



こんな時こそ基本に戻ろう いま、投資が心配な人へのメッセージ

寄稿：岡本 和久、

私が証券会社に就職したのは1971年4月1日でした。その日の日経平均は2414円でしたので、2月上旬の高値でほぼ10倍になったということです。証券会社に入社して本格的に証券市場に入って49年。私が初めて株式投資をしたのが大学4年生の時でしたので、投資歴50年ということになります。その間に非常に多くのことがありました。

入社した年1971年の8月には、ニクソンショックがありました。当時は株価を示す電光掲示板もなく、黒板が下落を示す青いチョークで書かれた数字で真っ青になっていたのをよく覚えています。1973年には第1次オイルショックがありました。その後、75年まで日本経済は非常に苦しい時期があったわけです。スタグフレーションと言われた時期です。

しかし、日本経済は省エネ・省力化努力によって国際競争力をつけ、輸出主導型の経済を押し進め、この国難を乗り越えました。しかし、これが米国を中心とする海外からは批判を受けました。貿易摩擦の激化の時代です。

1979年には第2次オイルショックが起こり、これも乗り越えましたが、1985年にはプラザ合意で急激な円高が起こりました。輸出には悪材料なので企業収益の悪化が懸念されましたが、これも企業努力で何とか乗り切ったのです。その後、成功体験に浮かれすぎたこともあり、80年代後半はバブルの時代となりました。1987年の世界的株価暴落、ブラック・マンデーは乗り越えましたが、価値を大きく離れた株価が価値に戻るのには当然です。90年以降、構造不況で株式市場は低迷を続けることになりました。

日本が構造不況に悩む中、世界的にも大きな株式市場の下落がありました。2000年のITバブルの崩壊です。2001年には米国で同時多発テロが起こりました。日本では2011年に東日本大震災が起こり、東北地方が壊滅的な打撃を受けました。そして、米国の住宅バブル崩壊に続くサブプライムローン問題の顕在化(2007年)、リーマンショック(2008年)、ユーロ危機(2010年)、チャイナショック(2015年)等々、まあ、どのような名前を付けようと次から次にいろいろなショックが世界を襲ってきました。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

そして今、新型コロナウイルス・ショックが全世界を襲っています。株式市場は大きく下落する一方、割安感から少しでも良いニュースが出ると急反発をしたり、また下落をしたり、かなり乱高下が続いています。考えてみれば私の体験した半世紀だけでもマーケットとはいつも危機が起きるのが普通のようなものです。とは言いながら、暴落は毎回心配になるものです。

リタイア後のために長期的視点で投資をしている方でも、かなりヒヤヒヤドキドキしている方が多いことでしょう。時として背筋が寒くなることもあるかもしれません。しかし、私の投資体験で言えることは、相場が下がったからと言って売却をした人は最終的には儲かっていないということです。

もちろん相場の天井がわかり、そこで売ることができればいいのですが、そのように確実にピークを言い当てることはできません。多くの場合、ピークには買いたくなくなってしまふ人がほとんどです。下げ相場で、とりあえず売っておき、もっと下がったところで買いなおせばいいと思う人もいるかも知れませんが、それはまずうまくいかない。結局、売ったところがどん底ということになるわけです。

証券市場におけるとても皮肉な現象は、「自分だけは」と思って行う行為が、実は多くの人と同じ行為であるということです。証券市場は最大多数の参加者にとって最も不都合なことが起こる場所なのです。本当に長期投資というのは始めることよりも続けることが難しいのです。そして続けなければ成功はないのです。

私は株を売却する時は、以下の四つだけであると考えています。第1に「選んだ会社の経営姿勢が明らかに買った時から悪化してしまった」とき。2番目が「いいと思って買ったが、明らかに自分の判断が誤っていた」とわかったとき。3番目は「設定した投資目的が完全に満たされた」とき。つまり、リタイアして取り崩しモードに入ったとき。最後の4番目は「人生に大きな影響を与えるような重大な資金需要が発生したとき」、これらの四つです。逆に言えば、これら以外の時は、株を売ることはない。株は売らない、売るべきでないということです。それが基本的には成功への道です。

売らないでずっと持ち続けるとしたら、何を持っていたらいいのでしょうか。株価の下落は売る理由にはなりません。投資をしている対象は企業です。株価ではないのです。株価はしよせん、価値の影でしかありません。影は投資家の心理によって大きく見えたり、小さく見えたりします。投資家心理は欲望と恐怖の間を目まぐるしく行き来しているのです。影である株価を対象に売買するのは投機です。

先ほど述べた株を売る理由のうち、1番と2番は基本的に個別銘柄の選択にかかわるものです。ではずっと持っても鮮度が落ちない投資対象とはどんなものなのでしょう。それは全世界の主要株式全てに投資する世界株インデックス・ファンドです。日本も含めた先進国と新興国のすべ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

て、そしてすべての主要産業、大きい企業も小さい企業もこれらを全部まとめて保有する。国にも産業にも企業規模にも分散する。まさに、「分散・分散・分散」です。その具体的投資対象が全世界の株式インデックス・ファンドです。

とてもありがたいことに、このような「全部入り」のファンドが一口 5000 円とか 1 万円ぐらいで十分に投資ができます。どこの国が成長しそうとか、どの産業が良さそうとか、どこの企業が儲かりそうとか、そのようなことは一切考える必要はないのです。全てを持っていればそれでいいのです。

もちろん、株価が上がりそうな銘柄がわかればそれだけを持っていれば全体を持つより高いパフォーマンスを得られます。しかし、それは二つの点で難しいのです。まず、そのような銘柄を見つけることが極めて困難であること。超優秀なプロが血眼になってそのような銘柄を探しているのがアクティブ運用のプロの世界です。そこにシロウトさんが参入しても餌食になるだけです。もう一つの難しさがタイミングです。仮に(非現実的ですが)そのような銘柄がわかったとしても、それをいつ買って、いつ売るのがよいか的確にわかるのは極めて困難です。そして、売ったら次の有望銘柄を見つけなければならない。これがまた難しい。

これら二つの困難を乗り越えて儲かったとしても、ほぼ 100 パーセントそれはラッキーだったということです。逆に失敗するとそれまで一生懸命積み上げた利益が吹っ飛んでしまうのです。そんなことより「世界全部入り」のファンドを持っていればいいのです。所詮、個別銘柄や産業、国などへのベット(賭け)は全部入りをバケツの水に例えればどこに波立ちがあるかという世界でしかありません。

株式投資のリターン源泉は、民間企業が社会に生み出す付加価値です。それらの付加価値をすべて合計したものが世界経済です。世界中の主な民間企業を全て持っていれば、世界の経済成長なみのリターンを得ていくことができます。なぜなら世界の経済成長は民間企業が実現しているからです。公的部門は、民間部門が活動しやすくするため、国民の安心安全のための働きをします。しかし、それは収益を得るためにしているわけではありません。あくまで民間部門をサポートする役割を果たしています。

世界の経済成長は、名目 GDP 成長率で表されます。ご存知のように名目 GDP の成長率は数量の成長率と物価の上昇率(デフレーター)から構成されています。ということは民間企業の投資のリターンは、世界の物価上昇率と経済の数量成長率の両方を含んでいるということになります。それによって、株式投資は人生を通じての長期投資の目的である「購買力の維持+アルファ」が達成されるわけです。

しかも、投資先の民間企業の価値は増加します。民間企業は株主から預かっている資金を活用して収益をあげます。その収益率が株主資本利益率(ROE)と呼ばれる指標です。企業が得た収益



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の一部は、投資家に配当金として支払われ、残りは株主資本に内部留保として付け加えられます。そして次の年に少し大きくなった株主資本からまた新たな利益が生まれてきます。それがさらに配当金と内部留保になるのです。長期間にわたるこの繰り返しで価値が増加していくのです。

株式を保有するということは、企業の株主資本を保有するということです。そしてその株主資本は毎年、毎年、価値が増大していくのです。もちろん、たったひとつの企業のみを持っているとその企業が不幸にして倒産してしまうこともあるでしょう。しかし、全世界の主要な産業の主な企業を全て保有していれば、全部が潰れるということはありません。

例えばリーマンショックの後のように、全世界の多くの産業や企業が不況に陥ることもあります。今のコロナウィルス・ショックも同じことです。しかし、私がこれまで体験してきただけでも数多く発生した問題はそれなりに克服され、状態は正常化していくのです。それが人類の英知というものでしょう。一時的に苦しい時期には実は世界的に潜在的な需要が累積され、回復の兆しが見え出すと、その需要が急速に溶け出して企業の成長の源泉となります。

大切なことは、長期的に見れば主要国・主要企業を全て含む全世界に分散されたポートフォリオは、その価値が増加していくということです。人生を通じての資産運用は数年単位のものではありません。数十年単位のものであります。そして、数十年のうちには、短期的には山あり谷ありますが長期的には世界経済全体は拡大します。そして、投資家はその恩恵を得ることができるのです。世界経済が拡大するのは、もちろん、人類がより良い生活を望んでいるからです。発展途上国、新興国の生活水準がより良くなっていきます。世界中でインフラ投資が起こっています。新技術の開発も進んでいます。そのような非常に長期的な成長を取り込んでいくのが、人生を通じての資産運用なのです。

ジョン・テンプレートン卿は私が最も尊敬する投資家の一人です。彼は多くの投資に関する金言を残しています。その中でも私が最も好きなのは「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。つまり、市場の中の大勢を占めるセンチメントは間違っていることでしょう。多くの人が悲観論が最大になった時に売り、楽観論が最大になった時に買って失敗するのです。

また、テンプレートンさんはこのようなことも言っています。「他の人が落胆のうちに株を売却している時に買い、欲に駆られて買っている時に売る。それを行うには、最大級の不屈の精神が必要である」と。テンプレートンのような人でも最大級の不屈の精神が必要なのだと感じます。日本にも「人の行く裏に道あり、花の山」という有名な相場格言があります。また「山高ければ谷深し」とも言いますが、同時に「谷深ければ山も高い」のです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

底がいつか、天井はいつか、そのタイミングを当てようとするのは無駄な努力です。ですから、世界全体の株式インデックス・ファンドを毎月、毎月、一定額、自動で引き落とし買う。つまり積立投資を行ってあげばいいのです。安い時は多めの口数、高い時は少なめの口数、これを何十年も続けてあげばいいのです。

そしてリタイア時に退職金が出たらそれは全額、債券型のファンドにする。これによってリタイア後の急激な株価変動のリスクを緩和します。退職金が出ない人もいますでしょう。そのような方は少し早めに債券型のファンドも積み立ててあげばいいのです。

リタイアしたらこれまで積み立ててきた退職後のための資金を少しずつ取り崩していきます。取り崩す金額は、自分が想定する余命年数でその時々の金融資産の時価を割り、その金額分、株式ポートフォリオを売却してその資金で生活してあげばいいのです。毎年引き落とせる金額は変動します。しかし、その代わり想定した年齢まで絶対に資金が枯渇することはありません。毎年、株式を現金化することにより、年齢が高齢化するほど株式の比率は低下をしていき、トータルで見てポートフォリオのリスクの水準が下がっていくのです。

先ほど紹介したテンブルトン卿はこんな言葉を残しています。

「21世紀が終わる頃にはダウ平均株価は100万ドルにも到達しているだろう。だから100年保有するつもりなら、目をつぶって株式投資をしても見通しは極めて明るい」

それぐらいの気持ちで人生を通じての資産運用を行ってあげばいいのです。このように乱高下が続く時こそ、ただ淡々と積立投資を続けてあげばよいのです。とにかく安く買える時に多めの口数を自動的に買えばよい。それが最も重要なことだと、私は50年の体験から今日、強く感じています。