

今月の ひとこと

「切り株」という言葉をご存じだと思います。木の株は土の中の根っこと木の幹の間にある部分のことです。木の上の部分は切られても根元からまた芽がでできます。そのことからずっと残るものを指すようになり、世代を超えて続く商工業者の団体を株仲間と呼ぶようになりました。さらに会社組織ができてからは出資者が保有している株式会社の資産を意味するようになったのです。これを考えれば株というものは長期に保有するのが本来の姿であることがわかります（拙著、「お金と心」第1章より）。土のなかの栄養や水分を根っこが吸い上げ株の部分を通して木を大きく育てる。株の部分から新しい芽がでる。こうして木が成長していきます。生活者のお金が株を通して企業のもとに行き、活用され、企業が成長していくのと同じです。株式の株という言葉が木の株に由来するというのはまさに本質についていると思います。

+++++

I-OWAからのお知らせ 岡本和久の新著、「お金と心〜200パーセントのしあわせ持ちになれるシンプルな生き方」（知玄舎、1400円＋税、Kindle版は1080円）が発売されました。瞑想と投資の間にはとても興味深い相乗効果があります。お金と心の200パーセントのしあわせ持ちになれるとてもシンプルな方法を紹介しました。2019年5月25日（日）に大阪、6月1日（土）に熊本で出版記念講演会を行います。その後、秋田、仙台、札幌、岡山、富山、金沢を予定しています。詳細は以下をご覧ください。http://www.i-owa.com/news/post_1.html

+++++

FACEBOOK上で約3600人のクラブ・インベストラライフの仲間が参加し、活発な議論をしています。投資未経験者の方の質問や疑問も大歓迎です。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください。

対談：人生100年時代の年金戦略

田村 正之 氏、岡本 和久 レポーター： 佐藤 安彦



岡本：今回、どんな思いで「人生100年時代の年金戦略」を書いたのか、そこから聞かせてください。

田村：はい。資産運用を堅実にやるのも大事だと思うのですが、これだけ長生きの社会になると、最大の支えとなるのは一生貰える公的年金なのです。それにも関わらず、公的年金はアテにならないという誤解が広がっていて、代わりにマンションを買ったり、金融商品を買ってつけられたりということが多く聞きます。それで第一に公的年金が長生き時代には最大の支えになることを書こうと思ったということ。公的年金って、一般的に自分が貰える金額が決まってしまうというイメージが多いと思うので、実は「選択次第で違いが出るんだよ」ということを書きたかったですね。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 2019年、どうなる世界と日本、経済と市場

講演：馬淵 治好氏 レポーター：赤堀 薫里



～米国発の世界景気後退で年央にかけて市場動向はきびしいだろう～
今年は、米国発で世界的に景気後退するでしょう。しかし、年間でマイナス成長になるとは思っていない。実質経済成長率は、今のところ米国のエコノミストの間でも、四半期ごとの前期比をマイナスまで見込んでいる人は少ないと思います。

[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は一切ありません。

<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

- 2019年02月15日発行 Vol.194
- 2019年01月15日発行 Vol.193

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 「お金と心」より「私が人生で学んできたこと」

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里

- [2018年12月16日発行 Vol.192](#)
- [2018年11月15日発行 Vol.191](#)
- [2018年10月15日発行 Vol.190](#)
- [2018年09月18日発行 Vol.189](#)
- [2018年08月15日発行 Vol.188](#)



昨年末にお金と心という新しい本を出しました。この本で一番言いたいことは、意識の「空間軸・時間軸」を伸ばし、「永遠・世界」につながっていくことが、人生そのものの質を良くしていき、瞑想にも役立つということです。お金や投資のことを考えていくことは、空間軸、時間軸を広げる効果を持っています。そして、意識が拡大すると資産運用もうまくいくようになります。つまり相乗効果があるといえます。その結果、200パーセントのしあわせ持ちになれるのです。今日は、第4章の私の人生と瞑想について少し本で書き切れなかったことを交えてお話をします。私のこれまでの72年の人生を考えてみると、15年サイクルで大きな変化が起きています。

[読んでみる](#)

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



★ボカリスエットと点滴の成分は同じ？ ★春一番（の語源） ★呉服（の由来） ★光文事件（新元号誤報事件） ★袖振り合うも「多生の縁」or「多少の縁」

[読んでみる](#)

資産運用こぼれ話 テンプルトン卿の教え

寄稿：岡本 和久



1979年8月のビジネスウィークに「株式の死」という見出しがカバーページを飾りました。事実、その後、株価は若干、上昇したものの1982年にかけてほぼこの記事の出たころの水準まで下落しています。そのような時にアメリカの人気株式市場番組、ウォール・ストリート・ウィークに登場したのがジョン・M・テンブルトン卿でした。その時の予言は驚くべきものでした。

[読んでみる](#)

インベストラ이프・アーカイブより 「金融、経済の『謎』に答える（その1）」（2003.11）

澤上 篤人、平山 賢一、速水 禎、岡本 和久

普段、何気なく使われていても、一步踏み込んで意味を考えはじめると、クエスチョンマークが止まない金融・経済の概念や用語。読者のみなさんかう寄せられた質問に、本誌編集委員と特別ゲストが基本から解説します。

[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

2月は4資産成長型が+2.53%、2資産成長型が+3.21%のパフォーマンスでした。世界各地のパフォーマンスは <https://www.ibotson.co.jp/market/> でご覧いただけます

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

今回は国内で購入可能な代表的ETFの10月末の運用状況をリストアップしていただきました。上場インデックスファンドTOPIX（日興AM）、MAXIS トピックス上場投信（三菱UFJ国際）、上場インデックスファンド世界株式（MSCI ACWI）除く日本（日興AM）、Vanguard・トータル・ワールド・ストックETFなどのデータを紹介していただきました。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

★おぬしもなかなか悪じやのう・・・ ★猫さん、気を付けて！ ★帝国ホテル落語会へ ★新国際競技場の建設現場を見ながらのしゃぶしゃぶ ★字は小さすぎて読めない！ ★第161回I-OWAマンスリー・セミナー開催 ★市川門之助さんのランチ会

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

2019年3月17日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（162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>

■プログラム

12：30～13：30 「『お金と心』第5章より デキュミュレーションの考え方」（講師：岡本 和久）

13：40～14：40：「お金をまわすことで、日本経済を活性化させよう」（ゲスト講師：株式会社さわかみホールディングス代表取締役、澤上 篤人氏）

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 お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

4月21日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（163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>

■プログラム

12：30～13：30 「『お金と心』第5章より 第一歩は資産配分の確認から」（講師：岡本 和久）

13：40～14：40：「未来にひらく新技術」（ゲスト講師：発明家・物理学者、斎藤 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 お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

5月19日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（164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>

■プログラム

12：30～13：30 「お金の歴史～無文銭から仮想通貨まで（仮題）」（講師：岡本 和久）

13：40～14：40：「グローバルに見た日本市場と資産運用業界（仮題）」（ゲスト講師：三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社取締役会長、デビッド・セマイヤ氏、講演は日本語で行っていただきます）

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 お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

5月25日（土）13：30～16：30 大阪

インベストライフ講演会

■会場：難波市民学習センター（OCATビル4階）

■プログラム：講演 お金と心のお話（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円＋税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります ■お申込み：こくちーず <https://kokucheese.com/event/index/554726/> ■お問合せ： info@i-owa.com ■懇親会：あり

6月1日（土）13：30～16：30 熊本

岡本和久「お金と心」の講演会

■会場：西部ガス ヒナタ ホール（下通 COCOSA5階）

■プログラム：講演 お金と心のお話（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円＋税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーず <https://www.kokuchpro.com/event/9c49bb0aec763d166569bc4df697e7c5>

■お問合せ： info@i-owa.com

■懇親会：あり

[詳細はこちらをご覧ください。](#)



対談: 人生 100 年時代の年金戦略

田村 正之 氏、岡本 和久
レポーター: 佐藤 安彦

岡本: 田村さんの新著、「人生 100 年時代の年金戦略」を読みました。なかなか中身が濃いですね。

田村: ありがとうございます。でもやはり、あまり年金を知らない人にはちょっと難しいみたいです。

岡本: 難しいと思いますよ(笑)。ただ、ある程度、始めていて分かってきた人たちが、次の一手をどうするか考えたときに、とても参考になると思います。それは、運用方針をいろいろ変えなくても、制度面を利用するとまだまだ年金の収益が上がる。そういう気付きを与える内容になっていると思います。それがすべて書かれているので凄いなと思いました。私も知らないことがたくさんあり、大変勉強になりました。今回、どんな思いでこの本を書いたのか、そこから聞かせてください。

田村: はい。資産運用を堅実にやるのも大事だと思うのですが、これだけ長生きの社会になると、最大の支えとなるのは一生貰える公的年金なのです。それにも関わらず、公的年金はアテにならないという誤解が広がっていて、代わりにマンションを買ったり、金融商品を売りつけられたりということが多いと聞きます。それで第一に公的年金が長生き時代には最大の支えになることを書こうと思ったということ。公的年金って、一般的に自分が貰える金額が決まってしまうというイメージが多いと思うので、実は「選択次第で違いが出るんだよ」ということを書きたかったですね。



岡本: なるほど



長期投資仲間通信「インベストラيف」

田村: 例えば、繰り下げ受給するとかなり多く貰えますし、パートの主婦も時間調整せずに厚生年金に入って働くと受給額が増えるし、高齢者の男性もバイトで働くのではなく、厚生年金加入で働くと受給額が増えます。増やし方は結構たくさんあるということを書きたかったですね。あとは、誤解が多いのが、公的年金があたかも金融商品のよう、どれだけ儲かるのか、得なのか、損なのかみたいなイメージを持たれているように感じています。それは大事なのですが、基本的には保険だということが全然知られていない。公的年金は本来、保険であるということも書きたかったです。

人がすごく困ることが人生の三大リスクであるといいます。それは、長生きと大黒柱の死亡と大黒柱の怪我です。公的年金は、その三大リスクに備えられるだけでなく、ある程度のインフレにも備えられるという面があります。基本的に保険なので、火災保険に入ったけど火事が起こらなければそれでよかったという考え方が、公的年金にも当てはまるのです。そうしないと「入るのは損」というイメージになってしまうので、それはちょっと違うと思っています。

岡本: 一つは終身であるということ。それから完璧ではないにしても、購買力が維持される仕組みが備わっているというのは、すごく大きなメリットですね。

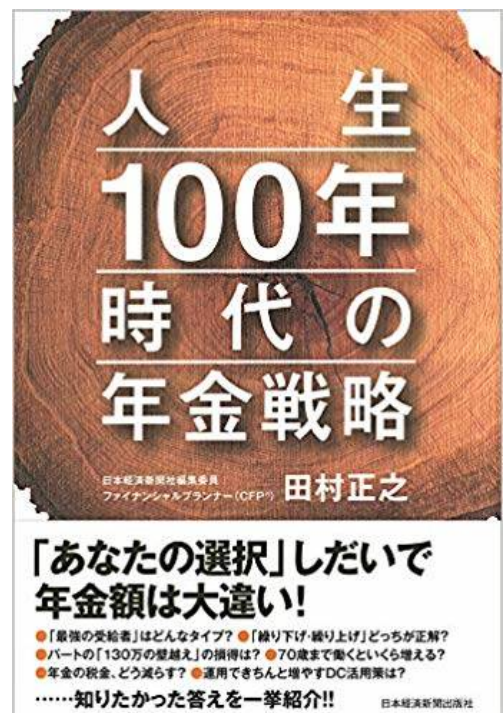
田村: はい。まさにその2つが公的年金以外では真似できないものだと思います。

岡本: 真似できないですね。ただ、問題は公的年金が○か×か、みたいな話になっていて、○だと思っている人は他には何もしないし、×だと思っている人は公的年金が破綻すると思っている、全部自分でやらなきゃいけないと思っていたりする。要するに本当は公的年金も含めた全体で自分の老後を考えるべきなのに、そこまで話がいかずに、○×の二者択一になっている、そういう感じはありますね。

確かに過去においては、公的年金だけでも退職後の生活は一応、成り立っていたんだけど、今はそういう時代ではないですね。でも、全然貰えなくなってくるかというとなんなこともなくて貰えるんだと。その補助になる部分を自分で準備していかないといけない。ということですよ。

田村: そうですね。そういう全体像をあまり考えていない傾向がありますね。

岡本: やはり○×教育に慣れて育ってしまって、二者択一にしてしまう傾向というのはありますね。貰える金額については、田村さんの本に書いてあるようにいろいろな制度を利用することで、





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ある程度の増額効果があるということだと思います。それで、まず大事なことは、現実をよく理解することですね。昔のように、公的年金だけで大丈夫という訳にはいかないかもしれないけれど、それでも重要な部分としてこれからも存続し続けるし、無くなるようなことはないんだと。

次に大事なのは、公的年金の制度そのものをある程度、ざっくりとでも知っておくことですね。田村さんの本にも書かれていますが、受給年齢の繰り上げと繰り下げの話があります。他にも、定年後も働く場合は、厚生年金加入で働くという話、パート主婦の厚生年金の話、自営業者の話。それから、離婚した場合や遺族年金の話や、確定申告の話などが書かれていますね。

田村:そうですね。男性が定年後に働く場合や、パートで働く主婦も、厚生年金に加入して働くということですね。厚生年金に加入すると健康保険料と年金保険料で目先の手取り額は減るので、時間を調整したりする人も多いのですが、実は厚生年金は将来受け取ることができるので、女性の場合は普通の歳まで生きれば、将来もらう厚生年金額の方が、目先の保険料負担よりも大きくなるので、避けるよりも積極的に加入した方が良いと思います。また自営業者の場合は、定額の国民年金基金もあるし、付加年金や小規模企業共済などいろいろな制度が手当てされているので、こういったものを利用していく必要があります。自営業者のほうが、マクロ経済スライドによる減りかたが大きいので、ちゃんと危機感を持ってやらないと危ないかもしれないと思っています。

岡本:今回、この本を書かれての反応は、どんなものがありますか？

田村:まずは、第一章の年金の仕組みについて全然知らなかったという声を聞きます。そもそも保険だったんだということを初めて知った方が多いみたいです。

岡本:なるほど。私たちが払っているのは「年金保険料」なんですけどね。(笑)

田村:財政が破綻するって思ってたけど、そうでもないんだね。という声も聞きます。増やし方の部分については、繰り下げ受給が有効という訳ですが、いろいろな注意点もあって、加給年金が消えないようにしたり、手取りベースだと変わってくるという話については、実際に繰り下げを検討しているという年齢の方から、これらの注意点は参考になったという声がありました。

岡本:なるほど。今まで投資の経験もない人の場合、いろいろと理解するのが難しいんじゃないかと思うんですね。やっぱり、そこそこやって来た人に対して、改善案として考えるのに参考にしてもらう話がたくさん書かれているような印象を持ちました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

田村: はい。何も知らない人には難しいと思います。それは書いていても思いました。やはり制度そのものは非常に複雑で、100年増築を重ねた温泉旅館みたいになっていますからね(笑)。

岡本: そうですね。継ぎはぎだらけの部分も多いですからね。温泉旅館なら美人女将が案内してくれますけどね。年金の場合は田村さん……。

田村: はい。これを誰かが教えてくれるわけでもないの、分からなくても仕方がないのかなと思ってしまいます。

岡本: そこは何とかしないといけないですね。

田村: はい。そうすると大学などで、パーソナルファイナンスみたいなことを教えるようにする必要があるのかもしれませんが。

岡本: 公的年金を増やすテクニックというのがありますが、一般の人がそれをやっていくのは結構難しいと思います。投資教育も大事とは思いますが、投資教育をしてもそう簡単にわかるものでもないでしょう。そうするとやはり、アドバイザーの存在という役割が大事ですね。アドバイザーが中立的にキチンとしたアドバイスをできるのか。まさにこの本に書いてあるようなことを説明して、「あなたの場合はこのようにした方が良いでしょう」というのを、カスタムメイドで、解決策を出していくというのが大事なんだと思います。



田村: CFPと言っても、実際は例えば保険を売って暮らしている人も多いので、本来、公的年金をきちんとさせるようにすべきところを、保険商品を紹介したりすることもあります。岡本さんがおっしゃるような、中立的なアドバイザーの人数がそれほど多くないから起こっているのかもしれないですね。それに、そもそも相談する側がそれを見分けるのが難しいですね。

岡本: そうですね。まずは、個人の側にそういうアドバイスにお金を出す習慣がないですね。それに金を出さずとも、商品売りたいたい人たちがいくらでもアドバイスをくれるから、区別がつかないですね。私は、2016年にアメリカのインベスター・プロテクション・トラストという組織を訪問しました。投資家教育や投資家保護活動などを行っているNPO法人なんですけど、どのように運営されているかというと、不正行為や違法行為をした金融機関の罰金の一部を寄付として受け取り、その資金で運営されている組織なんですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

そこが、「投資について学ぼう」といったパンフレットを作ったり、加盟している州の図書館にポスターを貼ったりしているんです。ポスターは四枚あって覚えるべき項目が書かれています。最後には、QRコードが載っていて、そこにスマホでアクセスすると質問が出てきます。四教科全部の質問に答えて、全問正解者の中から抽選で各州から年に1人ずつ当選者が選ばれ、1,000ドルがIRA口座に振り込まれる。賞金付きなんですね。ポスターの内容ですが、最初がアドバイザーの選び方、次が投資詐欺の見分け方、三番目が投資のコスト、そして、最後が資産運用法です。

面白いのはアドバイザーの選び方が最初に来ていることです。CPA、AFC、CFP、RIAなどいろいろあるけれど、それがどう違うのかとか、アドバイザーを採用するときに何に注意すべきかなどがでています。例えば、持っている資格やそれを保持していることを証明する書類を求めるとか、あなたの投資哲学について話してくださいとか、実績はどうですか？また、トラブルが発生したときの対処の方法は？上司の氏名、役職、連絡先、行政機関の苦情受付窓口を教えてほしいというように、アドバイスを受ける前にどのような注意をすべきかに非常に重点を置いているように感じました。

アメリカでもやはり金融機関の営業マンと本当のアドバイザーの区別を間違ってしまう人が多いのは事実ですね。私は、こういう分野の知識が本当に必要だと思いますし、ファイナンシャルプランナーが、そこで頑張ってくれないといけないと感じています。どこかの組織に所属して、ファイナンシャルプランナーというのが営業上のタイトルみたいになっているのは、非常に寂しいことだと感じます。

田村: 独立系のFPでもヒドイ話は聞きますね。

岡本: 独立系というのが、本当に独立なのかはわからない部分がありますね。日経新聞の読者の声として、どの分野のことをもっと知りたいというのはあるんですか？

田村: 最近読者も高齢化してきて、50代半ばの人が増えているので、年金の記事などを書くとも凄く読まれますね。

岡本: それはこれから貰うことを考えてなんでしょうか？

田村: そうだと思います。それと、投資に関する記事ですが、昔は何がいつ上がるかという記事が読まれていて、長期分散投資は読まれなかったのですが、最近は読まれるようになってきました。

岡本: 長期分散投資などに興味を持つ読者は若い人なんですか？

田村: はい。そうですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本: 田村さんも、資産運用を始めるならば、基本的には iDeCo や NISA の枠を使って、グローバルな株式インデックスをひたすら積み立て投資をすればいいですよ、という記事をよくお書きになっていますね。

田村: そうです。やはり、このほうが失敗確率は低いのではないかと考えています。

岡本: 全然知らない人がやっても、それほど大きく失敗することがまずは無いだろうということですね。

田村: はい。計算をしてみると、世界全体の場合は、一括投資で我慢してずっと持っていれば積み立てよりたくさん増えるのですが、一括投資の場合は、投資した時がまずければ長い間、損を引きずってしまうので、普通の人は積み立てがいいんじゃないかと考えています。

岡本: よく Facebook なんかで一括投資か積み立て投資かが議論になりますけど、私は「一括」と「積み立て」というのは区分けとしてあまり正しくないと思っています。正しいのは「一括」か「分割」かなんですね。まとまった資金があって、それを一度に全部買うか、あるいはそれを何度かに分けて買うか、その長期パフォーマンスを比較したらやはり一括の方が良いに決まっているんですね。長い歴史を見れば基本的に株価は右肩上がりですからね。だから、最初にとたくさん買った方が良いに決まっているんです。

分割の場合は、上昇局面を逃してしまう恐れがあります。だけど、慣れていない人の場合、仮に買い付け直後に下がってしまったときに少し買い増せるような余地を残しておくのは、一つの考え方だとは思いますが。気分的に楽ですよ。合理性よりも心情的な問題です。プールに急に飛び込むと心臓麻痺が起きるかもしれない。まず、足先を少し水に慣らし、膝まで、腰まで、肩までと入っていく方が安心でしょう(笑)。

一方、積み立て投資というのは、ある意味、毎月貰っている給料の中で投資できる額を、全額一括投資しているようなものなんですね。意図的に分けているのではなく、投資できる分は全部投資しているんです。そしてそれをずっと続けている。

普通、分割できる余裕のある人というのは、サラリーマンではやっぱり少ないんですね。そういう人が、毎月 1 万円とか 2 万円を、ずっと積み立てているんですけど、それは、その金額を毎月一括投資をやっている効果としてドルコスト平均法の効果が出るんですね。ですから「一括」か、「積み立て」という分け方には、違和感を覚えるんですが、そういう議論がされるようになってきたことこそ、とても良いことだと思いますね。(以下、次号)



対談: 人生 100 年時代の年金戦略

田村 正之 氏、岡本 和久
レポーター: 佐藤 安彦

岡本: 田村さんの新著、「人生 100 年時代の年金戦略」を読みました。なかなか中身が濃いですね。

田村: ありがとうございます。でもやはり、あまり年金を知らない人にはちょっと難しいみたいです。

岡本: 難しいと思いますよ(笑)。ただ、ある程度、始めていて分かってきた人たちが、次の一手をどうするか考えたときに、とても参考になると思います。それは、運用方針をいろいろ変えなくても、制度面を利用するとまだまだ年金の収益が上がる。そういう気付きを与える内容になっていると思います。それがすべて書かれているので凄いなと思いました。私も知らないことがたくさんあり、大変勉強になりました。今回、どんな思いでこの本を書いたのか、そこから聞かせてください。

田村: はい。資産運用を堅実にやるのも大事だと思うのですが、これだけ長生きの社会になると、最大の支えとなるのは一生貰える公的年金なのです。それに関わらず、公的年金はアテにならないという誤解が広がっていて、代わりにマンションを買ったり、金融商品売りつけられたりということが多いと聞きます。それで第一に公的年金が長生き時代には最大の支えになることを書こうと思ったということ。公的年金って、一般的に自分が貰える金額が決まってしまうというイメージが多いと思うので、実は「選択次第で違いが出るんだよ」ということを書きたかったですね。

岡本: なるほど





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

田村:例えば、繰り下げ受給するとかなり多く貰えますし、パートの主婦も時間調整せずに厚生年金に入って働くと受給額が増えるし、高齢者の男性もバイトで働くのではなく、厚生年金加入で働くと受給額が増えます。増やし方は結構たくさんあるということを書きたかったですね。あとは、誤解が多いのが、公的年金があたかも金融商品のように、どれだけ儲かるのか、得なのか、損なのかみたいなイメージを持たれているように感じています。それは大事なのですが、基本的には保険だということが全然知られていない。公的年金は本来、保険であるということも書きたかったです。

人がすごく困ることが人生の三大リスクであるといえます。それは、長生きと大黒柱の死亡と大黒柱の怪我です。公的年金は、その三大リスクに備えられるだけでなく、ある程度のインフレにも備えられるという面があります。基本的に保険なので、火災保険に入ったけど火事が起こらなければそれでよかったという考え方が、公的年金にも当てはまるのです。そうしないと「入るのは損」というイメージになってしまうので、それはちょっと違うと思っています。

岡本:一つは終身であるということ。それから完璧ではないにしても、購買力が維持される仕組みが備わっているというのは、すごく大きなメリットですね。

田村:はい。まさにその2つが公的年金以外では真似できないものだと思います。

岡本:真似できないですね。ただ、問題は公的年金が○か×か、みたいな話になっていて、○だと思っている人は他には何もしないし、×だと思っている人は公的年金が破綻すると思っていて、全部自分でやらなきゃいけないと思っていたりする。要するに本当は公的年金も含めた全体で自分の老後を考えるべきなのに、そこまで話がいかずに、○×の二者択一になってしまっている、そういう感じはありますね。

確かに過去においては、公的年金だけでも退職後の生活は一応、成り立っていたんだけど、今はそういう時代ではないですね。でも、全然貰えなくなるとかというそんなこともなくて貰えるんだと。その補助になる部分を自分で準備していかないといけない。ということですよ。



田村:そうですね。そういう全体像をあまり考えていない傾向がありますね。

岡本:やはり○×教育に慣れて育ってしまって、二者択一にしてしまう傾向というのはありますね。貰える金額については、田村さんの本に書いてあるようにいろいろな制度を利用することで、



長期投資仲間通信「インベストラيف」

ある程度の増額効果があるということだと思います。それで、まず大事なことは、現実をよく理解することですね。昔のように、公的年金だけで大丈夫という訳にはいかないかもしれないけれど、それでも重要な部分としてこれからも存続し続けるし、無くなるようなことはないんだと。

次に大事なのは、公的年金の制度そのものをある程度、ざっくりとでも知っておくことですね。田村さんの本にも書かれていますが、受給年齢の繰り上げと繰り下げの話があります。他にも、定年後も働く場合は、厚生年金加入で働くという話、パート主婦の厚生年金の話、自営業者の話。それから、離婚した場合や遺族年金の話や、確定申告の話などが書かれていますね。

田村:そうですね。男性が定年後に働く場合や、パートで働く主婦も、厚生年金に加入して働くということですね。厚生年金に加入すると健康保険料と年金保険料で目先の手取り額は減るので、時間を調整したりする人も多いのですが、実は厚生年金保険料は将来受け取ることができるので、女性の場合は普通の歳まで生きれば、将来もらう厚生年金額の方が、目先の保険料負担よりも大きくなるので、避けるよりも積極的に加入した方が良いと思います。また自営業者の場合は、定額の国民年金基金もあるし、付加年金や小規模企業共済などいろいろな制度が手当てされているので、こういったものを利用していく必要があります。自営業者のほうが、マクロ経済スライドによる減りかたが大きいので、ちゃんと危機感を持ってやらないと危ないかもしれないと思っています。

岡本:今回、この本を書かれての反応は、どんなものがありますか？

田村:まずは、第一章の年金の仕組みについて全然知らなかったという声を聞きます。そもそも保険だったんだということを初めて知った方が多いみたいです。

岡本:なるほど。もともとのお名前が厚生年金保険と国民年金保険なんですけどね。(笑)

田村:財政が破綻するって思ってたけど、そうでもないんだね。という声も聞きます。増やし方の部分については、繰り下げ受給が有効という訳ですが、いろいろな注意点もあって、加給年金が消えないようにしたり、手取りベースだと変わってくるという話については、実際に繰り下げを検討しているという年齢の方から、これらの注意点は参考になったという声がありました。

岡本:なるほど。今まで投資の経験もない人の場合、いろいろと理解するのが難しいんじゃないかと思うんですね。やっぱり、そこそこやって来た人に対して、改善案として考えるのに参考にしてもらう話がたくさん書かれているような印象を持ちました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

田村: はい。何も知らない人には難しいと思います。それは書いていても思いました。やはり制度そのものは非常に複雑で、100年増築を重ねた温泉旅館みたいになっていますからね(笑)。

岡本: そうですね。継ぎはぎだらけの部分も多いですからね。温泉旅館なら美人女将が案内してくれますけどね。年金の場合は田村さん……。

田村: はい。これを誰かが教えてくれるわけでもないの、分からなくても仕方がないのかなと思ってしまいます。

岡本: そこは何とかしないといけないですね。

田村: はい。そうすると大学などで、パーソナルファイナンスみたいなことを教えるようにする必要があるのかもしれませんが。

岡本: 公的年金を増やすテクニックというのもあるのですが、一般の人がそれをやっていくのは結構難しいと思います。投資教育も大事とは思いますが、投資教育をしてもそう簡単にわかるものでもないでしょう。そうするとやはり、アドバイザーの存在というか役割が大事ですね。アドバイザーが中立的にキチンとしたアドバイスをできるのか。まさにこの本に書いてあるようなことを説明して、「あなたの場合はこのようにした方が良いですよ」というのを、カスタムメイドで、解決策を出していくというのが大事なんだと思います。

田村: CFPと言っても、実際は例えば保険を売って暮らしている人も多いので、本来、公的年金をきちんとさせるようにすべきところを、保険商品を紹介したりすることもあります。岡本さんがおっしゃるような、中立的なアドバイザーの人数がそれほど多くないから起こっているのかもしれませんがね。それに、そもそも相談する側がそれを見分けるのが難しいですね。



岡本: そうですね。まずは、個人の側にそういうアドバイスにお金を出す習慣がないですね。それに金を出さずとも、商品を買いたい人たちがいくらでもアドバイスをくれるから、区別がつかないですね。私は、2016年にアメリカのインベスター・プロテクション・トラストという組織を訪問しました。投資家教育や投資家保護活動などを行っているNPO法人なんですけど、どのように運営されているかという、不正行為や違法行為をした金融機関の罰金の一部を寄付として受け取り、その資金で運営されている組織なんですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

そこが、「投資について学ぼう」といったパンフレットを作ったり、加盟している州の図書館にポスターを貼ったりしているんです。ポスターは四枚あって覚えるべき項目が書かれています。最後には、QRコードが載っていて、そこにスマホでアクセスすると質問が出てきます。四教科全部の質問に答えて、全問正解者の中から抽選で各州から年に1人ずつ当選者が選ばれ、1,000ドルがIRA口座に振り込まれる。賞金付きなんですね。ポスターの内容ですが、最初がアドバイザーの選び方、次が投資詐欺の見分け方、三番目が投資のコスト、そして、最後が資産運用法です。

面白いのはアドバイザーの選び方が最初に来ていることです。CPA、AFC、CFP、RIAなどいろいろあるけれど、それがどう違うのかとか、アドバイザーを採用するときに何に注意すべきかなどがでています。例えば、持っている資格やそれを保持していることを証明する書類を求めるとか、あなたの投資哲学について話してくださいとか、実績はどうですか？また、トラブルが発生したときの対処の方法は？上司の氏名、役職、連絡先、行政機関の苦情受付窓口を教えてほしいというように、アドバイスを受ける前にどのような注意をすべきかに非常に重点を置いているように感じました。

アメリカでもやはり金融機関の営業マンと本当のアドバイザーの区別を間違ってしまう人が多いのは事実ですね。私は、こういう分野の知識が本当に必要だと思いますし、ファイナンシャルプランナーが、そこで頑張ってくれないといけないと感じています。どこかの組織に所属して、ファイナンシャルプランナーというのが営業上のタイトルみたいになっているのは、非常に寂しいことだと感じます。

田村：独立系のFPでもヒドイ話は聞きますね。

岡本：独立系というのが、本当に独立なのかはわからない部分がありますね。日経新聞の読者の声として、どの分野のことをもっと知りたいというのはあるんですか？

田村：最近読者も高齢化してきて、50代半ばの人が増えているので、年金の記事などを書くとも凄く読まれますね。

岡本：それはこれから貰うことを考えてなんでしょうか？

田村：そうだと思います。それと、投資に関する記事ですが、昔は何がいつ上がるかという記事が読まれていて、長期分散投資は読まれなかったのですが、最近は読まれるようになってきました。

岡本：長期分散投資などに興味を持つ読者は若い人なんですか？

田村：はい。そうですね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本: 田村さんも、資産運用を始めるならば、基本的には iDeCo や NISA の枠を使って、グローバルな株式インデックスをひたすら積み立て投資をすればいいですよ、という記事をよくお書きになっていますね。

田村: そうです。やはり、このほうが失敗確率は低いのではないかと考えています。

岡本: 全然知らない人がやっても、それほど大きく失敗することがまずは無いだろうということですね。

田村: はい。計算をしてみると、世界全体の場合は、一括投資で我慢してずっと持っていれば積み立てよりたくさん増えるのですが、一括投資の場合は、投資した時がまずければ長い間、損を引きずってしまうので、普通の人は積み立てがいいんじゃないかと考えています。

岡本: よく Facebook なんかで一括投資か積み立て投資かが議論になりますけど、私は「一括」と「積み立て」というのは区分けとしてあまり正しくないと思っています。正しいのは「一括」か「分割」かなんですね。まとまった資金があって、それを一度に全部買うか、あるいはそれを何度かに分けて買うか、その長期パフォーマンスを比較したらやはり一括の方が良いに決まっているんですね。長い歴史を見れば基本的に株価は右肩上がりですからね。だから、最初にとたくさん買った方が良いに決まっているんです。

分割の場合は、上昇局面を逃してしまう恐れがあります。だけど、慣れていない人の場合、仮に買い付け直後に下がってしまったときに少し買い増せるような余地を残しておくのは、一つの考え方だとは思いますが。気分的に楽ですよ。合理性よりも心情的な問題です。プールに急に飛び込むと心臓麻痺が起きるかもしれない。まず、足先を少し水に慣らし、膝まで、腰まで、肩までと入っていく方が安心でしょう(笑)。

一方、積み立て投資というのは、ある意味、毎月貰っている給料の中で投資できる額を、全額一括投資しているようなものなんですね。意図的に分けているのではなく、投資できる分は全部投資しているんです。そしてそれをずっと続けている。

普通、分割できる余裕のある人というのは、サラリーマンではやっぱり少ないんですね。そういう人が、毎月 1 万円とか 2 万円を、ずっと積み立てているんですけど、それは、その金額を毎月一括投資をやっている効果としてドルコスト平均法の効果が出るんですね。ですから「一括」か、「積み立て」という分け方には、違和感を覚えるんですが、そういう議論がされるようになってきたことこそ、とても良いことだと思いますね。(以下、次号)



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 2019 年、どうなる世界と日本、経済と市場

～米国発の世界景気後退で年央にかけて市場動向はきびしいだろう

講演：馬淵 治好氏
レポーター：赤堀 薫里

今年は、米国発で世界的に景気後退するでしょう。しかし、年間でマイナス成長になるとは思っていません。実質経済成長率は、今のところ米国のエコノミストの間でも、四半期ごとの前期比をマイナスまで見込んでいる人は少ないと思います。

今年の後半は、リセッションに陥る可能性が大きいだろうと思っています。米国の景気が悪くなると世界の景気も悪くなりますし、米国株安、米ドル安にもなります。日本の場合、米ドル安円高になるリスクがあるので、日本株もかなり下がるのではないかという、聞いても嬉しくない見通しになります。



昨年10月～12月ごろに世界的に株式市場が波乱をおこしました。それまでに行き過ぎの部分があったので、それが調整されると一旦株価が上がる。外貨高円安になると考えています。この下げは米国経済が悪くなることを先取りしていると思うのですが、実際に悪くなった時に、もう一度大きく下げる。2回目の下げの方が大きいと考えています。

米国経済が悪くなる理由は、一つに景気のスピードを抑える3つの要因(2018年の好景気の反動、金利上昇、保護主義的な通商政策)があります。ただそれだけではマイナス成長にはならないと思っています。ひとたび悪くなった景気をさらに下に叩き込む、3つの悪化を加速させる要因(中古住宅在庫、労働力のコモディティ化、企業ファイナンスの変化)があり、それでかなり悪くなると考えています。

米国経済が悪い、米国株が下がる、米ドルが下がるとセミナーでお話しすると、『リーマンショックがまた来ますか?』という質問が一番多くきます。それはないと思っています。米国の金融機関の



長期投資仲間通信「インベストラيف」

姿勢が当時と違う。当時の反省が生きていると思うので、株価がリーマンショックほど下げることはないと考えています。景気後退も長く続かず、マーケットが景気後退を先取りしていることを考えると、おそらく今年の真ん中くらいが一番悪い。そこから戻っていくことを考えています。

日本株ですが、日本株は米株に連れた動きになると思っています。独自の悪材料として消費税の引き上げがあります。おそらく今のままだと消費税が引き上げられると考えています。消費税が上がるのは10月です。10月に消費税が上がることで株が下がるよりは、前倒しでマーケットが織り込むと思うので、その点でも今年の真ん中くらいが、日本株は安いと考えています。しかし、日本にはそれとは別に長期的な問題があります。これは1月3日時点に出した見通しです。

日経平均は当面、2万1千円を大きく超えないと思っています。年央1万6千円と見込んでいます。かなり荒れる相場になると思います。1万5千円まで行くかもしれませんが、1万7千円で止まってしまうかもしれないしわかりません。そこから戻って2万4千円までは戻りきれないと思います。2万4千円の意味合いは、昨年高値で2万4千円を超えた時がありました。今年中にそれを取り戻すのは難しいと考えています。

2万円を超えてどこかまではいくだろう。ただそのタイミングが問題ですが、来年はさらに明るいと思っています。今年2万4千円を超えなくても来年超えるチャンスはけっこうあるだろうという見方をしています。為替は、対米ドルでは戻っても113円。そこから年央に100円割れという意味合いで97円にしています。でもそこから戻るかなという見方です。

私はファンダメンタル分析、経済の状況等から相場の先行きを考えることをやっています。他にテクニカル分析もありますが、ファンダメンタル分析の考え方として、期待や不安の心理でマーケットが大きくぶれることがあるけれど、基本的には経済の流れに沿って動くという考え方をしています。

講演では、2019年の米国経済の成長ブレーキをかける3つの要因と、景気の悪化に拍車をかける3つの「悪化加速装置」についての詳しい解説。また、長期で見た米国経済や株価、為替の相場見通しをわかりやすく解説くださいました。最後に日本株の見通しや、日本経済がマージナルであることに憂慮されていました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 馬淵 治好氏を囲んでのフリー・ディスカッション

馬淵 | 長期的には経済には強気で、10 年、20 年、30 年のロングタームのトレンドだと強気ですね。人口の増加や科学技術の発達や、人々が向上したいという気持ちを信じているところがあります。

岡本 | それは長期投資を考える上で底流となる潮流だといえるでしょう。そこに分散された長期のポートフォリオが価値を増やしていくことが、一番大きな理由だと思います。ただ短期とまでは言わないけれど、中期的に見ると一本調子に上がっていくわけではなく、ブレはあるので、その辺の波のキャッチの仕方が、馬淵さんは非常に上手だなと思います。



馬淵 | よく外していますけど。

岡本 | 当たり外れと言うより考え方が大事であって、それに対して自分がどう思うか照らし合わせる基準として私はいつも参考にしています。

馬淵 | セミナーに参加くださる方々からの質疑応答が、以前は「株は上がるのか下がるのかどちらですか。何を買ったらいいですか？」だけ聞けば理由はいらない人が多かった。しかし、僕の話聞いても次回いつ会えるのかわからない。理由を聞いておけば、単にマーケットがブレているだけなのか、馬淵さんが言っていることが変わってしまったので、見通しを変えなくてはいけないのか自分で判断できるので、理由を知りたいという人がだんだん増えてきました。それはいいことだと思います。

岡本 | 今一番メディアで注目されていることは米中関係。この辺についてコメントを一言お願いします。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

馬淵 | 僕は、米国にとって好ましいか別として落としどころが出ると思います。米国は中国の覇権自体を良くないと考えているので徹底的に叩くという人がいますが、それはいろいろな点で疑問があります。実際にそのような考えの方が政権にいることは事実です。ただしそうすると米国自体も傷がつく。米中は、国家体制が異なります。米国は選挙で選ばれるので、政策に対して、選挙民から不満が噴出するとその政策はとれません。しかし中国はなんでもあり。株が下がったら国家が関係した投資家を買わせればよい。為替は介入してしまえばよい。経済はいくらでも財政をばらまくし、金利を下げて後で何が起こっても知ったことかという感じです。

共産主義国家で市場経済の皮を被っている国を叩くのは、現実問題として大変だと思います。だから、ある程度のところで落としどころを見つけざるを得ないでしょう。ただ、落としどころというのは、今 2,000 億ドルのところから 10% の追加課税をしましたが、3 月から 25% に上げるのかどうかという議論になっていて、それは中国から譲歩ができれば上げないですむことになると思います。先週、ムニューシンが発言したことで話題になった、「10% を止める」とか、500 億ドルに対して関税をかけることを止める」とか、そこまでは撤退はしないと思っています。そういう点でいくと、過去に発動した部分は止めるかもしれないということまで織り込んだとしたら、短期的に楽観的にふれ過ぎているのかなと思います。

参加者 | ヨーロッパの見通しをお願いします。

馬淵 | ヨーロッパは非常に厳しいところです。ひとつに政治的な歪みがあります。ヨーロッパの専門家の中では、『財政も国民性もバラバラなところを通貨一つ、金融政策も一つでつなぐことはできない』という方もいますが、ヨーロッパの大陸の方に聞くと『規範を設けて、そこに向けてみんなで頑張ろう！』というところで実際に統一感が進むんだ』という人もいます。『ユーロは経済的な問題ではなく、情念で成功する』と言う人もいますが、さすがに無理が来たかなという気がします。

ドイツの政権が「移民に対して寛容に！」と言っていますが、人道的に見て正しいことだと思います。しかし、国内で不満が出てメルケルが党首を降りることになった。勝手にやろうということでイタリアでは財政膨張的な予算が出た。そういうことはいくらかでも起こってくると思います。

イギリスの問題もどうなるのか非常に難しいですね。リスボン条約によれば、全加盟国が賛成すれば EU 離脱の時期を延長できます。このままだと 3 月 29 日離脱期限までに条件をまとめることは不可能に近い。おそらく延長するだろう。延長しても話はまとまらないから、また延長するのかな。うやむやなうち、いくら経ってもイギリスは EU 離脱しないというシナリオは案外あるのかなと思います。1 年経っても 2 年経っても話が進まない。そこで悪いことが起こるとすると企業活動です。どうなるかわからないと投資ができない。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

IFO 指数の総合指数は全体を示すもので、内訳が現況と期待の2つに分かれています。これを合成したのが総合です。現況を見ると悪化はしていますが、水準的にまだ2017~2018年は高いところを推移しています。ドイツの企業は、今の景気はいろいろ騒いでいるけど大丈夫、悪くなっていない、というイメージがあると思いますが、期待指数はかなり下がっています。このレベルは2011~2013年くらい。つまり欧州財政懸念で騒がれた時に近いところまでできています。イギリスのEUの問題と、自分の国の政府もどうなるかわからない。先行き不透明だと、現実的にこれからの設備投資や建設投資を抑えてしまう。今まで懸念や不安と言われてきたものが、現実の経済悪化になってしまう。そうなると欧州の景気も米国に巻き込まれることもあると思いますが、欧州独自の要因で厳しくなるでしょう。

だからといって、ユーロ、EUが崩壊することはないと思います。もともとユーロを作った理由が2つあり、独仏が第一次、第二次と2回大戦しているので、再び繰り返したくない。繰り返さないためには経済的に結びつけば戦争はおこらない。最初のEECやEUの理念でした。今第2次世界大戦を経験している人がすごく減ってしまっているのに、だんだんその理念は薄らいていると思います。もう一つ、ヨーロッパは米国に対抗したいという意識があると思います。一つ一つの国では戦えないけど、まとまって一つの経済圏であれば、米国とある程度伍していけるかもしれない。ユーロがだめですとかEUがだめですというのは完全な敗北宣言。それがヨーロッパにできるのかといったら、できないと思うのでそれならばまとまっていくでしょう。

参加者 | 私は分散投資と個別投資と両方やっています。実際、来年景気が下がって、またいずれ上がると思いますが、純粹に投資戦略としては、そのまま持っているほうがいいのか、それとも経済が悪化したらキャッシュの比率を高めたほうがいいのかは、神でないとわからないのですがアドバイスをいただけますか。

馬淵 | 僕は1回売ることは勧めていません。セミナーでも同じような質問をよく受けます。もともとリスク資産を売却しなければいけない要因がある。例えばお子さんの受験、入学費用だとか、結婚資金用というように相場が上がろうが下がろうが売らなければならない人は、「ちょっと先で売るよりは今売った方がいいのかもしれないですね」ということは言っています。

そうでなければ長期的に持つ場合、今、売って、下がった時に買いなおすとよさそうに聞こえますが、それはすすめていません。理由は、下がっている相場の時に売る時は、更に下がるだろうと予想しているわけです。それは、自分の中で下がる理由があるわけですね。そこで売ったとして、さらに相場が下がれば「おれは正しかった」と思います。しかし相場は急激に下がった時は、戻るのも急激だったりします。その時に戻ったとしても騙しだと思ってしまう。下がる理由が解決していないと騙しだと思うわけです。

でも、するすると戻るわけです。それを何回か繰り返して本格的に戻った時には、売った値段よりも上だったということがよく起こります。1回売った時は下がると確信を持って売っているのに、状況が変わった時に、考えを変えてもう一度入り直すのはとても難しい。売らな



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

かった方がよかったよね。ということの方が多い。絶対失敗をするわけではないですけどね。

岡本 | 結局、投資目的次第ですよ。退職後のことを考えるのであれば売ることではない。買う時にどういう目的なのかを自分の中で明確化しておいた方が良いと思います。今日は貴重なコメントを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 「お金と心」より「私が人生で学んできたこと」

講演：岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

昨年末にお金と心という新しい本を出しました。この本で一番言いたいこと、そして、それがこの本の全体のテーマですが、意識の「空間軸・時間軸」を伸ばし、「永遠・世界」につながっていくことが、人生そのものの質を良くしていき、瞑想にも役立つということです。多くの人の意識が「今の自分」に縮こまっているのです。お金や投資のことを考えていくことは、空間軸、時間軸を広げる効果を持っています。そして、意識が拡大すると資産運用もうまいくようになります。つまり相乗効果があるといえます。その結果、200 パーセントのしあわせ持ちになれるのです。



100 年人生などと言われますが、人生は大きく三つの局面に分割できます。生まれてからの最初の三分の一は『学びの時代』、次の三分の一が『働きの時代』、そして最後の三分の一が『遊びの時代』。これが人生の 3 つの局面です。「それぞれの局面でどのようにお金と付き合っていけたら良いのか」というのが本の中心テーマです。

今日は、第 4 章の私の人生と瞑想について少し本で書き切れなかったことを交えてお話をします。私のこれまでの 72 年の人生を考えると、15 年サイクルで大きな変化が起きています。

1. 生まれたのは 1946 年、戦禍が残る少年時代でした。
2. 次の 15 年、1960 年～75 年にかけて世界に飛び出していくことができました。米国での学生生活、ブラジルのサンパウロへ転勤となり視野が世界に広がった時代です。
3. 第三期の 15 年間、1975 年から 1990 年の間は、ニューヨークへ転勤、ニューヨーク・東京で証券アナリストの道を歩んだ時代です。
4. そして、次の 15 年である第 4 期は、転職して年金運用の世界に入っていました。
5. そして現在、第五期は 2005 年から投資教育家の時代ということになっています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

その後 20 年からはどうなるかわかりませんが、世の中の人々がこれから何十年も先に迎える退職後のために、200 パーセントのしあわせ持ちになれるような投資教育をしていくことが仕事だと思っています。

I—O ウェルス・アドバイザーズの「I」は「Inside Wealth、内側の富」。「O」は「Outside Wealth、外側の富」を意味します。つまり、物心両面での豊かさをアドバイスしていこうという気持ちでこの社名を付けました。外側の富は大体お金に換算できます。それに 1 円当たりの幸福感＝価値観を掛けたものが内側の富ということになります。この価値観がまさに品格です。

例えば今 1 万円が手元にあったとします。それをどのように使ったら自分の幸福感が最大化するか。これは自分自身の価値観の問題になっていきます。品格の高い人は、大きな空間軸、長い時間軸を持つ人ではないかと私は思っています。

人生 3 つのステージ、「学びの時代」にはお金の基礎知識を得てください。「働きの時代」には将来のための資産運用をしてください。そして「遊びの時代」には「しあわせ持ち」へのロードマップを歩んでください。

私にとって瞑想はこれまで生きてきた上でとても有益でした。瞑想は意識を拡大する効果があります。その結果、ストレスが強くなります。ストレスがなくなることはありません。でも、ストレスを受け流していくことができるようになって感じます。

ハッピーマネー四分法は意識の拡大の助けになります。「ためる・つかう・ゆずる・ふやす」という四つのお金の使い方も、時間軸、空間軸を広げる効果があります。お金はご縁のネットワークを気づかせてくれるし、投資は時間をどう使うのか、それはどう生きるのかということです。つまり、お金と投資のことを深く理解するということは、ご縁のネットワークの中でどう生きたらいいのかを学ぶことでもあるのです。

意識が拡大することで、短期的な株価変動に対する耐久力が強くなります。株価の短期的な動きは海の表面の波です。しかし、深海の潮流はおだやかで力強い。深海の潮流に当たる世界の長期的な経済の流れを見ていけばいいのです。

投資では長期・分散投資が重要です。長期というのは時間軸。分散投資は空間軸。これを極限まで広げた投資をすればいい。グローバルな株式インデックス・ファンドをできるだけ若い時からひたすら積立投資をしていけばいいのです。

行動ファイナンスというのは、確かに人間が陥りやすいいろいろな問題を指摘気づかせてくれます。しかし、その罠に陥らないためには人間の心を変えていくほかないわけです。その一つが、意識を



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

拡大して、それが本当に自分のものになるということです。それが自分の生活の中にしみこんでいくということが大事なのではないかと思います。

講演では、今までの人生を振り返られ、実際に証券市場で学ばれてきたことを中心に、本には書かれていない興味深い話をしてくださいました。



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。



ポカリスエットと点滴の成分は同じ？

大塚製薬のポカリスエットは、飲む点滴をコンセプト（発汗により失われた水分、イオンをスムーズに補給する健康飲料）として開発されたため、点滴と成分がほぼ一緒となっており、飲みやすいように多少の味付けをしているものの、点滴と一緒に成分で製造されている。

飲む点滴があるのなら、わざわざ点滴の必要性はないと思われるかもしれないが、点滴には体内に直接栄養と水分を補給するため吸収が早く、即効性などのメリットがある。

なお、ゲータレードやアクエリアスなどのスポーツドリンクは、スポーツ用に開発されているため、ポカリスエットとは用途は異なる。

春一番（の語源）

「春一番」というと、キャンディーズのヒット曲から明るい前向きなイメージを受けるが、実は「春一番」は悲惨な事故に由来する言葉である。

160 年前の安政 6 年（1859）2 月、長崎県壱岐郡郷ノ浦町（現在の壱岐市）の漁師が出漁中、強い風にあおられ船が転覆、53 人の犠牲者が出た。これ以降、漁師たちはこの強い南風を「春一



長期投資仲間通信「インベストライフ」

番」と呼ぶようになった。この海難事故から 128 年後、昭和 62 年に郷ノ浦港近くの元居公園内に「春一番の塔」が建立されている。

民俗学者の宮本常一は研究のため郷ノ浦町を訪れ、この「春一番」という言葉を、昭和 34 年に壱岐で用いられている言葉として『俳句歳時記』で紹介した。これをきっかけに、「春一番」は気象用語として、また一般にも広まったといわれている。



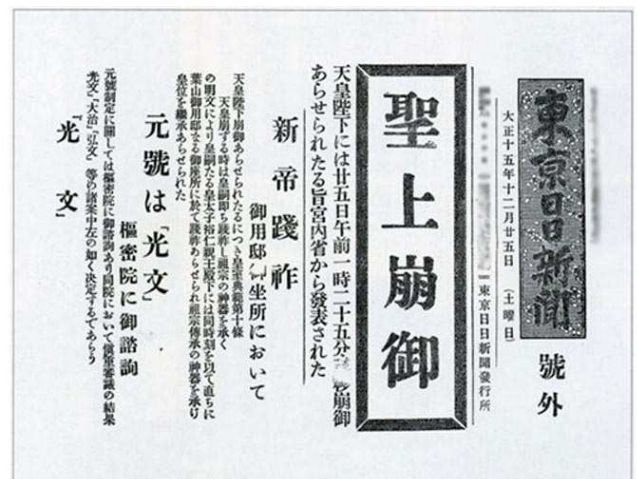
呉服(の由来)

ふだん何気なく使っている「呉服」という言葉は、中国が三国時代(魏、呉、蜀)のときの呉の織物や着物の縫製方法が日本に伝わったことに由来している。元々は絹製品を呉服、綿製品を太物と称し、昔は扱う店も別であった。

呉服は、和服そのものを指す言葉としての「和服」「着物」に比べ使用頻度は低いが、和服を扱う店は「呉服屋」と呼ばれることが多い。

光文事件(新元号誤報事件)

大正 15 年(1926)12 月 25 日午前 1 時 25 分大正天皇が崩御された(47 歳)。この時、東京日日新聞(現在の毎日新聞)が崩御直後に発行した「聖上崩御」号外で「元号は『光文』 樞密院に御諮詢」、及び同日に発行した朝刊最終版において「元号制定『光文』と決定」の見出しで、新元号として「光文」「大治」「弘文」等の諸案から「光文」が選定されたと報道した。



しかし、実際に宮内省が同日午前 11 時頃に発表した新元号は「昭和」となったため誤報となった。「昭和」に決定した時の最終案は「昭和」のほかは「元化」「同和」の 2 案であり、「光文」は宮内省案に含まれておらず、内閣勘進案 5 種の中の 1 種にあってだけである。

・写真は東京日日新聞(大正 15 年 12 月 25 日発行)の号外。元号は「光文」とある。



袖振り合うも「多生の縁」or「多少の縁」

見知らぬ人に親切にして、感謝された時などに言うことわざ「袖振り合うもタショウの縁」の「タショウ」は「多生」と書く。「多生」は、「この世に何度も生まれ出る」という意味の仏教用語。

「袖振り合うも多生の縁」というと「道で人とすれ違うようなことでも、それは何度も繰り返された過去の世の縁によるもので、ただの偶然ではなく、縁によって定められた必然である」という意味。

「道で人とすれ違うのも、それは多かれ少なかれ縁であるから、その出会いを大事にしなければいけない」という意味で「袖振り合うも多少の縁」と言うのは誤用である。



資産運用こぼれ話 テンブルトン卿の教え

寄稿：岡本 和久

相場の先行きに不安を唱えるコメントが増えています。残念ながら私にはこれから株価が崩落するのか、あるいは、安定飛行を続けるのか、はたまた、上昇をするのかわかりません。このような時こそ大勢の意見と違う独自の意見を堂々と公表する人の出現に期待したいところです。



思い出すのは私がアメリカにいた時のことです。1979年8月のビジネスウィークに「株式の死」という見出しがカバーページを飾りました。事実、その後、株価は若干、上昇したものの1982年にかけてほぼこの記事の出たころの水準まで下落しています。

そのような時にアメリカの人気株式市場番組、ウォール・ストリート・ウィークに登場したのがジョン・M・テンブルトン卿でした。その時の予言は驚くべきものでした。

「過去90年間のニューヨーク市場の平均PERは14倍であった。これは、90年のうち、半分の期間はPERが14を超えていたということでもある。現在の市場PERは7倍であり、ここ何年にもわたって、10倍を超えたことがない。長期的にはこのPERが平均水準に戻る。さらに、生産の増加を反映し、ダウ工業株の利益は今後7年で倍になろう。それゆえに、50%以上の確率で80年代末に、ダウ工業株平均は現在の4倍の水準にまで上昇しよう」

弱気が蔓延する中でなぜ、このような予言をテンブルトンさんはしたのか。彼は株価にとらわれることなく価値を見ていたのではないでしょう。振り返ってみるとテンブルトンさんの投資戦略は極めて大胆でした。30年代の大不況の時にアメリカの超割安株を買い大成功をしました。この成功で彼は資産運用を仕事にするきっかけをつかむのです。

戦禍冷めやらぬ日本の株式を50年代から買い、一時、ポートフォリオの半分ぐらいが日本株になっていました。80年代になると、アメリカ株に超強気で臨みました。この間、バブルに沸く日本株にはまったく興味を示しませんでした。21世紀の初めには金融危機を予言し、金利が大幅に低下することを予測、株式から債券へ資金シフトを勧めています。彼の人生を通じての投資戦略は大きな



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

経済の流れに沿った投資をしています。彼の投資行動を学ぶと投資戦略の変更は人生で数回のみでよいのではないかと感じます。

私は短期的にマーケットがどうなるのかはわかりません。しかし、世界の人口はまだ増加し、発展途上国や新興国で生活向上が進み、世界中でインフラ投資が起こり、新技術の開発も急速に進んでいます。それを考えるとやはり世界経済は拡大し、その結果、世界の株式市場も上昇を続けると思います。その意味では退職後のために何十年という単位で世界全体の株式を積立投資していけばいいのだと思います。

テンプレートン卿の言葉に「悲観論が最大になった時が最良の買い場、楽観論が最大になった時が最良の売り場」というのがあります。覚えておきたい言葉です。

(この原稿は投資手帖 2019 年 3 月号に寄稿したものに加筆修正を加えたものです)

金融、経済の「謎」



左から速水禎編集委員、平山賢一編集委員、澤上篤人編集委員、岡本和久さん

良い銘柄を見つける秘訣とは？

■「金貨」は必ず評価される

平山：本誌『インベストライフ』では、読者の方からの運用や金融・経済に関する質問を募集しています。

いつもは編集委員が個別に「Q&A 運用・何でも相談室」のコーナーでお答えしていますが、今回はいろいろと面白い質問が集まっていますし、多面的に光を当ててみようということで、座談会形式でお答えする運びとなりました。

澤上：うふー、それにしても、いい質問がたくさん集まってるねー。

岡本さん、どれから行きます？

岡本：そうですね、まず①の「良い銘柄を見つける秘訣は何ですか？」。これ、まさに運用の核心を突いた質問ですけど、答えるのは実に難しいですね(笑)。ある意味、プロもアマもみんなこれがわからなくて困っている。

平山：一般論はともかくとして、ご自分の経験から

考えてどうでしょうか？

岡本：経験的に言って、とにかく極端に割安だけれど、だれも買わない銘柄というのは、発見できたら儲かると思いますね。減多にないかもしれませんが。

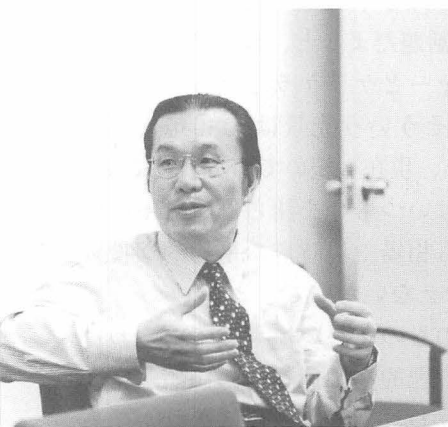
たとえば1980年代中頃のホンダなどですが、連結ベースのPER (price earnings ratio：株価収益率。株価を1株当たりの企業の利益で割った倍率) が2倍くらいで本当に割安でした。これを外国人の投資家などにも勧めてみたのですが、彼らは「日本ではみんなが単体決算に注目しているから、連結決算ベースでいくら割安でもだめじゃないのか」と言ったりして、あまり買いませんでした。ところが後になると、ご存じの通り株価がぐっと上がっていったのですね。

それから、これも1980年代前半の損保株ですが、彼らが買い入れて運用しているポートフォリオの時価が1株当たり1000円くらいあるのに、株価はたったの200円程度なんですね。

株価が、その企業が実際に保有している有価証券の価値の5分の1にしか評価されていないんですから、それを買って持っていれば、いずれ誰かが正当に評価して上がり出すのは当然ですよ。こちらで

に答える (その1)

岡本和久、澤上篤人、平山賢一、速水禎



普段、何気なく使われていても、一步踏み込んで意味を考えはじめると、クエスチョンマークが止まない金融・経済の概念や用語。

読者のみなさんから寄せられた質問に、

本誌編集委員と特別ゲストが基本から解説します。

も顧客をずいぶん儲けさせてあげることができたと記憶しています。

私に証券分析のことを教えてくれたジェームズ・ローゼンバーグという人がいたのですが、この人は1960年代の初め、まだ誰も日本株などに注目していなかった頃に「シンデレラ・ストック」と呼んで日本株に投資を始めた人なんです。

彼からこんなことを言われたのを印象深く記憶しています。

「道端に金貨が落ちていたとして、最初に通った人は見過ごすかもしれない。次に通った人も見過ごすかもしれない。でも、必ず誰かががいつかは拾うのだ。だから、その金貨を見つけることが大切」と。

きちんとした価値のある銘柄（金貨）を買って10年、20年と持っている。すると、必ず正当な評価になるということなのですね。

■「人と異なる」合理的な基準を持つ

平山：そうすると、良い銘柄が見つけれないというのは、やっぱり何か違うものばかり見ていて、道端に金貨が落ちていることに気がつかないからだ。

澤上：というか、市場っていつも金貨の基準が変化

—本誌読者より寄せられた質問—

①良い銘柄を見つける秘訣は何ですか？

②個別に銘柄を選択するアクティブ運用は、インデックスファンドのように市場全体を買うパッシブ運用に勝てないという説があります(※11ページの注1、注2参照)。私自身は個別株の選択に投資妙味があると思っているのですが、どうなのでしょう？

③外国資本による日本企業の買収が続いていますが、日本経済にどんな影響がありますか？

④アジアの債券市場をつくろうという動きがありますが、これでアジアの経済の流れはどう変わるのでしょうか？

⑤株式市場がなくなることはあるのでしょうか？

しているような感じだからですね。

いろんな時代、いろんな経済局面によって、金貨の性格は変わる。だけど、その金貨に気がつく人と、いつも見過ごす人がいるように思います。面白いことに、見過ごす人の方が圧倒的に多いように思うんですね。



岡本和久さん
(外資系投資顧問会会社社長)

岡本：やはり人と同じことをやっているのは、パフォーマンスは上がらないのです。それでは人と同じパフォーマンスしか得られない。その意味で、たとえば時間軸の取り方も重要です。

2ヵ月とか3ヵ月、せいぜい1年くらいの時間軸でみんなが利益を追いかけている時に、一人だけ10年の長期投資だなんて夢みtainなことを言っていた方が(笑)、実は儲かるのです。その理由のひとつは、やっぱり人と投資の基準が違うから。

ですから良い銘柄を見つけるには、人と違う基準で観察していて、しかもその基準が合理的であることが鍵ではないかと思います。

澤上：ところが株価を追いかけて、市場を見て市場から判断することばかりをやっていると、どうしても市場で語られる評価の方が合理的に見えてくるんですね。

フット、ファンダメンタルズ(経済の基礎的な条件)や、本当の経済の合理性というものを忘れてしまっ

平山：本誌でも小笹俊一さんが「長期投資家が知っておきたい情報のメカニズム」を連載中ですが、マスコミ情報もプレやすいということがありますね。

メディアはどうしても、もっともらしい理由をつけなくては行けないし、それに締め切りもあるから、目先の状況を見てストーリーをつくったりします。

今年の4月、5月の日経平均が8000円割れという状況の時も、マスコミは「外国人投資家が売っている」「年金の代行返上がある」といった理由を挙げて、「株価は当分上がらない」と言っていました。

ところが、外国人投資家もすぐに買いに転じました。

その後、あれよという間に日経平均は1万円台を回復するわけですが、そのように市場でもっともら

しく語られている評価が、実勢から乖離^{かいり}している時にこそ行動しなければいけないということですね。

■水面下で着々と変化を遂げる企業を見出す

澤上：そういうメディア情報のズレっているのは、昔からあるんですよ。

1970年代のニューヨークとかロサンゼルスでも毎朝、『ウォールストリート・ジャーナル』の相場欄のコメントを見ては、「何を単純なことを言ってる」「そんなの今日だけの話題だよ」と、現場のアナリストやファンドマネジャーとケラケラと笑っていたものです。もちろん、そういう光景は1980年代にも1990年代にもあったし、現在も続いているわけです。

これは、マスコミはいつも今を語らなくちゃいけないから、どうしても相場や現時点の平均的な投資家動向を報道せざるをえないためでしょう。

でも、その相場そのものが勢いに乗っているわけだから、往々にして合理的な価値判断、価値基準から相当に離れてしまうわけです。さらにそれが語られているうちに、ズレがどんどん増幅されるという現象が起きるわけです。

平山：だからこそいつでも、だれも注目していない良い銘柄を見つけることによって、儲けるチャンスはあると。

岡本：視点を長く取ればね。今日は澤上さんと話が合いすぎて、これでは議論にならなくなってしましますが(笑)。

結局、やっぱりチャンスというのは、だれかが売っているところで買うというよりは、だれも売もしない、買いもしないで完全に放置されている状態の時なんですね。「そんな銘柄あったっけ？」と思われる中で、段々変わっている企業というのはあるんです。

澤上：だれも見向きもしないのに、中身がどんどん変わっている。それに気がついた時というのは「ウワーッ」という感じでうれしいですよ。

岡本：もう、うれしくて、うれしくて。

アナリスト時代、会社訪問したりしていてそんな銘柄を見つけた時は、「これはすごいぞ」という思いが湧きあがってくる。もうとにかく早く会社に帰りたい。それで「すぐにレポートを書いてお客のファンドマネジャーに知らせなくては行けない」と、そんな感じがするものです。

アクティブ運用か？ パッシブ運用か？

■インデックスで良い時、いけない時

澤上：次に②の「アクティブ運用（※注1）か？ インデックス運用（※注2）か？」という議論ですが、これは徹底して個別銘柄に選別投資するアクティブ運用でなくてはいけない時と、一方、インデックス運用みたいなパッシブでも大丈夫な時があるということなんです。



澤上篤人編集委員

どういうことかという、今のように良いものも悪いものも一緒に売られてしまっている時は、徹底してアクティブに個別銘柄を選別しなくてはならないということです。

奈落の底へ落っこちて行くものがいっぱいある時に、悪いものを買っても仕方がないですから。

ところが、いったん市場全体が回復して上昇気流に乗り始めたら、ある程度はインデックス運用でもいいんです。どんな銘柄でも上がるという状況だから、コンピュータのプログラムとかに任せておいて、その分、さらなる変動に備えたりサーチの方向にエネルギーを割くことができるわけです。

岡本：それから、アクティブ運用とインデックス運用でどちらが有利かについてはその投資家が、どれだけの資金量を運用するかということも関係してきますね。

たとえば個人投資家の場合、かなりの資産家が何億円か投資するといっても、市場全体の中ではごく小さな部分に過ぎませんよね。

ところが、年金基金のように何千億円といった莫大な資金を運用するとなると、「ソニーでこれだけ儲かった」、「トヨタでこんなに儲かった」、などといっても、全体の中におけるパフォーマンスには大した影響を与えないわけです。

では、そういう中でどうすれば効率の良い運用ができるかといえば、もう、市場全体を買って、市場全体が値上がりするリターンを稼いでいくことしかできないという面があります。

■インデックス運用の歴史

平山：このインデックス運用も、いろいろと投資理論や投資手法上の歴史を経て発達してきたという経緯がありますね。

岡本：そうですね。インデックス運用の理論的な発展過程ですが、まず最初に出てきたのが「効率的市場仮説」というものです。

これは「効率的な市場では、世の中にある情報はすでにみんな株価に織り込まれているのだから、新たな情報を元に株を売買しても儲からない」、というものです。そんなところからインデックス運用という発想が出てきたわけですね。

それから1970年代の中頃から出てきたのが、いわゆる「ルーザーズ・ゲーム（敗者のゲーム）」という発想です。これはチャールズ・エリスという人が言い出したのですが、結局、機関投資家、特に年金基金が非常に大きくなってきて、自分自身が市場を支配するようになってしまった。その結果、大きな投資家は自分自身である市場に勝つことができなくなってしまった。したがって、市場と同じ動きをするインデックス運用をすることが最も合理的であるという考え方です。

さらに1980年代に入って出てきたのは、ウィリアム・シャープの「アクティブ運用の算術」という考え方です。

この考え方は、アクティブ運用をしている人すべてを集めるとマーケットができる、ということは、アクティブ運用者全体のパフォーマンスは、マーケットと同じになるというものです。

この中で、それぞれの投資家は隣の投資家に勝とうとして売買をするわけですが、その分コストがかかってしまいます。それは売買手数料だけでなく、買いに行くと上がってしまう、あるいは売りに行くとう下がるってしまうというようなマーケットの中のコ

（※注1）アクティブ運用：潜在的な価値や成長性のある個別の銘柄を探し出し、投資する運用スタイル。

（※注2）インデックス運用：何らかのマーケットの指標（インデックス）に連動するよう、プログラムのポートフォリオ（資産配分）を組む投資方法。個別銘柄のリサーチを行わず、機械的に処理を行う分だけコストを安く抑えられる。

ストといったものも含まれます。

そうしたコストを全部トータルすると、総体として見たアクティブ運用ファンドマネジャーは、コスト分だけ必ずインデックス運用に負けてしまうという考え方ができるわけです。

巨額の資金になるほど、すべて勝つ銘柄だけを買うというのは難しくなるので、できるだけ運用のコストを安く抑えて、市場全体のリターンを稼いでいこうという発想が出てきたわけです。

ですから、「アクティブ運用か？ インデックス運用か？」という時に重要なのは、資金規模の問題なのです。

個人投資家は、個別銘柄で勝負できるチャンスが多くあるけれど、機関投資家は多くの資金を運用しなければならないがゆえに、投資行動に縛りがあるという宿命的なものがあるわけです。そんな中で、インデックス運用が考案されて普及してきたという経緯があります。

■インデックスをつくるのはやはり人間

澤上：それにもう一点、注意したいのは、インデックス運用といっても、これにも実は人為的な要素がいろいろと入ってくることです。

だって、そもそも市場全体を買うことはできないし、その中から銘柄をピックアップして、市場を追いかけるプログラムをつくるのはやはり人間なんです。

岡本：そうですね。一見、機械的、客観的に見えるけれど、インデックス（運用指標）の設定は、無限に考えられるわけです。

たとえば「日経225」でも、やはり設定時にある尺度を持って「225」の銘柄を選んでいるわけです。

たとえばバリュー（潜在的な価値の高い）銘柄で分けるか、グロース（成長性の見込める）銘柄で分けるか、あるいは大型株で分けるか、中小型株で分けるか、さらに国別、業種別などそれぞれに指数をつくるのが可能です。

したがって一口にインデックスといっても、どのイ

ンデックスに連動するかによってたくさんの選択肢があるわけです。

澤上：もっと言えば、個別銘柄を選別して投資するアクティブ運用をする人がいなければ市場は動かないのだから、インデックス自体も動かないんですね。

やはり自分の価値観で企業を選別する投資家たちがいなかったら、市場とはいえないわけです。この事もおぼえておいてよいと思います。

■個別銘柄の選定の前に 基本的な資産配分を決定することが必要

平山：ところで、やはり多額の資金でパッシブ運用をしていて、そのパフォーマンスが良い時でも、アセット・アロケーション（※注3）の変更は意識的に行うべきなのでしょうか？

岡本：その通りでしょうね。

長期投資家のパフォーマンス

は、大体9割以上がアセット・アロケーションによって説明できるといわれていますから。

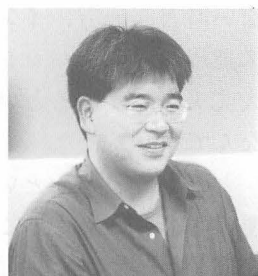
大切なのは、戦術的な視点と戦略的な視点を分けて考えることです。

アメリカの年金基金などを見ると、全体の25%くらいは比較的中期の、たとえば四半期ベースから1年くらいのレンジの戦術的な視点から、相対的な魅力度を判断して株式を増やしたり、あるいは債券を増やしたり、もしくは国内外の資産のバランスを変えたりして、積極的に利益を取りにいくようなポートフォリオを組んでいるようです。

そして残りの75%はコアな部分として、長期の債務構造に合わせたポートフォリオを組んでいるところが多いように思いますが、これが戦略的な部分だと位置づけられます。

澤上：やっぱり運用において最も基本となるのは、アセット・アロケーションをどう組むかということですからね。

いつも申し上げていますが、現在のように不況で



平山賢一さん

（※注3）アセット・アロケーション：投資運用をする際、株式、債券、現預金など主要な投資先に対し、運用資産の配分比率を決めること。

有名なBrinson、Hood、Beebowerによる研究では、投資のパフォーマンスを決定する因子としては、個別銘柄の選択や市場タイミングを計った売買よりも、大本の投資政策を決定するアセット・アロケーションによるものが最も多く、9割以上に達するという結果が出ている。

株式運用の割合をうんと高めておかなければいけない時に、債券をたくさん抱え込んではいけません（アセット・アロケーションの基本的な考え方については、本誌第10号・37ページ、第3号・24ページなどを参照）。

逆に、景気が下り坂の局面では、株式より債券投資にうま味があるから、債券投資の割合を増やします。決して逆をやってはいけません。

個別銘柄を買う前にまず、「現在の時点で投資の軸は株式なのか？ 債券なのか？」、あるいは「どの国にどのくらいの割合で投資するのか？」ということ、あらかじめ決めておかなければならないということです。

ヨーロッパの運用先進国で、結構長い間生き残っていて、なおかつそこそこのパフォーマンスを上げているしっかりした運用会社には、よく絶対的な権限を持っている古株のおじさんがいたりします。

この人はどういう人かという、アセット・アロケーター、つまりアセット・アロケーションを決定する人なんです。

彼の権限で、会社全体として株式に何割、債券に何割、あるいは、どの地域や通貨にどれだけの資産を振り当てて運用するかということが決められるわけです。

で、往々にして若いファンドマネジャーたちは、彼の決定に対して不満タラタラなことが多い。

というのは、「ここで日本株への投資を7%増やすから、買いを入れろ」とか言われるわけですが、「何で今、そんなことをしなければならないの？ もっと儲かる所がたくさんあるのに。おっさん古いよ」「何でオレの持ち分を取っちゃうの？」という感じで、その場その場の短期的な状況では、往々にして理不

尽に見えることを命令するからです。

平山さんもアセット・アロケーターをされていますが、結構、同じような体験があるんじゃないですか？

平山：やはり日々、ファンドマネジャーやアナリストたちとはだいぶ、議論をしますね。もう1ベース（100分の1%）単位で。

最初に大枠の資産配分を間違えると、これが後々大きく影響してきますから。

澤上：やっぱり、個別の銘柄以上に、全体の資産バランスを見ることが重要なんですね。

それで、時間が経って1ラウンド終わると、結局そのおじさんの指示が当たっていることが多いわけです。

彼は資金のトータルな調和を見ていて、全体のバランスを乱すようだったら、小さい部分のリターンはあえて捨ててしまうわけです。

20年、30年という経験と実績があるから、会社も彼の判断に絶対的な信頼を置く。

それに、お客さん自身も運用を知っていて、「年率20%とか30%のリターンを追いかけたって続きはしないよ。どこかで反動が出るから、かえって怖い。平均して年10%くらいで回ってくればいいんじゃない」という気持ちで集まり、ほかの運用会社へ浮気もせずにつき合う。

アセット・アロケーター、運用者、お客さんがみんな一体になってやっているわけですが、そういう土壤ができてくると、極端な話、マーケットのことは無視して、マイペースの運用ができてしまう。

そんな基盤をつくらなくてはいけないけれど、それが実現できたとしたら運用というのはずいぶん楽なものになりますよ。（次号へ続く）



✂ 単行本プレゼントのお知らせ

本誌編集委員の真壁昭夫さん、平山賢一さんが共同執筆している単行本『リスクマネー・チェンジ』を5名様にプレゼントします。

本書では、低インフレ期に突入するこれからの時代の投資運用について、歴史的な観点も交えつつ、さまざまな提言が行われています。

お申し込みは巻末の本誌編集部まで、氏名、住所、電話番号、さらに「『リスクマネー・チェンジ』を希望」と明記の上、電子メール、FAX、郵便などでお寄せ下さい。

（※希望者の多い場合は抽選となります。また当選の発表は、発送をもって代えさせていただきます）



（東洋経済新報社、2003年10月刊行）

<モデルポートフォリオ:2019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 ~ 230万円
4資産型	積極型	3.50	0.32	7.46	11.21	15.53	-0.07	15.55	66.16	89.05
	成長型	2.53	1.27	5.53	8.32	10.78	0.59	10.92	45.91	69.06
	安定型	1.56	2.00	3.47	5.32	6.60	1.10	6.15	27.72	48.79
2資産型	積極型	4.33	3.99	7.48	12.66	17.16	2.40	17.82	71.58	106.70
	成長型	3.21	3.78	5.53	9.35	12.54	2.17	12.04	50.08	81.71
	安定型	2.09	3.36	3.48	5.96	8.62	1.79	6.27	30.96	57.06

* 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2018年2月末に1万円投資資金を積み立て始め、
2019年1月末の投資資金までとする(2019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: FTSE 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: FTSE WGBI (含む日本)	
	積極型	80%		20%	
	成長型	50%		50%	
	安定型	20%		80%	

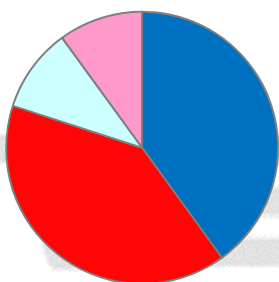
ポートフォリオは「インベストラيف」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

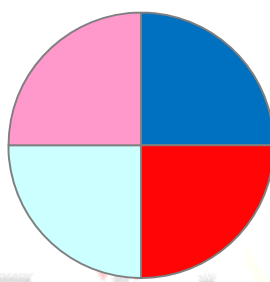
4資産型

- 国内株式:
TOPIX
- 外国株式:
MSCI KOKUSAI
- 国内債券:
NOMURA-BPI
(総合)
- 外国債券:
FTSE WGBI
(除く日本)

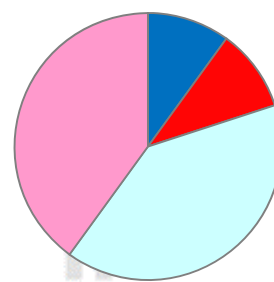
積極型



成長型



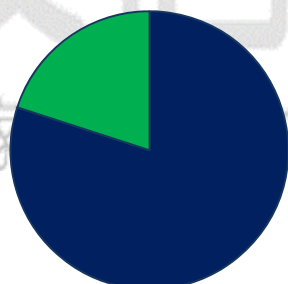
安定型



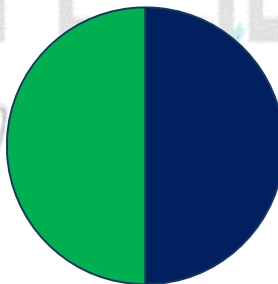
2資産型

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

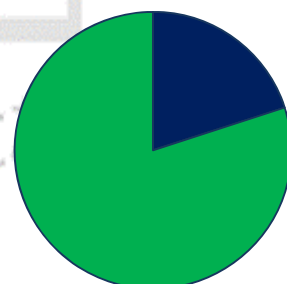
積極型



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をご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

<直販ファンド:2019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				2019年2月末		2018年 11月末	2019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～ 230万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月～ 230万円	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	1.75	-10.09	6.95	10.23	19.55	-5.67	11.20	55.36	122.15	11.32	66.72	186.43	404.31	2,942.3	24,066	25,105	-0.51
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	4.09	1.46	4.90	8.25	12.23	1.82	9.71	44.12	-	12.22	65.83	172.94	-	1,748.3	14,504	14,397	12.11
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	4.78	-11.40	13.18	16.80	17.51	-6.91	30.23	136.63	-	11.17	78.14	283.96	-	1,312.6	45,518	47,115	4.06
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	6.63	0.84	9.88	15.81	19.07	1.93	24.97	104.79	-	12.23	74.98	245.75	-	727.8	21,049	20,652	8.93
鎌倉投信	結い 2101	2.73	-4.87	5.92	-	-	-3.07	11.74	-	-	11.63	67.05	-	-	386.3	18,554	19,043	2.88
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	1.03	-10.28	8.70	11.33	17.44	-7.38	14.66	63.99	-	11.11	68.80	196.78	-	149.4	26,608	27,999	3.09
ありがとう投信	ありがとうファンド	4.87	-5.54	6.50	10.40	16.57	-1.31	11.22	56.12	-	11.84	66.73	187.35	-	124.3	17,842	17,664	0.31
クローバー・アセット	コドモ ファンド	6.82	-8.74	9.81	-	-	-3.97	20.59	-	-	11.52	72.35	-	-	71.1	17,037	17,390	-0.08
ユニオン投信	ユニオンファンド	4.52	-9.29	4.80	10.53	17.70	-1.53	7.85	43.06	-	11.82	64.71	171.68	-	64.1	23,457	23,053	0.50
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	5.37	-11.08	8.34	-	-	-5.89	13.09	-	-	11.29	67.85	-	-	39.6	14,679	15,101	-1.15
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	4.96	-7.09	8.44	11.98	16.26	-3.30	17.55	69.45	-	11.60	70.53	203.34	-	12.3	19,973	20,321	0.03
クローバー・アセット	らくちんファンド	4.98	-5.45	7.22	9.30	14.25	-2.57	13.73	54.86	-	11.69	68.24	185.84	-	9.2	16,531	16,716	0.00
クローバー・アセット	かいたくファンド	5.24	-0.01	8.88	10.67	13.50	0.45	19.27	69.68	-	12.05	71.56	203.62	-	7.1	20,256	20,209	0.03

*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2018年2月末に1万円で積み立てを開始し、2019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月の積み立て額はいれず)。
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。