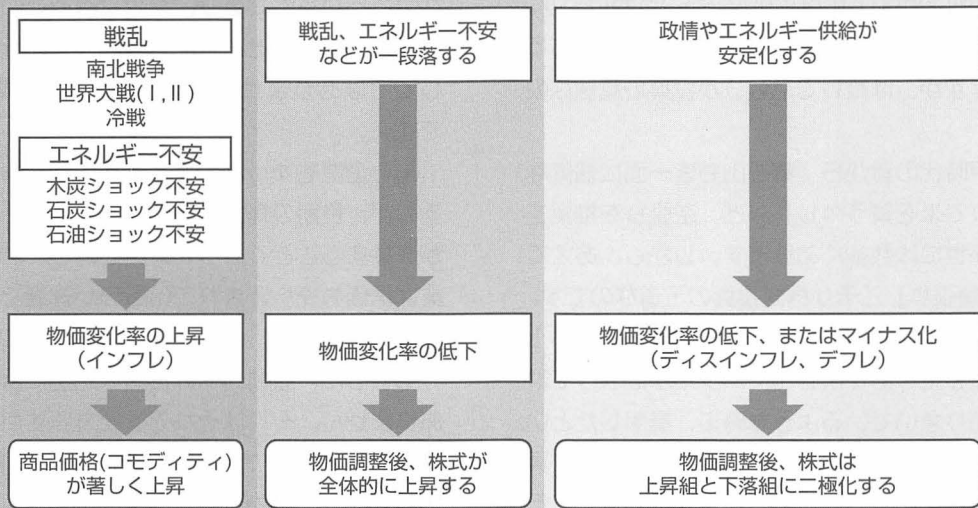
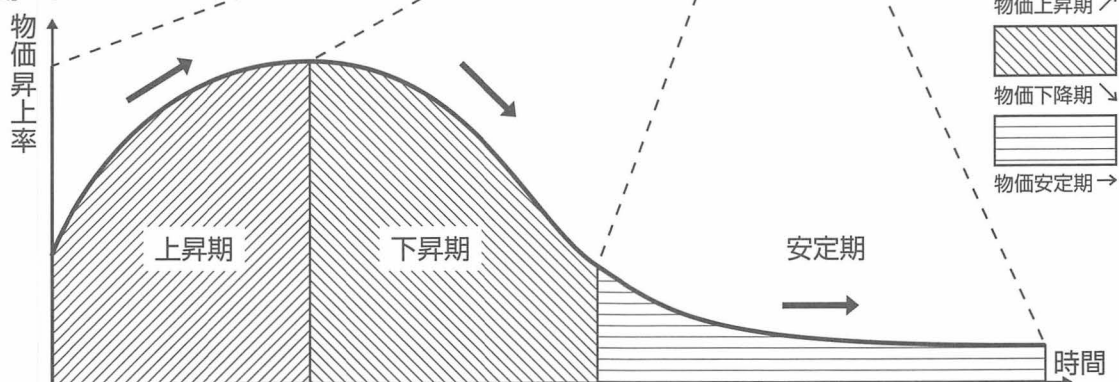
（注4）オイルショックの時に、株式よりも格段に値上がりしたのはオイル価格。

（注5）日銀などの中央銀行は、物価変化率が低下する局面では公定歩合を引き下げるなどし、金融を緩和する。そのため社会全体の金利水準も低下する傾向にある。金利が低下傾向で推移する時には、企業の金利負担も減り、業績の将来価値が高まるため株価が上昇する傾向にある。

【グラフ3】イギリスの物価変化率と長期金利の推移



心電図型の物価上昇率の変動パターン



物価変動のイメージを「物価安定期」ととらえるならば、最も重要なポイントになってくるだろう。

一般にいわれるデフレ期も含めた「物価安定期（デイスインフレ期）」には、物価変化率の低下期に見られたような株式市場全体が趨勢的に上昇していく現象は弱まる。物価変化率が低下していく局面では、金利が低下することにより、大部分の株式の価値が高まっていたが、物価変化率が安定し、金利も安定してくると、株式の価値は個別銘柄によりバラツキが鮮明になるからだ。それだけに、本当に業績を高めることができる企業なのか、それとも金利低下に頼らないといけない企業なのか、といった選別が必要になってくるわけだ。

③ 物価変化率の安定期（巡航速度での運転時）には、株

式の収益率は銘柄に応じてバラツキが大きくなる

つまり、株式市場全体が趨勢的に上昇することを期待するよりも、個別銘柄選択によって利益を持続的に稼ぎ出す株式をセレクションすることが求められる。

従来から市場全体（市場インデックス）の動きに追随するパッシブ運用が、運用報酬を調整しても個別銘柄を選択するアクティブ運用よりもパフォーマンスが優れていると言われ続けてきた。

しかし、この根拠になるデータは、大部分の物価変化率が低下してくる1980～90年代のデータであることに気をつけなければならない。物価が安定し始めたときこそ、銘柄選択が重要になってくるわけだ。

（ひらやま けんいち アセットアロケーター）

Investor's View

人の行く裏に道あり……

人の行く裏に道あり…… この後は「花の山」と続きます。あまりにも有名な相場格言ですね。長期での売りポジションは取り難いので、「株は暴落時に買い」といったところですか。長期投資を目指す皆さんの中には、座右の銘とされている方もいるのでは。

ご存知のように『逆張り』という言葉があって、とにかく大勢の行動の逆をする事をいいます。“Buy when others sell; Sell when others buy.”というわけです。

冒頭の言葉も、こうした逆張りを推奨するものであると思われがちですが、はたして逆張りが投資の真髄なのでしょうか？

たしかに江戸時代の昔から「野も山も皆一面に弱気なら、阿呆になりて米をかうべし」など、逆張りを推奨するような格言が世には数多くあります。しかし、あえて言いますが、『順張り』こそが株式投資の王道なのです。

とはいえ、「バブル期には群衆の熱狂に乗って買い上げられ」などと煽る気はありません。バブルがはじけて群衆が逃げ惑い売り急いでいるような時に、暴落したという理由だけで（単純な逆張りなら買い場でしょうが）買ってはいけない、ということです。相場は往々にして行き過ぎるもの、ただ大勢の反対だけをやっていては、果

実を得る前に逆へ振られる分の損失が大きくなりすぎます。

「それなら、逆張りも場を読んで慎重にやれというだけで、順張りとは違うのじゃないか」

そうでした。本論はここからです。

一般に「順張り」「逆張り」というのは所詮は値動きに対しての行動ですが、長期投資においては値動きを見ないことが基本であり、理想であるということです。先ほど「順張り」といったのは、大勢の行動、値動きに対してではありません。それは、「企業成長への順張り」です。

ある企業をずっと応援する気持ちで株式を保有し続けるのが、長期の株式投資の基本です。そして、その企業が成長することで自らも果実を得る。衰退しつつある企業は株価も売り込まれているのが普通ですが、逆張りという発想だけで、これを買っては絶対にダメなのです。

もちろん、値動きへの投資を完全に否定するつもりもありません。それはそれで行き方ですが、長期投資向きではないと思うだけです。ちなみに、冒頭の格言には「何れを行くも散らぬ間にに行け」という下の句があります……。

（岡大 ファンドマネジャー）

<モデルポートフォリオ:2018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 ～ 218万円
4資産型	積極型	-4.42	12.13	12.63	5.73	17.15	4.46	26.73	76.30	93.34
	成長型	-3.39	8.09	9.15	4.68	12.15	2.49	17.56	51.75	70.65
	安定型	-2.36	4.15	5.64	3.40	7.67	0.55	8.84	30.10	48.44
2資産型	積極型	-5.63	11.46	11.92	5.87	19.02	3.32	24.64	76.83	104.29
	成長型	-4.61	7.87	8.89	4.76	14.15	1.51	15.99	52.99	79.31
	安定型	-3.59	4.36	5.84	3.41	9.92	-0.29	7.78	31.95	54.90

* 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2017年2月末に1万円投資資金を積み立て始め、
2018年1月末の投資資金までとする(2018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)

		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)
4資産型	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%	

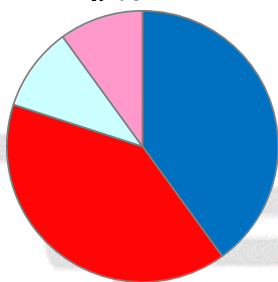
ポートフォリオは「インベストラيف」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

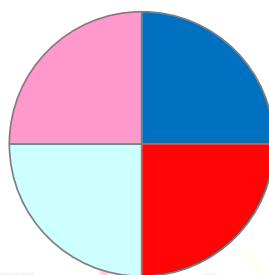
4資産

- 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)

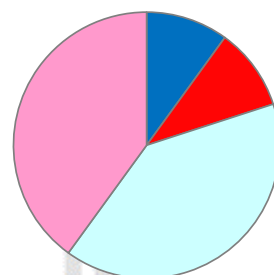
積極型



成長型



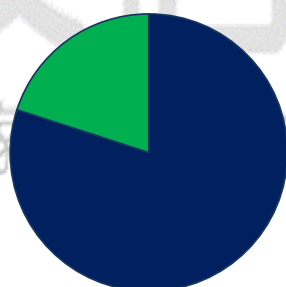
安定型



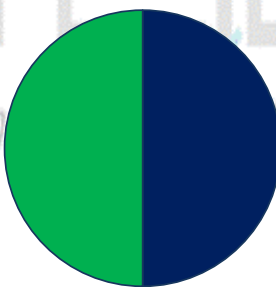
2資産

- 世界株式:
MSCI ACWI
(含む日本)
- 世界債券:
Citi WGBI
(含む日本)

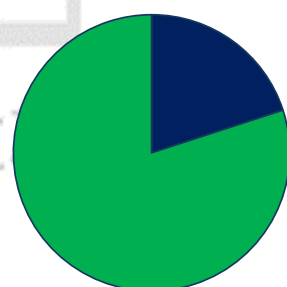
積極型



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:2018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				2018年2月末		2017年 11月末	2018年 2月中
		1ヵ月	1年	5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～ 218万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月～ 218万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	(前回掲載時) 基準価額 (円)	推計資金 純流入額 (億円)
さわかみ投信	さわかみファンド	-4.05	19.52	15.16	5.85	20.89	9.96	37.11	83.72	140.17	13.19	82.27	220.46	437.10	3,277.9	26,767	26,651	2.70
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	-3.34	7.76	8.62	4.01	13.74	2.27	15.32	49.17	-	12.27	69.19	179.01	-	1,548.9	14,295	14,533	15.37
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	-3.02	34.94	25.26	-	-	16.48	76.06	-	-	13.98	105.63	-	-	1,342.1	51,377	49,636	53.49
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	-3.23	21.59	17.36	9.57	20.27	8.72	40.82	123.89	-	13.05	84.49	268.66	-	576.7	20,873	20,659	11.26
鎌倉投信	結い 2101	-0.93	17.34	10.74	-	-	8.93	26.15	-	-	13.07	75.69	-	-	341.5	19,503	18,922	7.10
ありがとう投信	ありがとうファンド	-5.03	16.59	13.27	5.17	17.28	5.30	28.45	75.92	-	12.64	77.07	211.10	-	129.5	18,888	18,981	0.37
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	-2.16	22.00	15.27	-	-	11.01	42.33	-	-	13.32	85.40	-	-	129.4	29,657	29,491	2.92
クローバー・アセット	コドモ ファンド	-2.96	28.13	-	-	-	13.26	-	-	-	13.59	-	-	-	75.1	18,668	18,165	0.54
ユニオン投信	ユニオンファンド	-4.22	15.31	11.02	-	-	5.80	27.35	-	-	12.70	76.41	-	-	62.9	25,860	25,759	1.08
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	-1.18	27.37	-	-	-	17.01	-	-	-	14.04	-	-	-	46.6	16,509	15,200	0.34
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	-3.25	21.34	16.32	-	-	10.03	42.01	-	-	13.20	85.21	-	-	13.0	21,497	21,193	0.08
クローバー・アセット	らくちんファンド	-3.06	18.10	13.74	-	-	7.93	32.81	-	-	12.95	79.69	-	-	9.4	17,483	17,354	-0.03
クローバー・アセット	かいたくファンド	-3.69	16.72	14.52	-	-	6.97	33.65	-	-	12.84	80.19	-	-	7.3	20,259	20,250	0.04

*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2017年2月末に1万円で積み立てを開始し、2018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。