

今月の ひとこと

東北にお住まいの方がこんなメッセージをくださいました。「コロナ問題の現状は非常時の意識から、ようやく『新しい生活様式』に移行しなければならないと納得してきたという段階でしょうか。東日本大震災のときに、元には戻らないことを東北の人は学んでいるので、このあたりは、切り替えをすることの意味がストンとわかるような気がします」。

何かを気づかせていただいた気がします。どうなるかを予測してそれが当たったり外れたりして一喜一憂するよりも、「何が来ても受け入れる」という心構えが必要なんですね。マーケットの動きについても同じようなことが言えるでしょう。短期的な大きな動きにビクビクすることなく、ドン！と構えてひたすら決めた投資方針を続けることが結局、成功への道でしょう。下がって悲しまず、上がって喜ばず、ただ、ポートフォリオで保有する企業価値の増加のみを注目していればいいのです。

+++++
FIWAからのお知らせ（セミナー詳細はこのページの最後にあります）

+++++

- ★ 6月21日(日) #177 マンスリー・セミナー (Webセミナー)
- ★ 6月27日(土) 教室 子供にお金のことをどう教えるか (Web講演会)
- ★ 7月3日(金) 第4回 FIWAサムライズ勉強会 (教室・Web)
- ★ 7月19日(日) 第8回 毎夏恒例 大人と子供のためのハッピー・マネー (r) 教室 (#178マンスリー・Webセミナー)

+++++

FACEBOOK上で3700人以上のクラブ・インベスト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。(FACEBOOKに継続的に投稿を行っている方に限定させていただいています)

FIWA新正会員紹介「この子らを世の光に」を目指して

寄稿：住山 志津枝氏



私自身も発達障がいのある子の母親です。独特なコミュニケーションに困ったり、笑ったり、不登校を経験しながらユニークな子育てを頑張っています。そんな私も、最初は我が子の障がいを受け入れられず泣いてばかりいました。(中略) そんな期間を経て、少しずつ自分の子の障がいに向き合えるようになりました。療育に通いたくさん勉強し、毎日の生活は支援活動そのものになりました。子どもと向き合う暮らしの中で気付いたことがあります。『就労支援はたくさんあるけれど、稼いだお金の使い方を障がいの特性に合わせて教えてくれる人がいない。』ということです。そこで、障がいのある子供たちに正しいお金の使い方の教育をしようと思いました。子育てしながら勉強しファイナンシャル・プランナー資格を取得しました。

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 外国為替相場の真実 ～相対的購買力平価と実質相場指数で見抜く 為替相場の割高・割安～ 講演： 龍谷大学、経済学部教授 京都大学博士(経済学) 竹中 正治氏 レポーター： 赤堀 薫里

2006年、私のワシントン駐在も四年目。ドル相場はじりじりとドル高になっていきました。2004～2005年はぐらいまでは1ドル104～105円ぐらいのレンジが主流でしたが、相場は115円が120円とドル高円安になりました。当時投資信託で流行っていたものは、グローバルソブリン。2005、2006年は、グローバルソブリンという毎月配分型を、銀行や証券会社のカウンターで、数兆円売ってしまった時代でした。一方FXトレーディングは、高金利通貨を買って、円を売るというスワップのスペレド。直物と先物のスワップのスペレドをスワップのポイントと呼んでいました。それがチャリン、チャリンと増えていく。そして円売り高金利通貨買いがブームになりました。

クラブ・インベストライフとは？

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ため、特定の商品をお勧めすることも販売することも一切ありません。

<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

- 2020年05月15日発行 Vol.209
- 2020年04月15日発行 Vol.208



(中略)そして、社会に警告をしておこうと書いたのが、「外貨投資の秘訣～素人だから勝てる」でした。

- [2020年03月05日発行 Vol.207](#)
- [2020年02月17日発行 Vol.206](#)
- [2019年12月30日発行 Vol.205](#)
- [2019年12月16日発行 Vol.204](#)
- [2019年11月03日発行 Vol.203](#)



I-OWAマンスリー・セミナー講演より 達人たちの投資哲学

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



パフェットさんやピーター・リンチさんなど、有名な投資の達人たちがいますが、彼らの成功の秘密とは、彼らがどんな時も一貫したゆるぎない投資哲学を持っていることです。しかもその投資哲学は人それぞれ違います。自分に対する自信を持ち続けてどんな相場環境の時もそれを続けていくところに何か成功の一番の秘密があるのではないかと思います。投資の不易流行をよく考えています。不易というものは変わらないもの。投資哲学。流行というものは流れゆくもの常に変わっていくもの。マーケットという海の表面は、日々の材料や出来事で大荒れ状態。それが流行です。海の底の潮流は非常に力強い静かな動きである。そこに着目をしている投資哲学が、どうい状況の中でも変わらない不易の部分です。

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 孝幸氏



- ★唱歌「春の小川」はどこの川か
- ★「ジブリ」って何？
- ★新橋色とは？
- ★小岩井農場と小岩井農牧（株）
- ★なぜ明石市が日本の標準時なのか

FIWA代表理事から コロナで思う二つのこと

寄稿：FIWA代表理事・副理事長、原田 武嗣



内外の株式相場が急落する中、3月の国内ネット証券の新規口座開設数が急増したことが報道されていました。特にいわゆる老後資金「2,000万円問題」をきっかけに投資を始める時期を探っていた株式投資初心者の口座開設が増えたということですね。(中略)はじめての投資で目先の成果を上げた場合、落ち入り安い罠は、自信過剰になること、その結果、「もっと儲からないか」と欲張りすぎてしまうことです。このような罠に陥ってしまった場合のリスクは、(1)もっと儲かる良い？投資商品はないかと、自分の理解できない複雑な商品に手を出してしまうことです。中には、先物・オプション取引等を始めてしまう人もいられるかもしれません。さらに、(2)投資詐欺あるいは詐欺師まがいの投資商法に引っかかってしまうリスクも大きくなります。しかし・・・

インベストライフ・アーカイブより 「私が見た、聞いた、感動した尊敬する投資家たち」 (2005.04~05)

村山 甲三郎氏、速水 禎氏、岡本 和久、澤上 篤人氏、菱川 精記氏

執筆各氏が尊敬する投資家を紹介していただきました。(二号分まとめて掲載です) ★ディック・ストロング ★ジェリー・ダッドソン ★ジョン・テンブルトン卿 ★T.H.チャン ★ベンジャミン・グラハム

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

5月は4資産成長型が3.32%、2資産成長型が3.07%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.ibbots.com.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

今回は直販ファンドの運用状況をリストアップしていただきました。さわかみファンド、セゾン・バンガード・グローバルバランスファンド、ひふみ投信、セゾン資産形成の達人ファンド、結い2101など純資産額で先月と同じファンドが上位を占めました。

I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

★呑川緑道散歩 ★広尾散歩通りの太楼が閉店へ ★ウェブ講演会「お金と心2020」を開催しました ★やじうま川柳で私の川柳が紹介されました ★緊急事態宣言解除でラーメンも解除 ★状元塚の松華堂弁当 ★将来の希望⇒投資という発想 ★アマビエの飴 ★I-OWAの15歳の誕生日 ★FIWAマンスリー・セミナー (通算176回) 開催 ★私の人生に大きな意味のあった本たち

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

+++++

177 マンスリー・セミナー (Webセミナー)

開催日 6月21日(日) 開催時間 12:30~16:30

開催方法 Zoom

講演 (1) 証券の価値を求めて (岡本 和久)

講演 (2)

「講談 太閤記より『金龍縄張りの由来』」 旭堂 南海氏

「講談を語る」 (対談、旭堂 南海氏、石津 史子氏)

「教師体験と講演から学ぶ『相手にわかる話し方』」 (石津 史子氏)

備考 Webセミナー受講料: 5000円+税

お申込み、お問合せ: info@i-owa.com

+++++

岡本和久ウェブ講演会

開催日 2020年6月27日(土) 開催時間 13:30~16:00

開催方法 Zoom

講演会プログラム

1. 子供にお金のことをどう教えるか13:30~16:00

●大人の体験談を話そう

●ハッピー・マネー®教室

●起業家になろう

●子供たちが反応する言葉

2. 質疑応答

参加費 1000円 (テキスト代別)

テキストとして「お金、仕事、投資、生き方の授業」(創成社刊、1500円+税)を使います。アマゾン等で事前にお買い求めください。

お申込み info@i-owa.com 宛、お名前 (必須)、メール・アドレス (必須)、電話番号 (必須)、その他コメントをご記入の上、メールをお送り下さい。

下記の銀行口座に参加費1000円をお振込み下さい。(振込締切日は6月20日) 振込確認をもってご予約完了とさせていただきます。

【銀行振込先】三菱UFJ銀行 恵比寿支店 (店番136) (普) 1652178

(口座名義) I(アイ)-O(オー) ウェルス・アドバイザーズ (株)

カナ入力) アイオ- ウェルス アドバイザーズ カブシキガイシャ

お申込みお問合せ: I-Oウェルス・アドバイザーズ(株)

info@i-owa.com 担当田辺

+++++

7月3日【第4回】FIWAサムライズ勉強会

タイトル: 投資家・アドバイザーとして知っておきたい景気変動のメカニズム

開催日時: 2020年7月3日(金) 19時~20時45分

講師: 留米大学商学部教 塚崎 公義氏

Zoomでの受講も可能

どなたでもご参加していただけますので、ぜひよろしくお願ひします。

詳細・お申込み： <https://somerise.net/2020/06/03/1023/>

+++++

第8回 毎夏恒例 大人と子供のためのハッピー・マネー（r）教室（#178マンスリー・セミナー）

今年はウェブ開催です！きっと新しい楽しい体験ができると思います。

開催日 7月19日(日)

開催方法 Zoom

開催時間 12：30～16：30

講演

● 柴田 眞子氏

「高校一年生が語るSDG s に関する問題提起 世界は変えられる一子供がそう信じられる未来へー」

● 鬼丸 昌也氏

「私はこんな形で世界平和に貢献したい」（仮題）

● 岡本 和久

「良い世の中を創るためのお金の使い方」

● 三和 裕美子氏

「天真爛漫な子供の育て方ーわが家の教育実践法」

参加費 保護者とお子様で500円

大人の方のみの参加も可能です

予定は変更になる可能性があります

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top

[バックナンバー](#) | [お問い合わせ](#) | [ご感想](#) |

Copyright © Fiduciary and Independent Wealth Advisors, NPO
All rights reserved.



FIWA 新正会員紹介 「この子らを世の光に」を目指して

寄稿：住山 志津枝氏

(素晴らしい活動をしている住山志津枝さんが FIWA 認定正会員になりました。以前から感動をもって住山さんの仕事を見ていました。障がいのある子どもも金融知識を必要としていることは誰とも異なりません。住山さんの教室に参加するとその日のうちにお金を数えられるようになり、買い物ができるようになるといいます。マジックのようです。本当に子どもの心の深い部分に触れる話と気迫が伝わるからでしょう。それはまさに大人向けのアドバイザーが目指すものです。アドバイスで行動が変わる。まさに FIWA のアドバイザーの目指すところ です。住山さん、一緒に世の中を良くしていきましょう。岡本和久)



住山 志津枝氏 プロフィール

滋賀県東近江市出身、京都市在住

お金で学ぶさんすう® 理事長

・ファイナンシャル・プランナー（日本 FP 協会認定 CFP®/1級 FP 技能士）

・FIWA 認定正会員

出身校：大阪会計専門学校 税理士学科

障がいのある子専門のファイナンシャル・プランナーとして買い物と料理を教材に「使える算数」を教える活動を展開。お金を計画的に使う力を子どもの時から養うことにより将来の生きる力、働く力が養成されると主張。

私自身も発達障がいのある子の母親です。独特なコミュニケーションに困ったり、笑ったり、不登校を経験しながらユニークな子育てを頑張っています。そんな私も、最初は我が子の障がいを受け入れられず泣いてばかりいました。何度行っても再検診の通知をもらう乳児健診。傷つくのがイヤで、検診をサボりました。母子手帳は時期が来ても「できる」に○がつかず、見るのがつらくて母子手帳を封印しました。





長期投資仲間通信「インベストライフ」

そんな期間を経て、少しずつ自分の子の障がいに向き合えるようになりました。療育に通いたくさん勉強し、毎日の生活は支援活動そのものになりました。子どもと向き合う暮らしの中で気付いたことがあります。『就労支援はたくさんあるけれど、稼いだお金の使い方を障がいの特性に合わせて教えてくれる人がいない』ということです。そこで、障がいのある子供たちに正しいお金の使い方の教育をしようと思いました。子育てしながら勉強しファイナンシャル・プランナー資格を取得しました。

お金は、包丁と同じ特性を持っています。正しい使い方をすれば、ひとを幸せにする道具ですが、誤った使い方をすれば、ひとを傷つけてしまう道具です。子供たちにとって、お金を稼ぐことは将来の話ですがお金を使うことはもう始まっています。お金の計算力とお金の管理、やりくり力は別物です。

「この子らを 世の光に」

これは障がいのある方の支援に生涯をささげ「福祉の父」とも呼ばれた滋賀県立近江学園の糸賀一雄氏の言葉です。障害者支援のイメージは「この子らに」世の光を」と思われがちですが、そうではありません。「を」と「に」が入れ替わるだけで全く意味が異なります。障がいのある方こそが「世の光」なのです！！

私は「お金で学ぶさんすう®」という非営利団体で、障がいのある子供たちへの教育を行っています。「この子らを世の光に」を、お金の教育を通じて実現させる事が私の生涯をかけた夢であり目標です。

私の活動は FIWA の皆さんには「異業種からの参入？」と思われるほど、お金とはかけ離れて見えるかもしれません。「数とは何か？」を語るならまだお金に近いかもしれませんが、何せエプロン姿で子供たちとお料理をしているのですから(笑)。



ですが自分なりに FP として障がいのある子供たちに向き合ってきました。今年 2 月に開催された FIWA 設立記念講演で理事のみなさまのお話をお聞きし、1 人の FP として「素晴らしいご活動だ」と思い、早速 FD 宣言を作ろうと思いました。

そう考えたのは、「FP って保険とか売る人でしょ？」と警戒されたり、「FP？初めて聞いた！」とおっしゃる方もいたりして、FIWA のご活動は正しく FP を知ってもらい良い機会になると感じたからです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

しかし、私にとって FD 宣言は予想以上に難しいものでした。私の活動は 100%お金で学ぶさんすう®の活動です。当団体は学校教育との連携が強みで、会員の半数以上は特別支援教育の先生方という特色を持っています。私自身も重度知的障がいのあるお子さんの指導を得意としており、FP 知識は関係ないと言っても過言ではありません。

試しにお金で学ぶさんすう®のホームページに FD 宣言を載せてみたら、見事に違和感だらけです(笑)!! FP への正しい理解が、そこまで大きく活動に支障をきたしている実感もなかったため、「自分には必要ないかな?」と放置していました。

そのような状態にもかかわらず、私が入会に至ったきっかけは FIWA の理事長である岡本さんからお声掛けをいただいたことです。FIWA へのお誘いに対し、私は率直に「教育活動が中心なので」とお伝えしました。すると岡本さんは「教育活動こそ相談業務だ」とおっしゃり、FIWA とお金で学ぶさんすう®の活動の共通点を以下のようにお伝え下さいました。

- ・ FIWA であるためには、FP である必要はない
- ・ 『当協会(FIWA)は、生活者が経済的束縛から解放され豊かで幸せな人生を実現するための支援活動を行います』を満たしていればいい
- ・ 言うまでもなく「生活者」には障がいのある子も含まれている

これに続いてつづられた次の言葉が、私の心を大きく動かしました。

「彼ら、彼女ら(障がいのある子供たち)が豊かで幸せな人生を実現するための支援活動を行うことは、まさに『お金で学ぶさんすう®』のビジョンでもあるでしょう?ですから FIWA のビジョンと一致しているのです。」



私は「ほかの FIWA の皆さんと違ってよいから、自分らしい FD 宣言を作ろう」と決心しました。分かりやすさにこだわり、金融庁で公表されている「顧客本位の業務運営に関する原則」を自分の言葉に置き換えていきました。

FIWA の正会員資格は私個人に与えられるものだと言われましたが、私の活動はお金で学ぶさんすう®の活動に直結するため無視はできません。どのように両者のバランスを取るかを模索しました。FD 宣言の作成にあたり、FIWA 理事の皆さんをはじめ、お金で学ぶさんすう®運営に関して助言・サポートをして下さる京都市市民活動総合センターのご担当者さん、そして当団体理事の仲



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

田も含め、多くの方に助けていただきました。

私は自身の活動拠点である京都の土地柄に期待を抱いています。

京都市には、明治政府が今の学校教育制度をスタートさせる以前より、「かまど金」という地域の方のご寄付によって設立・運営された64の「番組小学校」がありました。現在の小学校制度の先駆けとなった学校です。

お金で学ぶさんすう®は、地元である京都市立白河総合支援学校さんとお金の連携教育をスタートして2年目に入っています。教育のプロである先生方と、お金のプロであるFPが手を取り合い、成果を出すことで、番組小学校が全国の小学校制度の先駆けとなったように、京都からスタートした障がいのある子供たちへのお金の教育が、全国の先駆けになることを夢見ています。

私はお金に関して3つの価値観を大切にしています。

- (1) 信頼(お金は信頼で成り立っています)
- (2) 個性(お金は稼ぎ方にも使い方にも個性があります)
- (3) 豊かさ(自身の内側からあふれ出て、循環を作り出します)

これらは私が大切にしている教育観そのものでもあります。私はお金の教育を通じて子供たちを信じて見守り、子供たちの個性を輝かせ、子供たちがいきいき、笑顔で、豊かに暮らせる教育の実現を目指して活動をしています。岡本さんからいただいたお言葉の通り、FIWAとお金で学ぶさんすう®のビジョンは繋がっています。

これらは全て子供たちから教わったことですが、私たち大人も含め、誰にも通じることではないでしょうか?「この子らを世の光に」です!!きつと(笑)



「アドバイザー」とは異なるかもしれませんが、特別支援教育が専門である私を FIWA のメンバーとして受け入れて下さったことに心より感謝



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

するとともに、私なりの「この子らを世の光に」の実現を FIWA のみなさまにサポートしていただけることを心強く感じています。

今後は FIWA の名に恥じぬよう、より一層精進して活動を続けます。どうぞよろしくお願い致します。

住山さんの FD 宣言は以下でお読みいただけます。

https://okane-sansuu.com/fiduciary_duty/





I-OWA マンスリー・セミナー講演より
外国為替相場の真実
～相対的購買力平価と実質相場指数で見抜く
為替相場の割高・割安～

講演： 龍谷大学、経済学部教授
京都大学博士(経済学)竹中 正治氏
レポーター： 赤堀 薫里

竹中 正治氏プロフィール

1979年東京大学経済学部卒、同年東京銀行入行(現三菱UFJ銀行)、為替資金部次長、調査部次長、米国ワシントン駐在員事務所長、(財)国際通貨研究所チーフエコノミストなどを経て09年4月より現職。主たる寄稿先は、ダイヤモンド・オンライン、トムソン・ロイター社コラム、講談社現代ビジネス、日経ビジネスオンライン、週刊エコノミストなど多数、近年の主要著書は次の通り。

「ラーメン屋 vs. マクドナルド、エコノミストが読み解く日米の深層」新潮新書 2008年

「今こそ知りたい資産運用のセオリー」光文社 2008年

「これから10年外国為替はこう動く」(国際通貨研究所・竹中正治編)PHP研究所 2009年

「なぜ人は市場に踊らされるのか？」日本経済新聞出版社、2010年

「米国の対外不均衡の真実」晃洋書房、2012年

「稼ぐ経済学～黄金の波に乗る知の技法」光文社、2013年

2006年、私のワシントン駐在も四年目。ドル相場はじりじりとドル高になっていきました。2004～2005年ぐらいまでは1ドル104～105円ぐらいのレンジが主流でしたが、相場は115円が120円とドル高円安になりました。当時投資信託で流行っていたものは、グローバルソブリン。2005、2006年は、グロソブという愛称で毎月配分型を、銀行や証券会社のカウンターで、数兆円売ってしまった時代でした。

一方FXトレーディングは、高金利通貨を買って、円を売るというスワップのスプレッド。直物と先物のスワップのスプレッドをスワップのポイントと呼んでいました。それがチャリン、チャリンと増えていく。そして円売り高金利通貨買いがブームになりました。初回は「外貨投資」、「FXトレーディング」という本が出回った。当時相場は115円から120円になってきた。2006年10月ぐらいに、FX





長期投資仲間通信「インベストライフ」

トレーディングで口座を作り、自分の持っているドル建ての株や債券をヘッジするためにドル売りの持ち高を作りました。そして、社会に警告をしておこうと書いたのが、「外貨投資の秘訣～素人だから勝てる」でした。

この中で、「円は超低金利で、日本経済は長期低成長だから、長期円安は必然と述べました。当時外貨建てを売っている金融機関のセールスマンが口にしていたことは、根拠のない嘘八百。2006年8月現在の115円以上のドル円相場の水準は、ドル割高圏にある。ドル債投資をするレンジではない。2000年頃から続いている現在の高金利通貨ブームはいずれ終わり、ドルを含めた高金利通貨相場急落の局面が到来するだろう。現在の115円ドル割高レンジで投資をすれば、長期的にはあなたは負け越し投資家になってしまう確率がかなり高い。降水確率80%で傘を持たずに外出するのと同じですよ」と、かなりはっきり言っています。これは、非常にロジカルな判断に基づいたものです。



この本を出版後、2007年、2009年と、当時勤めていた国際通貨研究所でスタッフ何人かと一緒に外為関係の本を出しました。その中で私が語っていることは、以下のようなものでした。多くの人が金利差につられて低金利の円を売って、高金利の外貨を買っています。しかし、このような趨勢的な名目金利差は、二国間のインフレの格差を反映している。例えば、ドル金利が高いということは、ドルのインフレ率が高いわけです。高金利通貨＝高インフレ通貨なのです。長期的には金利格差の分だけ低金利通貨に対して価値が下落します。金利差というのは、高金利通貨に投資しても、長期的には高金利通貨の為替相場が下落するので相殺されてしまうので報われないということを3つの本で述べています。

相対的購買力平価(PPP)について述べます。購買力平価(PPP)とは起点時の名目相場×(自国の物価指数÷外国の物価指数)、このような国際金融論のテキストに載っている基礎的な原理があります。例えばドルと円。交換レート(為替相場)は、日米の長期的なインフレ率の格差を反映して決まるという考え方です。このような考え方に基づいて計算された理論値を、相対的購買力平価と呼びます。相対的購買力平価が示す長期のトレンドから、実際に為替相場は乖離と回帰を繰り返す。離れていっても戻って来る。行き過ぎても戻ってくるということを繰り返している。

そもそも通貨の価値とは通貨の購買力です。1ドル、1円でいくらの商品が買えるか。為替レートは通貨の価値が等しいと思われるところで交換されるわけですから、インフレ率の高い通貨というモノは購買力の目減りが大きいということで、下落することは必然だということです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

講演では、相対的購買力平価の解説や起点依存という問題をクリアにした実質相場指数についての説明、長期の経済成長率が為替相場に及ぼす影響は、ほとんど関係性がないこと。国際金融論の3つの原理である、購買力平価原理、金利平価原理、実質金利均等化と3つの事実の説明。

最後に最近の新型コロナによるパンデミックリセッションの局面をどう理解するかについて、2004年以降のドル対円相場と日本の株価の相関関係の背景も踏まえ、わかりやすく解説くださり、それに基づき見通しをお話いただきました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 竹中 正治氏とのフリーディスカッション

岡本 | 購買力平価と合わせて、資金の流出入のフローで見た為替への影響がありますよね。ある意味、バリュート分析か、その時々々の収益の分析かというところと似ている部分があるのかなと思います。

資金フローで見ても、輸出入の関係に加えて輸出入以外の基準がたくさんあるわけですが、その辺の影響度は、短期的にみると非常に強いものがあるという認識でいいのですか。要するにベースとして購買力平価のようなバリュート的なものがあって、そのバリュートの上下で、また、その時々々の需給関係で上にも下にも為替レートは大きく揺れることがある。

竹中 | キャッシュフローの需給は、当然、為替相場の需給の一つの要因として働いてきています。また、それと同時に現在の為替市場だけでなく株でも同じだと思いますが、先物売買の影響が非常に大きい。むしろ先物売買の方が大きいくらいというときもあるじゃないですか。先物は、決済はしていな



いので当然資金が移動していない。そういう意味で現物のキャッシュフローだけでは、とても実際の為替相場を現わすことはできません。

先物までの売買と残高を見ないとわからない。しかし、「それを全部知っている市場プレイヤーがいますか？」というとき当然いないわけです。日銀でさえわからない。ただ、私は東京銀行という外為専門銀行にいたので、80～90年代前半は割とお客さんの大きなフローが見えた。お客さんの先物予約の残高が、ドル売りもドル買いも両サイド積み上がっているわけです。

私が一つ参考にしていたのは、それを業界ごとにネットアウトする。例えば、プラザ合意の時期だと、輸出企業は当然ドル売りしなくてはならない。彼らのボリュームから見ると十分なドル売りの残高が積み上がっている。あるいは生損保の平値が、過去1年どれくらい積み上がったのか、その辺のストック分析をします。ドルが下がり、輸出企業も生損保もヘッジしきれなくて苦しそうにしている、というような残高が見えてくると、まだ下がるな。逆にまた、相当彼らのヘッジが進んで、かつてないヘッジ残高が積み上がってくると、それ以上売る余力がなくなり、今度はドルが上がってくる。というような需給分析は、90年代前半までけっこう得意で、自分の短期的・中期的なディーリングに利用できました。それが使えなくなったのが、90年代の中頃です。ヘッジファンドがものすごいロットで売買するようになりまし



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

た。直接自分のお客ではないため、彼らの残高がわからず、このやり方は使えなくなりました。

岩城 | 問題の多い外貨建保険ですが、セールスの場では確実に知識不足で、『国力の強い通貨は上がるんだよ！』と言っていると思いますが、生命保険会社というのは、どうなのでしょう。確信犯で外貨建保険を作っているのか。つまり、売るモノがないから作っているのか。それとも本気で高金利通貨が得だと思って作っているのか、竹中先生はどちらだと思われますか。

竹中 | それは生命保険の人に聞くしかないですね(笑)。私も金融機関の商品を提供している裏方にいた者ですからわかりますが、生命保険に限らず現場のセールスをフロントでやっている人と、本部で商品を企画供給している人の知識のギャップは相当大きいと思います。本部の人たちはわかっています。でもフロントにいる人たちは圧倒的にわかっていない人が多い。だいたいそんな感じだろうと思います

岡本 | 確かに、本音で儲かるか損するかわからなくても、確実にわかっていることは、これを売れば儲かるということでしょうから、そういう意味では確信犯といえば確信犯ですね。

大江 | 為替以外の話の質問です。ここのところコロナショックの影響でいろいろな支援策が出てきています。108兆円といっても、真水の部分でいえばそのうち2割もないのではないかという話もあります。ただ、今のような時期は私個人的には、財政の規律とかを考えるよりも、むしろ積極的に財政をドーンと出していきべきじゃないかなと、MMT ほどではないですけど個人的にはそう思っています。少なくとも、もう少し大胆な財政政策をとってもいいのではないかと思っていますが、その辺についてはどうお考えですか。

竹中 | まず一つ。マクロの金融政策は、はっきり言って、効果は尽きていますよね。それはエコノミストのほぼコンセンサスだと思います。日銀の黒田総裁が自分で言うわけにはいかないから言えない。ただ、同じゼロ金利状態でも、流動性の問題があるわけです。資金繰りショートをしてしまえば倒産が続発してしまいます。その辺の資金繰り支援。これはミクロの金融政策を政府も今やっています。政策金融公庫が中小企業向けにバンバン出している。信用保証協会がどんどん信用を出している。民間の銀行からもゼロ金利に近い水準で出すようにいろいろやっています。

それなりに倒産しなくても済むところを救うために一定の有効性がある。それでも決定的に足りない。消費活動ができなくなってしまうので、そのところを財政で埋めないと経済はどんどん縮小していくばかり。財政で支えなくてはいけない。それも思い切った金額で出さなくてはいけないのは、日本も米国も中国も仕方ないのではないのかなと僕は思っています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ただ、その後どうするのかという問題が残っています。持続可能な形に財政、福祉なり財政の構造を作り直していくということは、コロナショックが終わった後、主要国が直面しなければならない問題です。それに関してはこれをすれば良いという簡単なことは言えない。難しいところだと思います。需給ギャップは圧倒的に需要過小・供給超過なので、財政を出動させていかなくてはならない。

悩ましい問題は、感染爆発がある程度収束するまでは、財政の資金を『はい1人10万円』ともらっても、それで消費がそんなに回らないという感じです。

私の大学でもオンラインで5月から本格的に授業を始めなくてはいけないのですが、パソコンを持っていない学生がいます。10万円あればパソコンを買える。今後、ZOOMなどが増えるでしょうからパソコンは必要です。

パソコンが今、供給ボトルネックになっているみたいです。そういう意味ではなんらかの形で財政の資金を出して、パンデミックがおさまるまであんまりひどく落ち込ませないようにしながら経済のかじ取りをするのはしょうがないのかと思います。



岡本 | 個人投資家が退職に向けて30年、40年と資産形成をしていくときに、いわゆる外貨を独立した資産クラスとしてどう考えるべきか。あるいは債券や株式に付随したものと外貨を考えるか。ヘッジあり、なしという話かもしれませんが、その辺どうお考えですか。私は長期運用の一番ベースになる基準は購買力を維持していくことだと思っています。そういう意味では、購買力を維持するための安全資産は、国内の債券のみでいいと思っています。確かにゼロ金利ですが、インフレ率もほとんどゼロなので、それで購買力は維持されています。そして、リスク資産の方は、グローバルな株式をヘッジなしで為替リスクを取ればよいという単純な区分けで考えています。その辺はいかがでしょう。

竹中 | それで良いと思います。先ほどは自分のドル資産をある程度為替でヘッジしていたと申しましたが、それは僕自身30年間、銀行生活の中で15年間くらい実務として外国為替のディーリングに携わってきたので、その辺のこだわりでやっているようなものです。

長期分散で世界の株式、あるいは米国の株式を持っていれば、為替相場の変動で落ちる部分はあくまでも金利差なので、株式の本来持っているリスクプレミアムはしっかり残っています。そのリスクプレミアムも、特に今回のように大きく下がった時も、長期的に割と多めに取ることができますから、為替に関してはリスクヘッジと考えずに長期であれば分散投資ですね。外貨のまま持っていていいのではないかと。一番シンプルだし。

ただ、日本の資産と世界の資産をどれくらいの比率で持つかということです。普通の人は、放っておくとホームバイアスで、よくわかったものをたくさん持ちすぎてしまうというバイアス



長期投資仲間通信「インベストライフ」

がある。その辺は意識的に調整する。せっかく手数料の低いインデックスでグローバルな株式投資がたくさん出てきていますから、そういうモノは意識的に多めに持つようにすることが必要なのかなと思います。

岡本 | そうですね、ホーム・カンントリー・バイアスは大きな問題だと思います。FXに血道を上げるのであればむしろグローバルな株式投資をどのようにするかを考えるべきだと思いますね。今日は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 達人たちの投資哲学

講演： 岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

達人たちの投資哲学ということでお話しします。バフェットさんやピーター・リンチさんなど、有名な投資の達人たちがいますが、彼らの成功の秘密とは、彼らがどんな時も一貫したゆるぎない投資哲学を持っていることです。しかもその投資哲学は人それぞれ違います。自分に対する自信を持ち続けてどんな相場環境の時もそれを続けていくところに何か成功の一番の秘密があるのではないかと思います。

投資の不易流行をよく考えます。不易というものは変わらないもの。投資哲学。流行というものは流れゆくもの常に変わっていくもの。マーケットという海の表面は、日々の材料や出来事で大荒れ状態。それが流行です。海の底の潮流は非常に力強い静かな動きである。そこに着目をしている投資哲学が、どういう状況の中でも変わらない不易の部分です。



人の心理というものは欲望と恐怖の間を行ったり来たりしているので、株価は投資家心理を映した影であるといつも話をしています。その変化して止まないマーケットの状況に合わせて、投資哲学を変えていくということをスタイルドリフトといいます。これが一番よくない。昔から運用会社を評価する基準として「Philosophy」「People」「Process」「Portfolio」「Performance」という5つのPがよく言われます。

この「Philosophy」が投資哲学。その投資哲学を信奉する人たちを集める。それが People。その People 達が、一つの組織としての運用の Process を構築するわけです。その人たちが作り出した商品が Portfolio です。そのポートフォリオの商品を顧客に提供して、顧客にどれくらい喜んでもらえるか。これが Performance になるわけです。この5つのPは、日本の運用機関を考えるときにも重要な要素になります。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

投資哲学に関して最初にお話したいのが、ベンジャミン・グレアムです。証券アナリストの父と呼ばれています。1920年代米国のマーケットは大変なバブルがありました。そのバブル崩壊後、証券には何か価値があるはずだ。その価値をどのように見極めたら良いのかということ、彼は考え始めた。そして1934年にデビット・ドッドと共著した本が「証券分析」です。

この本の中で、証券には価値があり、その価値を見つける手法を明らかにしました。さらに1949年に一般投資家向けに「賢明なる投資家」を出しています。証券の価値を求める提唱を始めたわけです。もう一つ大きな貢献として1962年にCFAという資格制度を提唱して設立をしました。これが今、グローバルな証券アナリストの資格基準になってきています。本当に価値のあるものを見つけ、それをずっと持っていれば、必ずその価値は市場参加者によって見つけられるだろうというのがグレアム流の考え方です。

この人は有名な言葉をたくさん残しています。

「投資とは詳細な分析に基づいたものであり、元本の安全を守りつつ、適正な収益を得るような行動を指す。これ以外は全部投機だ」と彼は明確に言っています。もう一つ重要なのが「事業を持つように株式を保有する」です。要するに企業を自分が買う、オーナーになるという視点で会社を見なさい。3つ目に重要なのが「ミスター・マーケットを無視しなさい」ということです。ミスター・マーケットとは株価の動きという意味です。賢明なる投資家は決してミスター・マーケットのことを聞いてはいけません。ただひたすらミスター・バリュウの言うことだけに従えばよいと彼は言っています。

講演では、ベンジャミン・グレアムの投資戦略の解説。企業の内在的価値を知るためのファンダメンタルズ分析の手法の基礎を確立したジョン・バーウィリアム。成長株投資の元祖、トーマス・ロー・プライス。成長株投資のレジェンド、フィリップ・アーサー・フィッシャー。バーゲン・ハンティングでありフィランソロピストとしても著名であるジョン・M・テンプレートン卿。バリュウ投資のレジェンド、ジョン・ネフ。ウォーレン・バフェット。ピーター・リンチ。インデックスというモノを相場にのる手段から、ポートフォリオを構築するためのツール化したフレッド L.A. グラウアー。組織形態のイノベーションを起こしたジャック・ボーグル。特徴はみな違いますが、どんな市況環境のときでもぶれずに自分の手法を継続して使い、基本的な視点が長期であり、株価ではなく企業を見ている10人の達人の興味深い解説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。

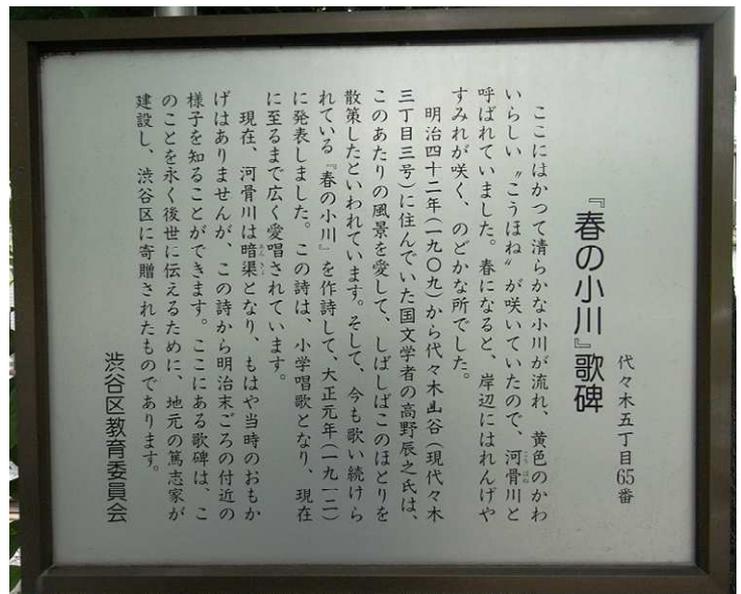


唱歌「春の小川」はどここの川か

「春の小川」は 1912 年(大正元年)に発表された文部省唱歌であり、現在まで 100 年以上にわたって歌い継がれている。この歌の作詞者は国文学者・作詞家の高野辰之であることから、彼の出身地である長野県の川が舞台と思われがちだがそうではない。

この歌を作詞した当時、高野は今の渋谷区代々木に住んでおり、近くには河骨川という小さな川が流れていた(河骨(こうほね)とは小川に自生するスイレン科の多年草)。当時の代々木は東京府豊多摩郡代々幡村とって、のどかな村だった。

河骨川は 1964 年(昭和 39 年)に暗渠化されてしまったが、小田急線代々木八幡駅に近い線路沿いに歌碑が建てられている。



(追記) 1. 高野辰之は、「春の小川」のほか、「故郷(ふるさと)」「春がきた」「朧月夜」「もみじ」などの唱歌を作詞している

2. 写真は代々木八幡駅近くの線路沿いにある「春の小川」歌碑の解説板





「ジブリ」って何？

誰もが知っているスタジオジブリ、でも「ジブリ(ghibli)」ってどういう意味なのだろう。

ジブリはイタリア語で「サハラ砂漠に吹く熱風」という意味だ。第二次大戦中にイタリアが採用していた偵察機・爆撃機の名前でもあり、航空機マニアの宮崎駿氏がこの名前をスタジオ名に採用したのである。アニメ界に「熱風」を巻き起こそうという思いを込めたという。

新橋色とは？

東京都港区新橋。会社員でにぎわうこの街は、明治時代に日本初の鉄道が開業するなど先進的な場所だった。

江戸が東京に変わって間もないころから、新橋は政治家や実業家たちが利用する料亭でにぎわっていた。自然と新橋芸者なる人たちも増え、芸者たちが好んだ色が場所にちなんで「新橋色」と呼ばれるようになったのである。新橋色はわずかに緑がかった明るい青色である。

なお、新橋と豊洲を結ぶ「ゆりかもめ」には駅ごとにテーマカラーと文様が決められており、各駅のホームには、文様の由来を解説したボードが置かれている。当然ながら、ゆりかもめの新橋駅のテーマカラーは新橋色であり、文様は柳島文様(柳の葉を抽象化して縞模様にしたもの)である。



小岩井農場と小岩井農牧(株)

小岩井というと地名のように思われるが、日本最大の民間総合農場である小岩井農場があるのは岩手県岩手郡雫石町であり、地名ではない。小岩井の名は創業者3人の最初の文字をとったものだ。「小」は明治24年、創業当時の日本鉄道会社副社長の小野義真。「岩」は三菱社社長の岩崎弥之助。「井」は鉄道庁長官の井上勝である。

ただ、当初の小岩井農場は農場といっても地域一帯が岩手山からの火山灰が風によって堆積した不毛の原野だった。そのために、防風・防雪林の植林や土壌改良の基盤整備に40年以上を要した。このため、明治32年には資金力のある三菱家の所有となった。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

昭和 13 年になって、ようやく小岩井農牧(株)として事業活動が始められるようになり、現在では酪農・種鶏・山林・環境緑化・観光・農場商品販売等を行っている。なお、経営母体である小岩井農牧(株)の本社は東京・丸の内の三菱ビル内にある。

(追記)乳製品を取り扱っている小岩井乳業(株)は昭和 51 年に分離独立し、現在ではキリンググループ(キリンホールディングスが株式の 99.9%を保有)の一員となっている。

なぜ明石市が日本の標準時なのか

日本の標準時子午線は東経 135 度、兵庫県明石市を通っている。明石市は日本の中心より少し西に寄っているが、なぜ標準時になったのだろうか。

世界の時刻の基準となる子午線がイギリスのグリニッジ天文台を通る子午線(経度 0 度)に決定したのは、1884 年(明治 17 年)のこと。これを受けて日本では 2 年後の 1886 年(明治 19 年)に明石市を通る東経 135 度を日本の標準時子午線と決定し、日本の時刻は決定された。

明石市が選ばれたのは東経 135 度が「15」で割り切れる数字だったからだ。地球一周の 360 度を 24(時間)で割ると 15 度となり、経度 15 度ごとに 1 時間の時差が生じることになる。東京の少し東側の東経 140 度を標準にすると、世界標準時と 9 時間 20 分という中途半端な時差になってしまう。このため、明石市が日本の標準時になったのである。

(追記)東経 135 度の標準時子午線上にある自治体は、明石市のほか、京都府の京丹後市、福知山市、兵庫県の丹波市、西脇市、淡路市など 12 である。



FIWA 代表理事から コロナで思う二つのこと

寄稿：FIWA 代表理事・副理事長、原田 武嗣

第一話 コロナとともに 変わらない大切なこと

コロナ前、コロナ後、コロナとともに、まずコロナのことから話すのが挨拶がわりになってしまいましたね。皆さまいかがお過ごしでしょうか？コロナ感染の緊急事態宣言が解除、営業自粛要請も徐々に解除され、街には人が戻りつつあり、職場に復帰される方も増えてきました。でも、第2波のリスクも懸念されており、気を抜けませんね。



コロナウイルスの世界的感染爆発の兆しが見え始めた今年2月以降、リーマンショック並みあるいはそれを上回る景気後退が世界を襲うことが懸念され、内外の株式相場が急落する中、3月の国内ネット証券の新規口座開設数が急増したことが報道されていました。特にいわゆる老後資金「2000万円問題」をきっかけに投資を始める時期を探っていた株式投資初心者の口座開設が増えたということですね。

その後、景気後退はこれから深刻化が予想されるというのに、日本を含む世界の株式相場は3月下旬以降短期間で急回復し、高値からの半値戻し、あるいは3分の2戻しを達成しました。老後資金の確保という長期目的で投資を始めた人であっても、この時期株式投資を始めた人は短期的投資成果に変な？自信を深めているのではないのでしょうか。一方、同じ老後資金確保のため、投資時期を探っていたが、相場の急落、急回復について行けず、この水準での投資に二の足を踏んでいる方もいるでしょう。

しかし、投資のスタートが上手くいった人、上手くいかなかった人というのも結果論としてそうだったと考えるほうがよいでしょう。コロナ前、コロナ後、コロナとともに、いずれであっても、老後資金の確保を目指す投資の王道は、長期、分散、継続、そして低コスト投資であることを肝に命じましょう。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

はじめての投資で目先の成果を上げた場合、落ち入り安い罠は、自信過剰になること、その結果、「もっと儲からないか」と欲張りすぎてしまうことです。このような罠に陥ってしまった場合のリスクは、(1)もっと儲かる良い？投資商品はないかと、自分の理解できない複雑な商品に手を出してしまうことです。中には、先物・オプション取引などを始めてしまう人もいられるかもしれません。さらに、(2)投資詐欺あるいは詐欺師まがいの投資商法に引っかかってしまうリスクも大きくなります。

しかし、

(1)の複雑な商品は、複雑さに隠れてコストが高いことが多く、世界的な景気の深刻な後退で、実態経済や金融市場が大きなダメージを受ける場合は、リーマンショックの時の証券化商品のよう市場流動性が枯渇したり、換金が出来なくなったり、信用リスクが急拡大して、投資価値が急減するリスクもあり注意が必要です。自分の理解できるシンプルな商品がベストです。

(2)の投資詐欺に引っ掛からないためには、儲け話に乗らないことです。でも、預金に置いていても実質ゼロ金利ですから、少しでも利回りが良いと聞くと心が動かされるのが人情でしょう。そこで、誰でもできる簡単な投資詐欺防止法があります。

- ① 自分の理解できない複雑な金融商品に手を出さない(解約可能性、解約手数料も注意)
- ② 「絶対儲かる」や、高利回りを確約する話に乗らない(高利回りと安全・絶対は矛盾する)
- ③ Eメールの勧誘、ネット詐欺に注意する

この三つで全ての投資詐欺が防げるわけではありませんが、大抵のいかがわしい投資詐欺は防げるでしょう。うまい話は無いのです。そんなに良い金融商品だったらそもそも商品の組成者、売り手自身を買ってしまうのですから。

一方、相場の急変動について行けず、今後の実態経済の悪化を心配してなかなか投資を始められない人もいますね。結果論としては、相場が再度調整してからスタートすればよかったということはありませんが、投資をスタートする時期を当てることは至難の技です。投資にリスクはつきものですが、リスクを平準化する老後資金の確保を目指す長期資産形成の王道は、長期、分散、継続そして低コスト投資であることで変わりません。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

第二話 コロナとともに生きる時代・信頼できるプロのアドバイザーへの期待

新型コロナウイルス感染が世界的広がり、尊い多くの人の命が失われました。そんな中、2018年1月4日、27歳という若さでガンで亡くなったオーストリア女性、ホーリーが死の直前に書いた手紙「ホーリーからの人生のちょっとしたアドバイス(A bit of life advice from Hol)」がご遺族によりFacebookで公開され話題になっているそうです。

その内容は、若いながらも死と向き合う恐怖、まだ死にたくないという想い、人々に後悔のない人生を送ってほしいという願いがこもったものです。この手紙を読んで強く感動し、多くの方々にシェアしたいと思いましたが長文のためここで全文(注)をシェアすることはとてもできません。これはその中で、私が強く心を動かされた言葉のいくつかです。

ホーリーは言います。

- 「人生は、壊れやすく、貴重で、予想できないものです。毎日生きることは、与えられた権利ではなく贈り物です。」
- 「最後にはみんな同じ運命が待っているということを忘れないでください。あなたの時間を、価値のある素晴らしいと感じることに使って欲しいのです。」
- 「お互いもっと助け合いましょう。与えて、与えて、与えるのです。他者に与えることで得られる幸せは、自分に与えることで得られる幸せと比べてなんと大きな大きいことか。」
- 「この地球であとどれくらい生きられるか分からないのだから人生の意味のないストレスに時間を無駄にしてはいけません。」

ホーリーの言葉は、コロナとともに生きる時代にあって、人は誰でも生きている以上死ぬのだというごく当たり前のことを、そして今という時間を価値ある素晴らしいことに使うことの大切さを改めて多くの人に気づかせてくれるでしょう。

コロナ前であっても、年齢を重ねてくると、いつか死ぬということは当然のように意識されるのですが、20代、30代の若さでは死は現実味を持って意識されてこなかったと思います。いつかは死ぬものだ意識した時、それも死は突然不条理にも訪れるとわかった時、人はどのように変わるでしょう？もっと今のこの時間を大切に使う。価値のある素晴らしいと思えることに今の時間をもっと使いたいと思うでしょう。

その意味で、コロナとともに生きる時代では、生活者が経済的束縛から解放され豊かで幸せな実現できる基盤を整えることがますます必要となっています。人生100年時代と言われる今日、生活者が人生を通じてのお金の付き合い方の知識を持ち、自ら合理的効果的な資産運用を実行できることがより強く求められていることは明らかです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

しかし、資産運用の自称専門家の多くが本来の運用/アドバイス報酬のほかに金融機関から直接あるいは間接的に追加的な報酬を徴収している現在の状況は簡単には変わりません。だからこそ、コロナとともに生きる時代では、生活者を適切にサポートできる信頼できるプロのアドバイザーがますます求められるのです。生活者のためのライフプラン、金銭、投資、資産運用等に関するアドバイスが完全に利益相反ない形で行われるための粘り強い取り組みが必要です。

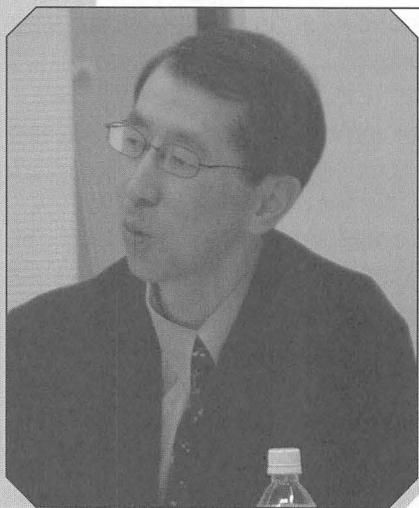
FIWA の理念に基づき「お客様ファースト、自分ラースト」で行動するお金のアドバイザー(FIWA 認定アドバイザー)への期待は、このような時代にあってますます高まっていくでしょう。問題意識、志を共有できるアドバイザーのみなさん、是非 FIWA のお仲間に加わってください。

(注)「ホーリーからの人生のちょっとしたアドバイス(A bit of life advice from Hol)」の全文(英語)は https://wikitia.com/wiki/Holly_Butcher に紹介されています。

私が見た、聞いた、感動した

尊敬する投資家たち

海外の著名な投資家に触れる、という機会はそれほど多くありません。Web上や新聞などで見かけたことはあっても、その人物像というものはなかなか見えてこないのではないのでしょうか。そこで本誌編集委員が“師”と仰ぐ投資家を、編集委員自らが実際に肌で感じた経験をもとに、その伝説像を語ります。



村山甲三郎編集委員

part1 壮大な長期投資で成功し、短期取引で失敗した ディック・ストロング

(ストロングキャピタルマネジメント社創設者／アメリカ)

「投資」とは何だろう!?

「投資」という概念は意外と幅広いものです。「自分の資金を株式市場に投じて、株の値上がりによってリターンを得る」のが、最も一般的な「投資」のイメージでしょうが、例えば「学校に通って高度な知識を得る」のも「時間と資金とエネルギーを投入して、結果としてより良いものを手に入れる」という意味では「投資」のひとつです。

すべての人にとって「時間」は平等です。自分の「時間」をどのように「投資」するのか? というのも私たちすべてにとっての大きな課題だと思います。「時間」はすべての人に平等に与えられているので、私たちはその「当たり

前」の時間という資源をどのようにに何に投下すべきか? という問いかけを、はっきり意識して「投資」する人と、あいまいなまに時間を流してしまう人との違いが出てきてしまいます。

こんなことをくみだしく書いたのも、「尊敬する投資家」という範疇から少しはみ出した人物のことをご紹介しようと思っているからです。彼の名前は、リチャード・ストロング。私が以前勤務していた資産運用会社の創始者であり、会長だった人物です。「リチャード」という名前は、普段呼びかける時には「ディック」となります。

彼は、会社の従業員が彼に話しかける時に必ず「ディック」と呼ぶように言っていました。「ミスター・ストロング」と呼ばれるのを嫌

リチャード・ストロング
(=ディック・ストロング)

1940年、米国ノースダコタ州ワーブタウンに生まれる
ポールドウィンワラス大学卒、ウイソコンシン大学経営学修士
1974年、ストロングキャピタルマネジメント社創立
2004年、同社会長職を辞任。約85%所有していた同社株をウェルズファーゴ銀行に売却

っていたのです。それは「会社はひとつのファミリーで、従業員は皆家族である」という彼の考え方からでした。

ディック・ストロングの投資哲学

1974年に「ディック・ストロング」はストロングキャピタルマネジメント社を設立しました。

いわゆる投資顧問業ですが、これといって顧客がいるわけではありません。すり減ったタイヤの中古車に乗って、自分の「投資哲学」を話すために潜在的な顧客を訪問することを繰り返し始めました。すなわち、ディック・ストロングにとって、投資は彼の業務であると同時に、彼自身の時間も人生もその仕事に「投資」することになったのです。

投資顧問業を開始する環境として、もしそのころの時代を評価するコンサルタントがいたとしたら、開業を勧める理由を探すのに苦労したことでしょう。そのころの時代背景といえば、ニクソン大統領の「ウォーターゲート」スキャンダルであり、ベトナム戦争で揺れる不安の時代でした。オイルショックによる二桁^{二位}インフレで経済環境は極めて厳しく、投資顧問業者に対する米政府の規制はがんにがらめ、新規参入には極めて冷たいものでした。

あえて表現すれば、当時の「投資顧問業」は、株式用語でいう「売り」であり、悲観的な材料ばかり集まっていたといえるでしょう。

しかし、ディック・ストロング

の投資顧問業は逆境にもかかわらず、(あるいは「逆境のおかげで」と言うべきか)ゼロからスタートして順調に伸びたのです。1980年には、事業会社から数億円単位の契約をもらうようになり、契約資産は4千万ドルを超えていきました。

「双子の赤字」時代背景のなか、投資信託業に進出

1981年に、ディック・ストロングは投資信託業に進出。ここでも投信ビジネスを取り巻く環境は決して「追い風が吹いている」とは言えませんでした。1980年代といえば、アメリカは財政と経常収支の「双子の赤字」と高いインフレに悩んでいました。しかしディック・ストロングを動かして、彼の時間とエネルギーを「投資」に投資させていたのは、「このビジネスは儲かりそうだ」という見通しではありませんでした。いや、正確に言えばこのビジネスで大いに利益を上げたいという希望はあったでしょうが、はっきりと説明がつくような成功への道筋は描けておらず、むしろ彼の頭にあったのは「夢」だったのかもしれませんが。

「投資信託」によって個人の小口資金の運用を行い、それを通じて広く多くの人々が自分たちの老後資金や子どもの教育資金を築き上げる……。ディック・ストロングは若くして両親を亡くし、親戚に育てられました。「お金」がないことによる苦労は、人一倍してきたのです。多くの人の資産作りを援助するためには「投資信託」がどうしても必要で、自分はそのビ

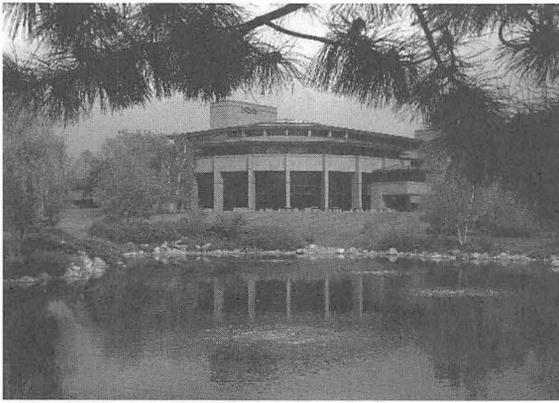
ジネスを育てるのだ、という強い意志が、彼に己のすべてを「投資」に投資させることになったのです。

ディック・ストロングの人生最大の投資

1987年には、ディック・ストロングは彼の生涯で最大の「投資」を行いました。ウィスコンシン州ミルウォーキーの郊外に300エーカー(36万坪)の土地を購入して、ストロングキャピタルマネジメントの本社を建てたのです。当時の従業員は約120名。それに対して1200名の人が働けるスペースを用意しました。ディックが目指したのは「200年間使える建物」。ところが、この年はウォール街で「ブラックマンデー」と呼ばれる株式市場の大暴落が起こった年です。10月19日のニューヨークダウ平均は、一日で508ドル下落、率にして約20%の暴落。今のダウ平均が1万ドルだったら、一日で2千ドルの下げですから、そのインパクトの大きさは想像がつくと思います。

ミルウォーキーは、人口60万位の「田舎の都会」のような街ですが、早速「ディック・ストロングは大馬鹿だ」とか「気が違っている」とかの批判が噴出しました。株式市場が暴落して証券会社が大量の人員整理をしている時に、こんな大規模な投資をするなんて、と思われたのです。

しかし、その後の展開は「ディック・ストロングの夢とビジョン」が正しかったことを市場が証明してくれました。当時2千ドル台だっ



美しいロケーションにあるストロングキャピタル社

たダウ平均がその後大きく上昇したように、ストロングキャピタルのビジネスも毎年二桁成長を続けて、顧客口座数は百万を超え、純資産も4兆円を大きく超えるようになったのです。

ストロングキャピタルが設立されて24年目の1998年に、私は初めてその本社を訪ねました。まさに「キャンパス」と呼ぶのにふさわしい、森と大きな池の側に佇む3階建ての明るいビルは、周囲の緑に溶け込み、働く場所としてはすばらしい環境でした。そのなかで働いている従業員は約1000名。早くもスペースが足りなくなって、広大な敷地の中に別の建物を建てていました。

それはまさに「ディック・ストロングの長期投資物語の大きな果実」を象徴するような景色でした。

「短期取引」によるまさかの失墜！

2003年の9月、ヘッジファンドとの違法取引の疑いが数社の投信会社で見つかりました。本来、長期投資のために短期売買を抑制す

るように投資家に呼びかけているにもかかわらず、その投信会社自身が、ヘッジファンドの「短期取引」を許していた、と非難されたのです。ストロングキャピタルもそのなかに含まれていました。さらに次々と疑惑をかけられた会社が現れ、業界全体

の問題へと発展しました。

そのなかで、特にストロングキャピタルとディック・ストロングが注目を浴びることになったのは、会長のディックが行っていた、自社のファンドの取引でした。「自分の会社のファンドを売り買いして60万ドルの利益を得た」という記事が新聞に報道され、クローズアップされた「ディック」の写真が一面に大きく掲載され、彼の評価は一気に下落しました。

ディック・ストロングは「自分は違法行為は行っていない」と激しく反論し、数ヶ月の間司法当局と議論した後、結局ストロングキャピタル社の会長を辞任しました。彼が、おそらく自分の分身と思い定めていた会社も、会社売却に追い込まれました。ほんの数回自社のファンドを売買して、60万ドルというディック・ストロングにしてみれば「些細なお金」を稼いだことが命取りになったのです。ディックは「自分の時間を無駄にすることのできない」性格でした。

投資信託業をゼロから立ち上げて、多くの個人投資家のためにサ

ービスをするという「壮大な長期投資」を行いながら、「市場の動き」を追いかける、「トレーダーとしての獵犬のような本能」を抑えがたかったのでしょうか。自分の時間をいかに「投資するか」ということを、常に意識する人間だったディックが陥った、ある意味での陥穽が、この「短期取引」だったのかもしれない。

ストロングキャピタル社の会長を辞任した後のディック・ストロングは、聞くところによると、再び自分で運用するファンドを立ち上げたようです。65歳にはとても見えないエネルギーを持ち、常に夢を見る「長期投資家」気質の彼のことだから、ひょっとしたらまた「新しい夢」を見ているかもしれません。

ディック・ストロングの投信業にかけた「長期投資物語」を見てきた私にとっては、彼の最後の「蹟き」がとても残念でなりません。

長期投資を行っている人たちも、時には短期的なトレードがとても魅力的に見える時があるでしょう。法律や倫理に悖ることがなければ、短期トレードを行うことには、なんら問題はないのですが。

ただ、ディック・ストロングの生涯で、おそらく最大の失敗である「短期取引」のことを思うと、「人間の生き方には言葉にはできない難しいところがある」と思うと同時に、「投資」や「お金」にかかわることの「怖さ」を心に刻まなければならないと思っています。

(むらやま こうざぶろう／
ファンドマネジャー)



速水禎編集委員

part2 「投資」は自分自身の生き方を反映する

ジェリー・ダッドソン

(パナサス・インベストメント社社長/アメリカ)

ウォーレン・バフェットやピーター・リンチなど、これまでに目覚ましい運用成績を上げてきたという点で尊敬すべき投資家は数多く存在しますが、投資家としての「生き方」の面で、私に大きな影響を与えたひとりの人物として、皆さんにジェリー・ダッドソン氏(以下、ジェリー氏)をご紹介しますと思います。

ジェリー氏は、米国サンフランシスコ市内にある投信運用会社パナサス・インベストメント社の社長であり、また同社のファンドマネージャーでもあります。実は、今までジェリー氏とお会いしたのはたった2回だけなのですが、彼の投資、そして人生に対する姿勢は、今の私の指針ともいえるものになっています。

「社会的責任投資(SRI)」の草分け

「社会的責任投資」という言葉が、日本でも最近よく話題に上ることが多くなりました。これを英語で表すとSocially Responsible Investment (略してSRI) となりますが、一般的には、投資の際に社会や環境の側面も考慮する投資手法といわれています。ジェリー氏は、そのSRI発祥の地ともいえる米国で、SRIの草分け的な存在のファンドマネージャーです。

ジェリー氏は、現在のパナサス社を1985年に設立し、同時に個人投資家向けの投資信託を設定して以来、20年にわたって同ファンドの運用を担当して、現在に至っています。

パナサス社を設立する経緯について、ジェリー氏は次のように話しています。

「1976～1982年にContinental Saving of America のCEOをしていたときに、ソーラー・システム(太陽発電装置)に融資する貯金商品を開発したところ、非常に大きな反響があり、世の中の人はいくつにも環境問題に敏感だったのかと思われ知らされた。私自身、個人的にもこのような考え方が自分の価値観に合っていた。つまり私は、最初はマネー・マーケット・ファンドのSRIマネージャーだった。その後、同じようにSRIの価値観をもって、より高いパフォーマンスが期待できる株式を対象にしたファンドを作ってみようと思った。つまりSRIの考え方と高パフォーマンスとを両立したファンドをやってみたくなった」

SRIと運用成績

私がジェリー氏と初めてお会いしたのは、2001年5月でした。サンフランシスコ市街のなかを斜めに突き抜けるマーケットストリー

ジェリー・ダッドソン

カリフォルニア大学バークレー校、ハーバード・ビジネススクール卒

1976～1982年、コンチネンタル・セービング・オブ・アメリカのCEO

1985年、パナサス・インベストメント社設立、現在も現役のファンドマネージャーとして活躍

●ジェリー氏のWebサイト

<http://www.parnassus.com/Dodson.html>

トという目抜き通りがありますが、その基点に位置する高層ビルの16階にオフィスを構えるジェリー氏を初めて訪問した時のことを、私は今でも鮮明に覚えています。

ジェリー氏は、その人柄を映し出したような温和で柔和な笑顔で、日本からの一人の訪問者を、自分の執務室に迎え入れてくれました。窓からは美しいサンフランシスコ湾とベイブリッジ、白いソファーセットに、壁には家族の写真が飾られていました。

当時、私のSRIへの関心は、その良好な運用実績にありました。SRIのなかに何か投資収益を上げる秘訣があるのではないかと思い、当時全米でトップクラスの運用成績を上げていたパナサス社に、その投資収益を上げる秘密を教えてもらおうと考えていました。

そんな私に対して、ジェリー氏はとても意外なことを話し始めました。

「自分は、SRIと運用成績は、まったく関係ないと思っている。環境や社会に対して責任ある行動をとる尊敬すべき会社も、利益が出せなければ株価が下がる。また、周りの社会のことを省みない自己中心的な企業でも、利益を出せば株価は上昇していくものだと考えている。

つまり、投資の際に環境や社会の側面を考慮する手法は、運用成績を向上させる要素にはなっていない。しかし、また同様に、ファンドの運用成績を低下させる要因にもなっていないと考えている」

この話を聞いた時の私は、正

直、とても混乱したことを覚えています。そして私は何度も確認するように、SRIについての考え方について議論をしました。

The way of my life

ジェリー氏も、企業が環境問題に取り組むことは、生産工程の改革によって品質を高め、経費を減らし、納期を短くすることができるので、コストが上昇するどころかむしろ、企業にとって多くの恩恵をもたらすと考えています。また、同じように社員を育て大事にする企業は、現場の士気も上がり、生産性を向上させる効果があると考えています。

しかし、そうした企業の株価パフォーマンスとなると、彼はファンドマネジャーとして、非常に冷静で厳しい見方に立ちます。

SRIの投資方法のなかに、運用成績を上げる秘訣があるに違いないと決めてかかっている私は、この最後の一点について、ジェリー氏と議論がなかなか噛み合うことができませんでした。そして、とうとう最後に、私は次のように質問をしました。

「SRIが運用成績を上げる理由にならないというのであれば、あなたはなぜSRIなどをやっているのですか。あなたにとってSRIとはいったい何なのですか」

少し苛立ち混じりの私を諭すように、ジェリー氏は静かに答えました。

「It's the way of my life.」

正直に申し上げると、私があのかのジェリー氏の答えが意味す

ることを、本当に理解できるようになったのは、それから3年も経ってからでした。

それは、SRIは投資する対象に制約をつけるものばかり考えていた私が、実は周りのことや、ときには自分自身にもとられることなく、自分の信条を振り所に、自らの意思によって自由に投資先を選びとることなのではないかと気づいたときでした。

「投資は自分自身の生き方」というジェリー氏は、あのか私に向かっ、とても大切なメッセージを送っていたのだと、ようやく気づくことができたときでした。

変わらないスタイル

2003年の10月に、米国カリフォルニア州とネバダ州の境にあるレイクタホの近くで行われたSRIの国際会議で、もう一度ジェリー氏とお会いすることがありました。笑顔も、話し方も、人柄も、そして「この仕事はじっくり取り組むことだよ。イージー・マネーやクイック・マネーを追いかけないよ」というアドバイスも、何も変わっていなかったことが印象に残っています。

自然環境や平和な社会、ファンドのお客様や会社の従業員、そして何よりも自分の生き方を大切にしているジェリー氏は、61歳となった現在も、変わることなく元気にファンドの運用を行っています。私はいつもその様子を、ファンドが発行する四半期、半期、年次レポートで知ることができます。

毎回「Dear Shareholder」で始

まるそのレポートの内容は、ジェリー氏の人柄を映し出すように、いつも誠実にファンドの状況について説明をしています。運用成績が好調だったときも、そして不振だったときはより詳しく、その原因について分析し、客観的に解説をしていきます。どのような考えに基づいてその銘柄に投資を行ったのか、そしてなぜ売却を行う判断に至ったのかについても。

そして、投資判断が誤ったときは、それを正直に認めた上で、この先の見通しと投資戦略について、ファンドのお客様に真摯に理解を求めていく態度を、いつも変わることなく継続しています。

初めてジェリー氏にお会いした当時、彼の運用するファンドの運用成績はトップクラスでした。でも実は、その後3年間のパフォーマンスは株式市場の上昇に取り残された形で、彼自身が報告書で述べているように、「期待はずれ」の状況が続いています。それでも、1985年のファンドの開始以来、彼のファンドは年率10%以上の利回りを上げています。

ファンドの運用成績が「期待はずれ」の結果になったのは、主にファンドの株式の組入れ比率を低い水準に抑えていたからです。ジェリー氏にサンフランシスコで最初にお会いしていたときは、株式組入れ比率は、前年の9割近い水準から5割程度にまで落としていました。その理由を尋ねたところ、米国景気が後退局面入りしていること、そして株価が割高であるためだと説明していました。

その後もしばらく株式の組入れを抑制していた期間が長く続きましたが、あるときの運用レポートで、自分の投資判断が誤っていたことを正直に認めて、今後は組入れ比率を引き上げていく方針に転換することを丁寧に説明していました。

そのときの彼の説明は、私にはとても印象的なものでした。同じファンド運用担当者として、自らの誤りを認めることの難しさを良く理解できるからです。それにもかかわらずジェリー氏の説明は、決して開き直ることなく、また逆に卑屈になることもなく、実に冷静に、論理的に、そして誠実に、誰もが納得できる内容だったからです。

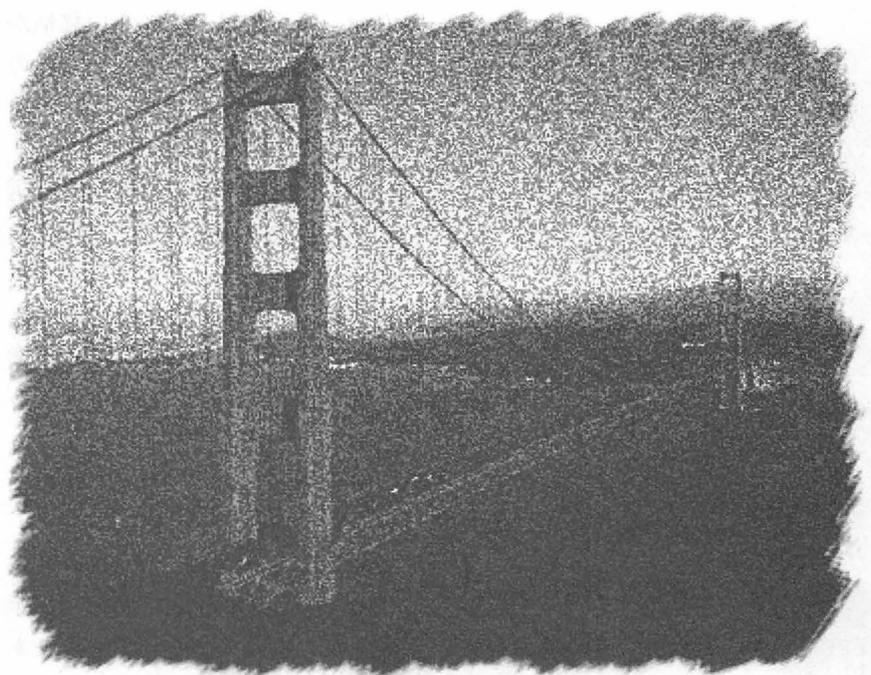
以前に投資先のヒューレット・パッカード社がコンパック・コンピュータ社を吸収合併する際、当時の経営陣と創業者一族との間

で、激しい委任状争奪戦が繰り広げられたことがありました。合併すべきか否かを、株主総会の投票で決定されることになった時です。

そのときも、当時のヒューレット社のCEOから直接電話があり、合併へ賛成票を投じるように説得されたことや、その電話でどのような会話がなされたかについて、そして最終的に合併には反対をするという結論に至ったけれども会社の経営陣を応援しようと考えているので株式の保有を継続すること、というようなことが克明に説明されていたこともありました。

そんな運用レポートを、いつも私はジェリー氏が執筆する姿を想像しながら、じっくり読むことを楽しみにしています。

いつの日か、私の投資も「The way of my life」と言える境地にたどり着くことを夢見ながら。
(はやみただし/ファンドマネジャー)





岡本和久編集委員

part3 投資で得た富は、世の人のために使う

ジョン・テンプレートン

(テンプレートン・ファンド/アメリカ)

私のニューヨーク時代、 伝説のテンプレートンに会う

私はかつて大手証券会社のニューヨーク店で、アナリスト兼セールスとして大手機関投資家を担当していたことがあります。そして、たくさんの素晴らしい投資のグルたちに鍛えてもらえるチャンスに恵まれました。

彼らこそ私の先生だったと言っても過言ではないでしょう。そのなかでも特に忘れ得ない人が、ジョン・テンプレートン氏です。あるとき、彼はこう言ったのです。

「どの国の株式であろうと、どのような業種であろうとかまわない。誰が見ても絶対的に割安で、かつ、誰も注目していない銘柄があったら勧めに来てほしい。そのような銘柄を教えてくださいだけで、大量の商いをしてあげよう」

そして私は自分なりに銘柄を選び、バハマにある彼のオフィスを訪問したのです。あの伝説のテンプレートンの胸を借りることができる……。とても緊張し、また興奮したことを覚えています。

そこへ、涼しげなカジュアル・シャツを着た氏がフラリと現れたのです。「あっ、テンプレートンだ!」と思った途端、彼の方から「I'm John Templeton」、と言って握手をしてくれたのです。柔らかなあ

たたかい手でした。あとはもう、必死で自分のレポートを説明し、興奮したままニューヨークへ戻ったのでした。

『テンプレートン・タッチ』 との出会い

翌日から何度も直接、彼から電話を受けました。レポートについて細かい質問がどンドンくるのです。「ああ、私のような若造のレポートを本当に真剣に読んでくれているのだなあ」と感激したものです。そして、ついに大きな注文をもらうことができたのです。

その後、私が1990年に『勝者のゲームを闘う法』（東洋経済新報社刊）という本を執筆するに際して、彼の投資哲学について勉強をするため、再度、彼とコンタクトを取りました。その時、「この本を読むといいよ」ということで、彼の著書をプレゼントしてくれたのです。それが『テンプレートン・タッチ』という本だったのです。

ジョン・テンプレートン という人物

ジョン・マークス・テンプレートンは1912年生まれ。そして50年にわたる国際投資で大成功を収め、超人的なパフォーマンスを残した伝説の人物です。

例えば1954年、テンプレートン・グ

ジョン・マークス・テンプレートン

1912年、米国生まれ。

1954年、テンプレートン・グロース・ファンドを設立

グローバル投資とバーゲン・ハンティングの教祖的存在

徹底した調査と確信を守り通す忍耐力で知られる

現在はビジネスを売却し、バハマ在住

ローズ・ファンドの設立時に1万ドルを投資し、ファンドから受け取った配当金とキャピタルゲインの配当金を再投資したとすると、1989年末の資産は128万ドル以上になっていたこととなります。

この間、生計費の上昇は4.7倍のみでした。1950年代からの日本株での成功や、80年代における米国株の高騰の予言などは特に有名となっています。

テンブルトンは投資における精神的な面を非常に重視しています。例えば、「祈ること」「雑事を離れること」「富を人々と分かち合うこと」が、投資において非常に重要であると述べています。1973年に彼は基金を設け、世界中のあらゆる宗教の発展に貢献した人に対して賞*を与えています。その賞金額はノーベル賞を凌ぐともいわれています。その第1回目の受賞者がマザー・テレサでした。

テンブルトンの投資哲学のルーツ

ギリシャ神話に、手に触れるものすべてを、黄金に変える力を神に授けてもらったミダス王の話があります。彼が何かに触れると、それが黄金になるのです。それゆえミダス・タッチと言われていました。しかしその結果、彼は自らを滅ぼすことになってしまうのでした。彼は物欲の象徴です。富によって人間が幸せになるためには、富を蓄積することに精神的満足をもたらすような目的がなければならぬのです。

テンブルトンの哲学は、このミ

ダス王と両極端をなすことから「テンブルトン・タッチ」と呼ばれています。

前述の『テンブルトン・タッチ』という本で、彼は自分の投資哲学を紹介しています。そのなかから、個人投資家の方にも有用であると思われるものを紹介しましょう。

- ◆もっとも重要なことは、証券の実態価値と比べて、株価が異常に安い株式のみを買うことだ。
- ◆最大の投資機会は、他の人々が注目していない無視された分野にある。
- ◆分散投資をしないで良い投資家は、常に100%正しい判断を下せる人だけだ。
- ◆他の投資家よりも、はるかに長期的な視点から投資を行うことが成功の秘訣だ。
- ◆「見通し」や「トレンド」に注目をしている投資家は多数いる。だから「価値」に注目することが何より大きな利益を生む。
- ◆他の投資家と同じ銘柄を買っている限り、投資成果も他の投資家並みとなる。
- ◆大多数の人と違うことをしない限り、人より優れたパフォーマンスは得られない。
- ◆悲観論が最大になったときが最良の買い場、楽観論が最大になったときが最良の売り場。
- ◆売却をするのは保有期間とは関係がない。割安でなくなればいつでも売る。
- ◆投資の世界でもっとも高くつく四つの言葉はThis time it's different〔今度だけは違う〕だ。
- ◆祈りをもって投資を始めれば、思考が明瞭になり、間違いも犯さなくなる。

一つひとつに味わいがあるコメントだと思います。彼の投資哲学

は、結局、①株価が実態価値から見て極端に割安に放置され、②誰も見向きもしないような銘柄を、③他の投資家がそれに気づくまで長期に保有し続ける、ということころにあると思います。

自分の判断に確信をもって孤独に耐えることが、長期投資のスタンス

膨大な調査をたった一人で続け、誰も注目していない時に自分の判断に確信をもって投資をし、それを市場の動きと関係なく持ち続けるということなのですから、それは本当に「孤独な道」だと思っています。

このような孤独に耐えられるのは、マーケットの表面的な現象にとらわれることなく、本質を見つづける強固な精神力が必要なのだらうと思います。そこで前述の「祈ること」「雑事を離れること」「富を人々と分かち合うこと」、という要素が重要になるのでしょうか。

雑事を離れて物事の本質を見る、祈りを通してゆるぎない静寂な心を保ち続ける、そして、投資で得た富を世のため人のために使う。これらの動機があるからこそ、彼のような投資スタイルが可能なのではないかと思います。

(おかもとかずひさ/
投資顧問会社経営)

※「テンブルトン賞」：科学を宗教に結びつけることに貢献した人を対象に、ジョン・テンブルトン氏が設けたもの。賞金は79万5000ポンド（約1億5000万円）で、2004年度の実績者は、南アフリカ・ケープタウン大学のジョージ・F・R・エリス氏（応用数学教授）となっている。

私が見た、聞いた、感動した

尊敬する投資家たち(2)

前回、好評を博した本誌編集委員が“師と仰ぐ”海外の著名な投資家たち。今回はその続編です。

編集委員自らが感じた体験をもとに、今まであまり知らなかった海外の投資家の素顔に触れてみてください。



澤上篤人編集委員

part4 「世の中のために俺はリスクをとる」と自問自答して成功を収めた T.H.チャン

(恒隆／香港)

成功した個人投資家やファンドマネジャーに共通するもの

投資運用や運用ビジネスは、結果を出せてなんぼの世界である。世の中すごいなと尊敬したくなる投資家やファンドマネジャーは、それなりにすごい結果を残している。

個人投資家として大きな財産を築き上げた人もいれば、ファンドマネジャーとして長年にわたり立派な運用成績を残している人もいる。

どちらにも共通していると思われる点が、二つある。一つは、一時の運だけで成功を収めた人は、いつかどこかで落ちこぼれていく。運はそうそう続かないということ。

ずっと勝ち残るのは、それぞれの投資スタイルというか、勝ちパターンを確立した人たちのみと、

昔から相場は決まっている。これが二つ目のポイントである。

長いこと投資運用の世界に身を置いてきたおかげで、幾多のすごい投資家やファンドマネジャーに出会うことができた。世界には、とんでもなくすごい人たちがいるものだなあとつくづく思う。本当に尊敬したくなるすごい人たちは、自身を厳しく律することで結果を出していく強さを有している。

その強さはどこから出てくるのか。いくつかのポイントに焦点を当てて、畏敬する投資家の一人を紹介してみたい。

暴落時に平気な顔をしてリスクをとって巨富を成した、T.H.チャン

中国からの難民あがりで香港経済界の大立者となった、いわゆる

伝説的タイクーン(大君)の一人。

香港へ流れ込んできた当初は、闇屋的な仕事で小金を貯めていったそうだが、チャンさんにお目にかかった70年代半ばには、もう既に不動産ビジネスや開発事業で巨富を成していた。

チャンさんは自分の成功談など過去を語ることには興味なく、いつでも新たなビジネス意欲に燃えていた。お亡くなりになるまで、厳しくかわいがっていただいた20年間のエピソードをいくつか紹介しよう。

香港の経済全般や不動産価格は60年代からずっと暴騰したり、暴落したりを繰り返した。香港の地下鉄建設が計画されてからも、実際に工事が始まって完成に至るまで、香港経済は幾度も世界経済の荒波に翻弄された。78年からの中国政府の解放政策に乗ったブームも、すぐ第二次石油ショック後の世界的なデイスインフレに引きずられてしまったりの荒っばい展開が続いた。

そんななか、チャンさんは香港不動産暴落のたびに、平気な顔で借金を目いっぱい膨らませては、売り物を拾っていった。その都度、「恒隆のT.H.Chanは、これで終わりだ」といったウワサが流れたものだ。ここぞというときには、それほどに借金の額を増やしていったし、事業投資の積極拡大もしていった。

地下鉄建設でも、2駅3駅分の開発を全部一括して引き受けてしまう。世界的な金融不安とかで皆が逃げ惑っているときに、チャン

さんは駅の周囲の開発やインフラ作りをすべて自分が受けようと提案する。儲かりそうな物件だけ開発するのではない。一般的には、どう考えても手を出したくないときに、儲かる可能性の極めて低いものまで、まとめて引き受けてしまう。

一度、尋ねたことがある。「チャンさん、そんなに投資して大丈夫ですか? ひとつ間違えたら、大変なことになるでしょう」それに対しチャンさんは、ワハハハと大笑いし「澤上さん、ワシが破産したってウチの会社がつぶれたって、香港のオフィス・ビルや地下鉄は残る。それらを後の人たちが利用し活用してくれれば、それで良いではないか。誰かがリスクをとってやらなければ、いつまでたっても何も生まれない」と教えてくれた。

経済や社会での役割を果たそうとする強い意思

一般的な表現だと、鋭い時代感覚と冷徹な読み、そして常人を超えた胆力で途方もなくリスクをとって成功した巨人、ということになるのだろう。確かに、チャンさんに関しては、それらのすべてが当てはまる。

しかし、チャンさんの身近で鷹揚せまらぬ雰囲気と接していると、そういった切れ味は一切感じさせない。むしろ、「世の中あるいは香港の将来のために、自分は何ができるか」をずっと自問しつつ果敢に行動する事業家魂の塊という感じ。

こんなこともあった。恒隆は香港の中心街に豪華で立派な本社ビ

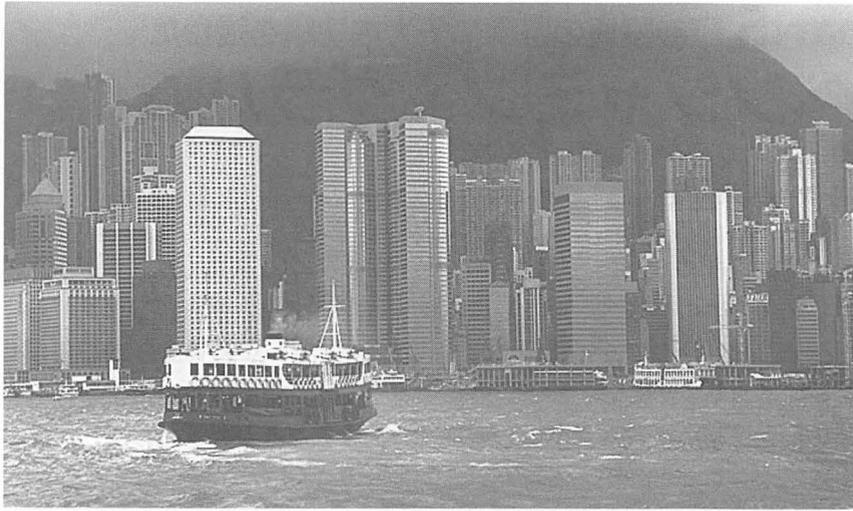
ルを構えていた。ビルの内装は大理石でしゃれているのに、各階のエレベーターの横に小さな古びた机が置いてある。「チャンさん、せっかくの立派なビルなのに、各階の机は見苦しいのでは」と尋ねると、「澤上さん、考え方が違う」と即座に返事が戻ってきた。

「確かに、ワシは運良くここまで来れた。もちろん、これからもワシは事業をどんどん大きくしていく。しかしながら、若い人たちにもどんどん伸びてもらわないといけない。ワシはそのお手伝いをしたいのだ。ただし、若い人たちに金や商売を与えて甘えさせては、スモール・ポテトかせいぜいミディアム・ポテトぐらいの事業家で終わってしまう。ワシはな、事業意欲の強い若い連中にワシのオフィス・ビルという住所、つまりワシの信用を使わせてやり、後は本人たちの才覚と努力でビッグ・ポテトにまで伸びていってもらいたいのだ」と言っておられた。

香港を代表する経済人が、功なり名を遂げた誇りでもある立派な自社ビルの各層に、見すばらしい机を置かせて何とも思わない。そんなことよりも、若い事業家たちが実力を涵養しつつ自分の力で大きく伸びていってくれることを願う。その連中が将来の競争相手になろうがなるまいが、まったくお構いなしで。

甘えを許さない、自分に対する厳しさ

ここまで書いてくると、事業家としてのチャンさんの偉大さはわ



かった。で、投資家としてどこがすごい？ もう少し具体的な話を、と期待されるかもしれない。一言、チャンさんは「価値あるものを、安く買うことに徹していた」と書くのみ。

当時、日本の代表者として日本株の運用を委^{まか}されていたが、香港へ報告に伺うたびに買い値ばかりしつこくしつこくチェックされた。

「香港有数の大金持だから、3円、5円ぐらいの買い値の違いなんか気にせんでも良いのに」は、まったく通用しない。「どうして、4円も高く買ってしまったのか」と、買いのタイミングに関してトコトン質問してくる。

「でもチャンさん、今回のオペレーションでも、ウン億円儲けているのだから、そんなに買い値を気にしなくても」では許してもらえない。「違う、澤上さん。ウン億円の儲けは結果にすぎない。確かに、前回は今回もずっと利益が出ているから、銘柄選択は文句なし。ただ、たまたまうまくいっただけだ。ワシはフワッと買いに入った甘

さが気に入らない」と、文句は延々と続く。

恒隆の本社ビル最上階をプチ抜いた会長室で、香港や台湾特有のエアコンをガンガン効かせてくるので、こちらの身も心も寒いこと。

ようやく、ポートフォリオ全体のチェックが終わって、「OK、澤上さん。お昼にしよう」となる。こちらは若かったが、「待ってました。どんなおいしいものを食べさせてもらえるのだろう」と、甘い期待はしない。毎度のことだが、近くの昼飯屋から店屋物を運ばせては、世界経済の見通しなどを語り合いながら食べるお決まりのパターンが待っているだけ。

ドケチ？ まったくの正反対。チャンさんは自分に投資の厳しさをずっと叩き込んでくれたのだ。勝負は勝負で、一切の甘さを排除して勝ちに行く。それでいて、ビジネスや投資で得た利益は気前よくあちこちに寄付してしまう。それも、毎年100億円近い金額をポンと出す。

昼の店屋物？ あの超多忙のチ

ャンさんが朝から昼食まで4時間を割いてくれるのだ。それも、レストランへ出かけて行く時間を惜しんで、厳しく鍛えてもらった。どんなごちそうよりもありがたかった。

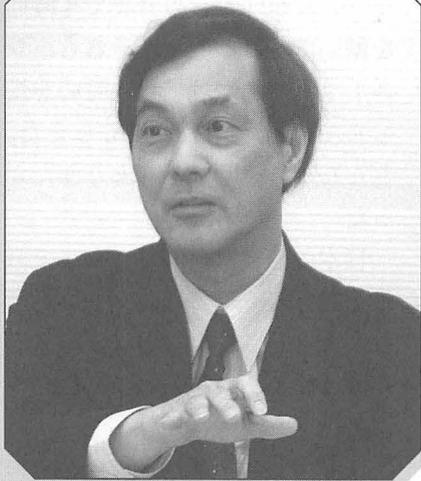
日本の若僧に対してここまで厳しく接してくれるのは、とりも直さずチャンさん自身がビジネスや投資に対し、峻^{しんげん}厳きわまりないからだ。

ありとあらゆる投資機会に、のべつくまなしで顔をつっ込むのではない。この勝負は乗ってやろうというときだけは、すさまじいまでの集中力で勝ちに行く。それも、儲けよう儲けようでガツガツするのではなく、投資もビジネスもひとつの勝負として勝ちに行く。

だから、仕事の打ち合わせ以外はすべてに温かい。香港空港へは毎回チャンさん自身が奥さんと一緒に出迎えてくれ、そのままピークといわれる香港で最高の住居地区にある自宅へ直行。若くても日本における自分の代表者だからと、礼を失しないようあらゆる配慮をしてもらった。日本や米国の金融トップが表敬訪問しても、せいぜい会長室でミーティングを持つだけというのに。

横へそれだが、「自分のペースでリズム良く投資運用していくには、それだけ自分に対する厳しさが前提となる」ことを学ばせてもらった。あのエアコンがガンガン効いた、だだっ広い会長室で、徹底的に鍛えられたものだ。

(さわかみ あつと/
ファンドマネジャー)



菱川精記編集委員

part5 証券投資の啓蒙けいもうに多大な功績を残した ベンジャミン・グラハム

(長期バリュー投資家元祖／アメリカ)

私は1975年の5月に、転勤で初めてアメリカのロスアンゼルスに行きました。そこで5年間、証券営業に携わることになりましたが、そのときに初めて買った証券に関する本がベンジャミン・グラハムの書いた、『証券分析 (Security Analysis)』と『賢明なる投資家 (Intelligent Investors)』の2冊です。2冊ともかなり厚い本で、まだ当時の私の証券分析に関する能力と英語力ではとても読みこなせるものではありませんでした。結局、今日に至るまで30年間いわゆる(積読)となっていました。もし当時、精読して理解し、なおかつ実践していたら、今ごろはかなりの資産をなしていたかもしれません。遅まきながら、最近本格的に読み始めたところです。もしかしたら10年後ぐらいには、運用成果を皆さまに披露できるかもしれません。

グラハムは1960年に運用業務からリタイアし、ロスアンゼルスUCLAのビジネススクールで証券分析きょうけんぶんの教鞭をとり、1976年に亡くなりました。私がアメリカに行った一年後に亡くなられたわけで、残念ながら会う機会には恵まれませんでした。

私は現在、米国に本拠を持つ証券アナリストの協会 (CFA協会) に勤務しておりますが、この協会

ならびにCFAという証券アナリスト資格試験の創設者もグラハムです。私も、この資格を1985年にとりましたが、証券運用業務に長く携わることができたのも、グラハムのおかげだと感謝しています。

バリュー投資で成功

グラハムは1894年にロンドンで生まれ、1歳の時にニューヨークに移住しました。コロンビア大学では、語学、哲学、数学できわめて優秀な成績を収め、20歳で卒業し、大学で教員として残るよう要請されました。しかし幼いころ父親を亡くし、家計を支えるために1914年に、ウォール街の投資会社に債券のアナリストとして就職することになりました。その後1926年には同僚のニューマンとグラハム・ニューマン社を立ち上げ、投資運用業務に専念することになりました。1929年の大恐慌で一時的に打撃を受けたものの、1956年までの30年間にわたり、素晴らしい運用成果を残しています。

主な運用手法は割安株投資で、この運用哲学はその後、先月号で紹介のあったジョン・テンブルトンやウォーレン・バフェットなどの著名な長期バリュー投資家に現在でも引き継がれています。特にバフェットはグラハムから多大な影響を若い時から受けました。

ベンジャミン・グラハム(1894-1976)
ロンドン生まれ。1歳の時、家族とともにニューヨークに移住。1914年コロンビア大学卒業後、債券のアナリストとしてウォール街で働く。1926年グラハム・ニューマン社を設立し、運用業務開始。割安株投資の創始者として、ウォーレン・バフェットなどに多大な影響を与えた。『証券分析』、『賢明なる投資家』は今でも幅広く読まれている古典的名著。



またグラハム・ニューマン社は
転換社債と株式のヘッジ取引、企
業の合併、株式交換に伴う裁定取
引なども行っています。これは今
日流行しているヘッジファンドの
運用手法に幅広く取り入れられて
います。

証券投資の啓蒙活動に 力を注ぐ

グラハムは運用業務のみならず、
証券投資の啓蒙活動にも注力しま
した。米国の株式市場の歴史は、
1792年のニューヨーク証券取引所
の設立にさかのぼることができま
す。しかし1930年以前までの米国の
証券市場はきわめて投機的色彩
が強く、科学的な証券分析が発展
する土壌は乏しかったこともあり、
主にチャート分析、口コミ、イン
サイダー情報に基づくものが主流
でした。株式市場は1929年の大恐
慌により大暴落し、従来の証券分
析に代わる新しいパラダイムが求
められました。1930年代に入り、
グラハムによって初めて証券分析
が科学的に集大成されました。

1934年に出版された『証券分
析』は、証券分析に携わる専門家
にとって今でもバイブルとなっ
ています。グラハムは株式投資とは
短期的な売買ではなく、包括的な
財務分析に基づいて長期的な視点
に立ち、割安な株価で投資するこ
とを初めて提唱しました。

グラハムはまた個人投資家のた
めの証券投資の啓蒙にも多大な功
績を残しました。1949年に出版さ
れた『賢明なる投資家』は、時代
の変遷とともに5年ごとに改訂版

を重ね、今でもベストセラーにな
っています。グラハムは、賢明な
投資に必要なのは単なる学術的
な知識でなく、洞察力、決断力、
忍耐力、向学心などの心理的、情
緒的な側面が重要であると述べて
います。今では古典的投資手法に
なっている一定の投資金額を定期
的に投資するドルコスト平均法を
初めて提唱したのもグラハムです。

グラハムが証券分析の対象とし
たアメリカの株式市場（1970年以
前）と今日の市場はかなり異なっ
ておりますが、彼の株式投資の基
本的な考え方は、時代を超越した、
普遍的な真理と考えられます。
株式投資を行うにあたり、参考に
なるグラハムの投資哲学をここで
いくつか紹介させていただきます。

◆投資と投機

投資とは、本源的価値より安い価格
で株式を買い付け、会社の一部を長期
にわたって所有するものである。

一方、投機とは本源的価値を評価す
ることなく、自分の買い付けた株価よ
りも高い株価で誰かほかの人が買って
くれることを期待して、株式を時価で
すぐに買い付けることである（いわゆ
る Bigger fool theory—自分より
もさらに愚かな人が、より高い株価で
買ってくれることを期待する考え）。

◆安全域の原則 (Margin of Safety Principle)

本源的価値よりもさらに安い株価で
投資を行うべきである。30%ぐらい
安い株価で投資することが理想的であ
る。本源的価値は、株価純資産倍率、
株価流動資本比率、株価収益率、配当
利回り、長期的配当支払い実績などを
総合的に評価して、会社の価値を策定
する。

◆リスク

株価の変動をリスクと一般的には呼

んでいることもあるが、本来のリスク
とは、本源的価値よりも高い株価で株
式を買い付けることをいう。逆に本源
的価値よりも大幅に低い株価で投資を
行えば、リスクを軽減することになる。
株式を買う時はできるだけ安く買うこ
とを心がける。

女性投資家には、株式を買う時には
香水ではなく、スーパーで食品を買
う感覚で、少しでも安く買うように提
唱している。

◆分散投資

十分な安全域で投資を行うととも
に、投資銘柄も分散したほうが良い。
20~30銘柄ぐらいが最適銘柄数だろ
う。また買い付けタイミングも分散し
たほうが良い。個人投資家にはドルコ
スト平均法を推奨している。

職業倫理観の重要性に注目

また最後に グラハムが偉大であ
ったのは、1929年の大恐慌の経験
を生かし、証券分析に新しい分析
アプローチを提供したばかりでな
く、証券アナリストやファンドマ
ネジャーの職業倫理観の重要性に
初めて注目したことです。1937年
にはニューヨーク証券アナリスト
協会の設立、1960年にはCFA協会
の創設を行い、証券アナリストな
どの社会的認知度向上、倫理観の
確立を目指しました。

最近では、世界中でいろいろな
問題が証券、金融界で頻発してい
ます。投資運用の世界では、運用
成果のみならず、倫理的高潔性も
同時に追究すべきであると思われ
ます。グラハムの投資哲学の現代
的意義を、改めて再認識する必要
があると思います。

(ひしかわ せいき /

日本CFA協会事務総長)

＜モデルポートフォリオ：2020年5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か月	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 ～ 245万円
4資産型	積極型	5.05	6.16	2.29	9.12	14.88	1.21	10.74	53.03	88.64
	成長型	3.32	5.32	1.94	7.13	10.24	1.35	8.82	38.51	70.31
	安定型	1.59	4.14	1.37	5.00	6.13	1.28	6.40	24.80	50.91
2資産型	積極型	4.34	5.63	2.63	9.71	16.25	0.49	12.78	55.72	105.04
	成長型	3.07	5.96	2.05	7.77	11.80	1.46	10.80	42.14	83.68
	安定型	1.80	5.85	1.26	5.69	8.00	2.16	8.27	29.03	61.20

* 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2019年5月末に1万円投資資金を積み立て始め、2020年4月末の投資資金までとする(2020年5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。Morningstar Directについてのお問い合わせは、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)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)

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	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%		

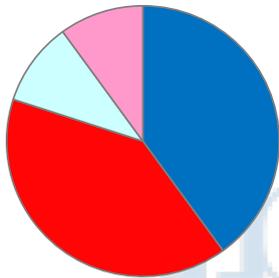
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「長期投資仲間」通信『インベストラ이프』のその他の記事はこちらからご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

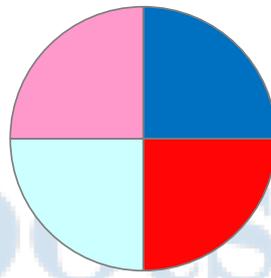
4資産型

- 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)

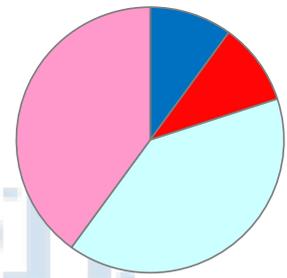
積極型



成長型



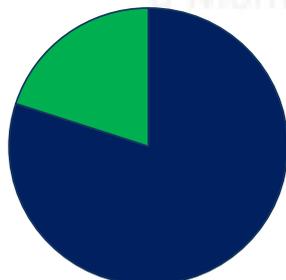
安定型



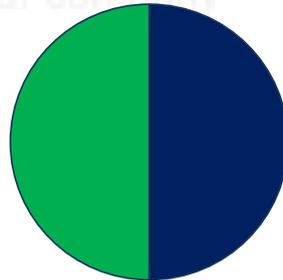
2資産型

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

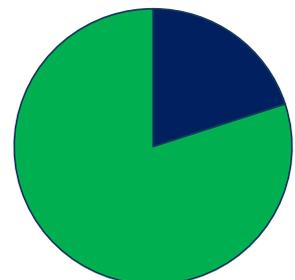
積極型



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。

「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:2020年5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				2020年5月末		2020年 2月末	2020年 5月中
		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~ 245万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 245万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	(前回掲載時) 基準価額 (円)
さわかみ投信	さわかみファンド	6.91	5.20	0.15	6.94	18.33	0.79	4.51	42.07	129.99	12.10	62.71	170.48	418.59	2,841.4	24,020	22,865	2.31
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	3.55	4.84	1.33	7.00	11.97	0.78	8.84	37.32	-	12.09	65.31	164.79	-	1,986.4	15,031	15,473	21.42
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	8.21	11.27	8.95	15.46	17.98	7.28	21.18	115.22	-	12.87	72.71	258.27	-	1,247.4	49,248	43,770	-1.25
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	6.72	4.57	3.89	12.16	19.08	0.04	15.19	78.22	-	12.00	69.11	213.87	-	936.9	21,401	22,342	23.97
鎌倉投信	結い 2101	6.05	6.30	3.15	7.07	9.75	4.11	8.82	36.70	-	12.49	65.29	164.04	-	421.3	19,047	17,477	2.23
コモズ投信	コモズ30ファンド	6.17	9.59	2.79	8.84	16.93	3.24	10.75	55.39	-	12.39	66.45	186.47	-	188.7	27,707	26,329	3.02
ありがとう投信	ありがとうファンド	8.40	6.96	1.60	8.19	16.61	2.61	8.76	46.71	-	12.31	65.25	176.05	-	125.2	18,523	18,777	0.15
クローバー・アセット	コドモ ファンド	6.17	5.13	4.51	-	-	1.57	12.57	-	-	12.19	67.54	-	-	73.7	17,604	17,278	0.28
ユニオン投信	ユニオンファンド	6.26	-0.04	-0.55	5.82	17.00	-3.08	-0.54	24.80	-	11.63	59.68	149.76	-	69.2	22,392	23,934	1.02
コモズ投信	ザ・2020ビジョン	13.01	17.44	4.31	-	-	13.48	24.40	-	-	13.62	74.64	-	-	45.6	17,379	14,296	-0.02
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	5.04	5.83	3.90	9.23	15.41	2.33	12.36	58.03	-	12.28	67.42	189.63	-	12.7	20,868	20,842	-0.11
クローバー・アセット	らくちんファンド	4.23	5.75	2.41	7.87	14.10	1.55	10.96	48.00	-	12.19	66.57	177.59	-	10.2	17,355	17,692	-0.02
クローバー・アセット	かいたくファンド	3.95	5.74	3.79	9.54	13.86	1.15	14.69	59.47	-	12.14	68.82	191.36	-	7.4	21,287	22,098	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2019年5月末に1万円で積み立てを開始し、2020年4月末投資分までの5月末における運用成果とする(5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イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)にてお気軽にご送信ください。