



### 連載 資産運用「茶飲み話」(16)

岡本 和久



#### 「ヘータ」係数にご用心

もう、約 30 年前、私はかつて大手証券会社でストラテジスト／アナリストの仕事をしていました。立場上、会社としての営業戦略会議などにも出ることが多かったのですが、そこで実務担当者の中でひそかに言い伝えられている言葉がありました。それは「株式部長、調査部長、営業部長の三人が相場の方向性で完全に意見が一致したときは相場が転機を迎える」というものでした。口の悪い人がそれを、モダンポートフォリオ理論のベータ係数ならぬ「ヘータ」係数と呼んでいたのです。つまり、相場の「へた」具合を測る指標だったのです。

市場の日々の動きの真っ只中にいる株式部長、冷静に長期的ファンダメンタルズを判断する立場の調査部長、そして投資家のナマの声を一番、聞いている営業部長、この三人の意見は普通、異なるのです。それがときに完全に一致する。バブルの最終局面などで三人とも「この相場はまだまだ強い。どう考えても弱くなる理由がない」などと同じことを言い出すのです。

ときに耳を疑うようなことをまじめに発言するのです。そうすると市場は天井をつける。実に皮肉なものです。本来は「三人よれば文殊の知恵」という言葉があるように、色々な意見が出ることに価値があるのですが、それがみんな同じ意見になると「相場を間違う」ことになってしまいます。

これは証券会社の中の話。でも、結構、含蓄の深い話です。例えば、個人で考えてみてください。評論家、短期の投機家、長期の投資家、そして自分自身、これらの相場動向に関する見方が揃ったら要注意なのです。そういうときはちょっとマーケットから離れて客観的視点で考えてみる必要があります。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

日本の相場格言にも「ヘータ」係数に気を付けるべきだという教えがたくさんあります。ちょっと例を挙げておきましょう。「人の行く裏に道あり花の山」は有名ですね。これは他の投資家に影響されてはいけないということ。「今日より外、商い場なしと進み立ち候時、三日待つべし」などはマーケットの動きにつられてはいけないという教えです。そして、「腹立ち売り、腹立ち買い、決してすべからず」は自分の心をコントロールする大切さを言っているのです。そして、これらを全部、統合すると「野も山もみな一面に弱気なら、阿呆になりで米を買うべし」ということになります。

昔から「ヘータ」係数は投資家、投機家にとっていつも苦勞のタネだったようですね。

### リスク・オンか、リスク・オフか

マーケット・コメントなどで盛んに「リスク・オン」とか、「リスク・オフ」ということを言います。どうも、投資環境が不透明なときには大きなリスクをとらない。しかし、環境が良くなってきたら積極的に勝負に出て投資をするということのような感じを受けます。本当は売買で儲けるにしても、景気が悪いときに買って置いて、良いときに売るとというのが中期的な売買の戦術なんですけどね。

それはともかく、「オン」か、「オフ」かというのはなんだか「切」か、「入」かという電気のスイッチみたいに思われます。しかし、リスクというのはこのような二者択一のものではなく、連続したスペクトラムなのです。ちょうど、虹の赤から紫までの帯に例えられるでしょう。

スイッチに例えれば「電源」のオンかオフかではなく、「ボリューム」のつまみのようなもの。0か、1かではなく、その間に2:8とか、5:5とか、8:2というような組み合わせがあるのです。

ですから長期的に基本となる安全資産とリスク資産の戦略的な配分を決めておいて、その上下にバンドをつける。そのバンドの中で相場環境を見ながら戦術的に配分を調整すればよい。それが難しいというのであれば、腹をくくって長期に戦略的配分を守ればよいのです。

相場の短期、中期の先行きなど誰も正確に当て続けることはできません。ということは、リスクをオンにしたりオフにしたりしながら投資をするというのはそんなにうまくいくものではありません。喜ぶのは売りでも買いでも手数料が入るブローカーさんだけ。

ボリュームのつまみを適度な音量に合わせ、ちょっと周りがうるさかったら音量を上げる、静まったら下げるというような調整を資産運用でもしていればよいのです。



### 「カネなんかないよ」、「もう手遅れだよ」

私が投資教育の仕事をしていると言うと友人は大体、二つの返事が帰ってきます。ひとつは「投資するカネなんかないよ」というもの、もうひとつは「もう、俺なんか手遅れだよ」というものです。

多分、私を証券会社の手先かなにかと誤解して、しつこく株や投信でも勧められると面倒だから、「さわらぬ神にたたりなし」と思っているのかもしれない。そういう人たちがみな、経済的自立を達成していて、これ以上、おカネのことは考えないでいいというのであれば別ですが、そうでもないようです。

「さわらぬ神に・・・」と同時におカネのことは、あんまり口にするべきではない、うっかり口にするとう「たかられる」という考えがあるのかもしれませんが。さらに言えば、妙におカネを持っていることが知れると「悪いことをしているのではないか」と疑われると恐れているのかも知れません。

まず、「カネなんかないよ」という答え。おカネがたっぷりあれば投資のことは考えなくてもいいのです。まだ、十分におカネがない、しかし、将来が不安である。もしかしたら、こんなに低金利なのに物価が上昇するかも知れない。少しずつおカネを貯めているがどうもそれだけでは十分ではなさそう。そのような不安は多くの人が持っています。資産運用はまさにそのような人たちのためのものです。それは、株を売ったり買ったりしてお小遣いを稼ぐのとはまったく異なったものです。

おカネを「貯める」のと「増やす」のは違います。貯金箱に入れた1万円はいつまでたっても1万円です。増やすというのは、その1万円を1万1000円、1万2000円へと成長させていくことです。そのためにはおカネを一度手放して、おカネを働かせることが必要です。もちろん「手放す」ことには不安があります。それがリスクの素です。しかし、リスクはコントロールできます。適切な運用をすれば自分が許容できる範囲にリスクを抑えていくことが可能なのです。

それから、「手遅れ」論。しかし、これもおかしな議論です。不思議なことに多くの人々が退職したら資産を取り崩していくのだから、もう運用はできないと考えています。まさに、若いころ学校で学んだ〇×教育の影響が顔を出している感じです。今60歳だとしてもあと、20年～30年、人生を楽しむ期間があるのです。その間、おカネをただ引き出して使ってゆくのと、投資をしながら引き出してゆくのでは大きな違いがでます。

つまり、おカネのない人も退職後の人も、若い人と同じように投資による資産形成を学び実践していくことが可能だし、また必要なのです。これまでは会社とお国に頼っていればなんとかなりました。しかし、「将来の自分を支えるのは今の自分」しかいなくなってしまった今日、資産運用の基礎知識は豊かな生の必須課目です。そして、ちょうど誰もがコンビニで買い物をするように日常的な



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ものです。驚くほど簡単ないくつかの原則さえ覚えていれば誰でも、いつでも、簡単にできるものなのです。

損切りはした方が良いでしょうか？

セミナーでお話していると「買った銘柄が大幅に下がってしまっています。損切りしたほうがいいのでしょうか？」という質問をよく受けます。だいたい、いつも次のようにお答えします。

まず、長期投資家にとって売却は三つのケースだけだと思います。

1. 退職後の生活費などのために現金が必要となった
2. 良いと思って買った企業の株式だったが、明らかに自分の判断が誤った
3. 買った時は良い企業だったがその後、明らかにその企業が悪い方に変質した

さて、「損切り」というのは値上がりすると思って買った株式が期待に反して株価が下がってしまったので「もう、売ってしまおうか」というものです。本来、自分が応援したいと思う、良い社会づくりに貢献している企業であれば短期的な株価の変動で売却するのはおかしいのです。いつも言うように「株価は影」です。影が揺れても実体がしっかりしていれば保持すべきでしょう。

でも、そのような理由ではなく、あまり深く考えず、人に勧められたり、株価が値上りしそうだという理由で買ったのであれば事情は異なります。そんなときは次のように聞きます。「もし、その銘柄を持っていなかったとして、その銘柄を今の株価で買いますか？」多くの方は「とんでもない。もう、二度とこの銘柄は買いたくない」と答えます。そこで、「では、どうして持っているのですか？」と聞くと、「いえ、売ったら損が確定してしまいます。」という返事が返ってきます。だいたい、いつも同じパターンです。「いいえ、売却していなくてももう損は出ているのです。それよりも、今後、安心して持っていることのできる銘柄にした方がいいと思いますよ」そのようにお話すると、「ごもつとでも」ということになります。

でも、本当にその方が損切りをするかどうかはかなり疑問です。恐らくずるずるとそのまま持っているのではないかと思います。ですから、個別銘柄に投資をするときはまず、仮に短期目的であっても、長期で保有するに足る銘柄を選ぶことが非常に重要なのです。

社長にハガキを書こう！

株主総会が終わると個別銘柄に投資をしている方のもとには配当金が送られてきます。そのと



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

き、ぜひ、投資先の会社の社長あてにハガキを書いてください。  
簡単なメッセージでいいのです。例えば……。

「私は御社の……がとても良いと思い御社の株式に投資をしている小さな株主です。  
このたびは配当金を送っていただきありがとうございました。  
どうぞ、私たち株主のためにも、これからも良い社会創りに貢献していただきたいと思います」

この程度でいいのです。これが個人投資家の「アクティビズム」です。

個人投資家は本来、自分が応援したい企業の株主になっているはずで、その企業に対してエールを送るのは当然のことです。ここが短期的なパフォーマンスを上げなければならない機関投資家との大きな違いです。機関投資家のアクティビズムは企業を叱咤激励することになりがちです。でも、本当は誰でも「怒られる」より「褒められた」とき、「応援された」ときの方が元気になります。

個人投資家だって金額は小さくても会社のオーナーになっているのです。ですから、オーナーとして経営者に「がんばってください」という応援メッセージを送ることはなにもおかしいことではなく、普通のことであるはずで、このようなハガキが日本中で個人株主と会社のトップの間で交換されるようになったらきっと日本はとても元気になると思います。

このハガキは投資家であるみなさんにとっても価値があります。まず、自分がなぜ、その会社に投資しているか確認ができるということ。その会社の商品が好きなのか、企業経営のスタイルが好きなのか、あるいは単に株価が上がりそうなのか……、自分を振り返るよいチャンスになります。そしてもうひとつ、このようなハガキはその企業の個人投資家に対する対応を見る上でも貴重な情報になります。

大切なことは個人投資家と企業経営者の距離を縮めることです。その距離が縮まってこそ、本当に生活者のための企業活動が行われるようになるのだと思います。