

今月の
 ひとこと

株式市場は長期的には価値を中心として上昇していきますが、短期、中期的には上にも下にも大きな変動をします。それは投資のリターンはファンダメンタル・リターンとスペキュレーティブ・リターンにより構成されていて、長期的には前者が支配的なのですが、短期になるほど後者の影響が大きくなるからです。

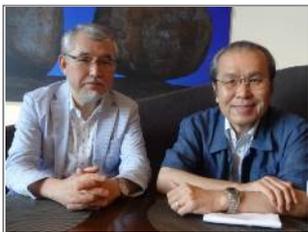
投資家の心理は欲望と恐怖の間をめまぐるしく変動しています。そして、株式市場は短期的には最大多数の参加者にとって都合の悪いことが起こる傾向があります。それはマーケットが上昇しているときは、もっと上がって欲しいと思っている多くの人がすでに株式を保有していて、それ以上、上値を買う人がいなくなっているからです。下落しているときはもっと下がったら買いたいという人が下落を待っているのだからマーケットは下がらない。

市場の動きは人間の心理と切り離すことができません。今月の特集は、「投資賢者の心理学 ー行動経済学が明かす「あなたが勝てないワケ」の著者、大江英樹氏との対談です。親しい方なのでとても楽しくお話ができました。ご一読を。

FACEBOOK上でクラブ・インベストライフの仲間が活発な議論をしています。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください（2015年9月7日現在で参加者数は3120名です）

心理と株価の関係を考える ～行動心理学とはどんなものか？～

対談 大江 英樹氏、岡本 和久 レポーター 佐藤 安彦



大江] 私は、ずっと証券会社で個人の営業をやっていて、投資に関するアドバイスを株・投資信託のセールスしてしていました。当時は今と違って、株に投資する人はごく一部のお金持ちで、しかも道楽でやっているみたいなお客があって、けっこう投機に近いような人もいました。そうした人を見てみると、同じ所で同じ間違いをするケースが多いことに気がつきました。「人間の行動は、必ずしも合理的では無い」と言われているけれど、合理的どころか、何度も間違いを繰り返す。普通は「失敗から学んで…」と言ったりするけれど、そういうことも無く間違える。相場は一定の周期があるけれど、同じ事を繰り返す。20年以上そうしたものを見てみると、感覚的に失敗する事が分かるようになるし、予想通り失敗する。そして本人だけでなく、営業マンでさえも間違える。どうしてそんな事になるのか、事実として分かっているのに理屈が分からない。そんな時に真壁昭夫さんの「行動経済学入門」を読んで、「だから同じ間違いをするんだ」と腑に落ちたんです。

[読んでみる](#)

I-OWA マンスリー・セミナー 講演より “人”と“組織”の活性化を
 頭（脳）と身体から考える

一般社団法人ブレークスルー経営研究センター 設立理事 ブレークスルーコーチング研究所 所長永野 宏
 樹氏 レポーター： 赤堀 薫里



私の活動のベースとなっているのはスポーツの心理学です。人間の活動という視点で捉えると、私達が普段、携わるビジネスや生活上の活動でも、成果を出す為にはスポーツ心理学を応用できます。私は現在、応用スポーツ心理学に関わり、私の活動のベース、大きな柱の一つとなっています。

[読んでみる](#)

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。

maq@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

I-OWAマンスリー・セミナー座談会より 行動を支配する心、心を支配する言葉の力

永野 宏樹氏、参加者のみなさま 司会： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



永野 | みなさんも大なり小なり既に経験されていると思います。サクサクと進む時の感じ方と、同じことをしている時でも、なぜか進まず、普段していないようなミスをしてしまう時とは、明らかに状態が違っているはずで、ですから先に心を整えた状態を作ればいいですね。岡本 | まず、心を整えてから行動をするって大切ですね。

[読んでみる](#)

バックナンバー | 一覧

- [2015年08月17日発行 Vol.152](#)
- [2015年07月15日発行 Vol.151](#)
- [2015年06月15日発行 Vol.150](#)
- [2015年05月15日発行 Vol.149](#)
- [2015年04月15日発行 Vol.148](#)
- [2015年03月16日発行 Vol.147](#)
- [2015年02月16日発行 Vol.146](#)

中国がわかるシリーズ28 海の中国とウイグル、トゥプトの興亡 (下)

ライフネット生命保険株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口 治明氏

9世紀の中葉には、東部天山地方に西ウイグル王国が成立し、890年代には甘州ウイグル王国が成立して、中央アジアの覇権は、テュルク系民族の手に落ちました。翌841年には、仏教を弾圧したランダルマ王の死去に伴う混乱からトゥプトも分裂して滅びました（タングート族台頭の遠因）。つまり、唐は、一挙に西方2大強国の圧力から解放されることになったのです。

[読んでみる](#)

バックナンバー

2012年12月までに発行されたインベストラ이프をご購入いただけます。

[購入・詳細](#)

インベストラ이프応援団のブログ

あいうえお順、敬称略

[紹介一覧はこちら](#)

[伊藤宏一の「近現代日本と貯蓄」一貯蓄は美德なのか](#)

伊藤 宏一

[実践コーポレートガバナンス研究会・ブログ](#)

門多 丈

[会長 澤上篤人のレポート](#)

澤上 篤人

[真マネー原理](#)

滝沢 博文

[一日一言ブログ](#)

竹田 和平

[積立王子のブログ](#)

中野 晴啓

[SRIのすすめ 未来の測り方](#)

速水 禎

[馬淵治好の凸凹珍道中](#)

馬淵 治好

[右脳インタビュー](#)

片岡 秀太郎

[鎌田泰幸のブログ](#)

鎌田 泰幸

[世代を超える想いの滴](#)

渋谷 健

[About Money, Today](#)

竹川 美奈子

[出口治明の提言：日本の優先順位](#)

出口 治明

[CFA流「さんない」投資塾](#)

日本CFA協会

[毎週3分で、資産運用の成功へ導くメルマガ！](#)

尾藤 峰男

[森本紀行はこう見る](#)

森本 紀行

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

大きな変動に見舞われた8月のマーケットでした。成長型のポートフォリオは4資産型、2資産型ともに4~5%程度の下落に収まりました。

[読んでみる](#)

投信データ・ウォッチ

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

今回は直販ファンドの8月末の運用状況を比較していただきました。なお、5月末のデータに一部修正が加わったとのことで8月末のデータに続けて掲載しています。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 日本証券市場からのあゆみ ~終戦から高度成長期まで~

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



1945年、戦争が終わった時は、45%の日本国土が喪失しました。国富は42%を失い、昭和10年の水準に戻ってしまいました。軍民あわせて亡くなった方は300万人。戦費は650億（今のお金で100兆円以上）。軍需産業が生産を停止したので、失業者は400万人。復員兵士が760万人。満州や台湾から日本に引き揚げてきた人達が150万人。しかも1945年は、米の作柄が平年の三分の二しかないという極端な凶作の中で、沢山の人が増え、国土が強烈に減りました。そのような中で、驚くべきことに8月15日の終戦から約1か月後には、津島大蔵大臣が、「10月1日から証券取引所を再開してもいいのではないか」と言い出しますが、GHQは、日本国憲法、証券取引法、ドルと円の為替レートと全て決まっていない状態で「とんでもない」と禁止をします。

連載 資産運用「茶飲み話」(17)

岡本 和久

★カネが邪魔でしようがない ★Feeee! ★タオのプーさんの教え ★マーケットと心の関係 ★アポロ計画と資産運用

岡本和久のI-OWA日記

★三島、沼津を訪問 ★8月29日 和歌山でセミナーをさせていただきました ★8月22日に会津若松でセミナーをさせていただきました ★中学1年生からの感想文 ★第119回、I-OWAマンスリー・セミナーが8月16日に開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

★ 9/20 (日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー (120回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) プログラム：「名著ヨミトキ、アダム・スミスの『道徳感情論』と『富国論』」(岡本 和久)、「人を惹きつける文章、読んでもらってナンボの世界」(原 英俊氏、)、「フリーディスカッション&懇談会、スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税、予約必須 ★ 9/27 (日) 9:30~13:00 名古屋 O & O Together in 名古屋 岡本和久 (O)、大江英樹 (O) ふたりの“O”が一緒になった最強のコラボ・セミナー、「考えよう！確定拠出年金の利用法」会場：ウイング愛知 (愛知県産業労働センター) 13階 1310会議室 (名古屋市中村区名駅4丁目4-38) 参加費 1,000円(税込)、定員 30人(先着順) 懇親会 12:00-13:00: 懇親会費 1,300円前後(税込)、懇親会定員30人(先着順) 主催：I-Oウェルス・アドバイザーズ株式会社、株式会社 オフィス・リベルタス お申込みはこくちーズで。 <http://kokucheese.com/event/index/320996/>

★ 9/27 (日) 14:00~16:00 一宮 大人が学ぶ「子供のためのハッピー・マネー教室」会場：尾張一宮駅前ビル (一宮市栄3-1-2) 6F小会議室 定員：30名、参加費：大人；2,000円 (テキスト代込)、学割；1,500円、子供；100円 (大人料金にはテキスト代として岡本和久の新著『「お金、仕事、投資、生き方」の授業』【1680円】が含まれます)、【セミナーに関するお問合せ先】事務局：杉本優子氏 お申込みはイープラスで：
<http://eplus.jp/sys/T1U14P0010843P006001P002168197P0030001> ★ 10/3 (土) 13:30~16:30 秋田 I-OWA/インベストライフ・セミナー 「しあわせ持ちになれる人生を通じてのお金との付き合い方」(講師：岡本 和久) 会場：秋田県ゆとり生活創造センター 遊学舎 あきた中央市民活動サポートセンター研修室1 〒010-1403 秋田市上北手荒巻字堺切24-2 参加費：無料、定員：20名 お申込み：土井広文様 (kirakirahapilaki@ab.auone-net.jp) / ☎ 090-9745-9865 セミナー終了後、懇親会があります (希望者のみ、実費がかかります) ★ 10/18 (日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー (121回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 岡本 和久「寄付と投資の意外な関係」、門多 丈氏「日本企業の経営革命とコーポレート・ガバナンス(仮)」フリーディスカッション&懇談会、スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税、予約必須 ★ 10/31 (土) 13:30~16:30 金沢「しあわせ持ちへのロードマップ~ヤング・ミドル・シニアのための資産運用術」(講師：岡本 和久) ITビジネスプラザ武蔵 金沢市武蔵町14番31号 定：24名 参加費：1000円 お問合せ・お申込み：50プラス起業ネットワーク石川 (kojima@50plus-network.jp) またはI-Oウェルス・アドバイザーズ (info@i-owa.com) まで セミナー終了後、ダイニング&バー「パンピ」で懇親会 (17:00~19:00) があります

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top



心理と株価の関係を考える ～行動心理学とはどんなものか？～

対談 大江 英樹氏、岡本 和久
レポーター 佐藤 安彦

大江 英樹氏：

CFP(日本FP協会認定)、1級ファイナンシャルプランニング技能士
日本証券アナリスト協会検定会員、行動経済学会会員、日本FP学会会員

大手証券会社で25年に亘り、個人の資産運用業務に従事した後、01年10月の制度開始以来、確定拠出年金の投資教育等の業務に関わる。12年9月にオフィス・リベルタスを設立。行動経済学、資産運用、企業年金、シニア層向けライフプラン等をテーマとし、各種マスコミや媒体への寄稿や書籍の執筆、各地でのFP向け研修や投資家向けの講演を行っている。2014年3月より始めた日経電子版のコラム「投資賢者の心理学」をはじめ、行動経済学を題材とした執筆も多く、読者も拡大している。著書に「サラリーマンなら誰でもできる資産形成」(共著・東洋経済新報社)、「自分で年金をつくる最高の方法－確定拠出年金の運用【完全マニュアル】」(日本地域社会研究所)、「生命保険の嘘」(小学館 後田亨氏との共著)、「定年楽園」(きんざい)、「その損の9割は避けられる」(三笠書房)、「老後貧乏は避けられる」(文化出版局)など。

岡本| 大江さんと行動経済学や行動ファイナンスとの出会いはどのようなものでしたか？

大江| 私が初めて行動経済学を知ったのは、2004～2005年位に、信州大学の真壁昭夫教授が書いた“行動経済学入門”を読んだのがきっかけです。

岡本| ああ、あの本はわかりやすく基礎を学べる本ですね。そういう、最初の本との出会いって大切ですね。

大江| そうです。私は、ずっと証券会社で個人の営業をやっていて、投資に関するアドバイスや株・投資信託のセールスしていました。当時は今と違って、株に投資する人はごく一部のお金持ちで、しかも道楽でやっているみたいな所があって、けっこう投機に近いような人もいました。そうした人を見ていると、同じ所で場面で間違いをするケースが多いことに気がつ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

きました。「人間の行動は、必ずしも合理的では無い」と言われているけれど、合理的どころか、何度も間違いを繰り返す。普通は「失敗から学んで…」と言ったりするけれど、そういうこともなく間違える。相場は一定の周期があるけれど、同じ事を繰り返す。

岡本| 懲りない面々(笑)。

大江| 20年以上そうしたものをしていると、感覚的に失敗する事が分かるようになるし、予想通り失敗する。そして本人だけでなく、営業マンでさえも間違える。どうしてそんな事になるのか、事実として分かっているけど理屈が分からない。そんな時に“行動経済学入門”を読んで、「だから同じ間違いをするんだ」と腑に落ちたんです。



岡本| 大江さんの行動経済学の定義はどのようなものですか。

大江| 私は、行動経済学を一般的に言われている定義とは少し違った解釈をしています。一般的な行動経済学は人間の非合理的な心理を究明するものだと言われているけど、実際に非合理的な事をするのは事実として分かっても、なぜそうするのかは誰にも分からないんですね。これはおそらく脳の働きによるものがあって、行動神経学やニューロ・エコノミクスといった所まで進んで行かないと究明されないと考えています。だから私は、行動経済学は経済学に心理学をプラスしたようなものとして解釈して良いのかなと考えていて、合理的とか非合理的とかでは無く、そもそも人間の自然な感情を考えるとこういう行動を取りがちになるという事を知っておく事が大事ではないかと考えています。

岡本| あらゆる学問には色々な考えがあって、前提をどこに置くかによって色々考えは変わるけれど、行動経済学というのは、一般に人間が非合理的な間違いを規則的に起こす。その規則性をいかに上手く分類していくか、それをどのように修正していくかという課題がありますね。

大江| そうですね。行動経済学にも色々なキーワードがあるんですが、投資ということで限って言うと最も重要なのは、ダニエル・カーネマンの“プロスペクト理論”の中で言われる“損失回避”で、「損をしたくないと思う心が損を呼び込んでしまう」という、まさにそういう事であって、損失回避的であるが故により多くの損をしてしまうという例があるんですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本| そういう理論と出会って、大江さんの営業活動に大きな変化は出ましたか？

大江| 行動経済学を知ったころには、個人営業ではなく年金の仕事をしていましたので、変化は分からないのですが、投資教育の仕事をしていたときに役に立ったことがありました。リチャード・セイラーの「実践行動経済学」という本の中で、カフェテリアで料理を並べる順番を変えることで、健康的にすることができるという話があります。内容は、サラダを先に並べておくと、始めはみんなお腹が空いているから皿にサラダを沢山盛りつける。そうすると、後で出てくる肉を盛るスペースが無くなってしまい、結果的に野菜の多いプレートになる。だけど、最初に肉とか脂っこい食べ物を並べて置くと、こちらを多く取ってしまうというものです。これと同じように、確定拠出年金でラインナップの話をするときに、先に定期預金のことを話すとそちらに行ってしまうので、先に投資信託の説明をした。そうすると結果が変わる事があるんですね。

岡本| それは面白い変化ですね。そういえば私の好きなブラジル・レストランでも最初に山盛りのサラダバーがある。ある程度、空腹感が満たされたところでシュラスコ(焼肉)がでてくる(笑)。ところで、プロスペクト理論について、読者のみなさんにもう少し簡単に説明をしてもらえますか。

大江| プロスペクト理論は、大きく2つの話があります。1つ目は、「人間は本能的に損失回避的である」ということ。何が起こるかと言うと、利益が出ている時は確実性を好み、損が出ている時は賭けにでたがるという心理です。解説すると、本来、利益の喜びと損失の苦しみは、これが同額であれば方向は反対でも同じ大きさのはずだけど、損失の苦しみは喜びと比べると、2~2.5倍も大きく感じるというもので、金額と感情の関係をグラフにすると、利益の方は緩やかなカーブを描くが、損失の方はカーブがきつくなっている。その心理によって、利益が出ている場面では利益確定を好み、損失が出ている場面では損失確定ができない。株取引に当てはめると、利食いは早すぎ、損切りは遅れて損失が膨らむ事になってしまうんですね。

岡本| 損失回避で解り易い例えがあります。植木等のスーダラ節の2番ですが、「ねらった大穴見事にはずれ 頭かっときて最終レース 気がつきゃボーナスあ、すっからかんのカラカラ 馬で金もうけした奴あないよ」これは、まさに損失回避心理の真髄だなと思いますね。

大江| そうですね。論理的に考えると大きく負け続けた時の競馬の最終レースは、本命を買う事が正しいんだけど、ほとんどの人がそんな事はしない。大穴を狙おうとする。実は、株取引のナンピン買いも同じで、これは確たる根拠が無ければ単に投資金額を増やしているだけで、買った人は「平均取得価格を下げた」という。しかし、それは前に買った価格からは下がったけど、今の価格からは買った途端に上がっている事になっていて、全く意味がない。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

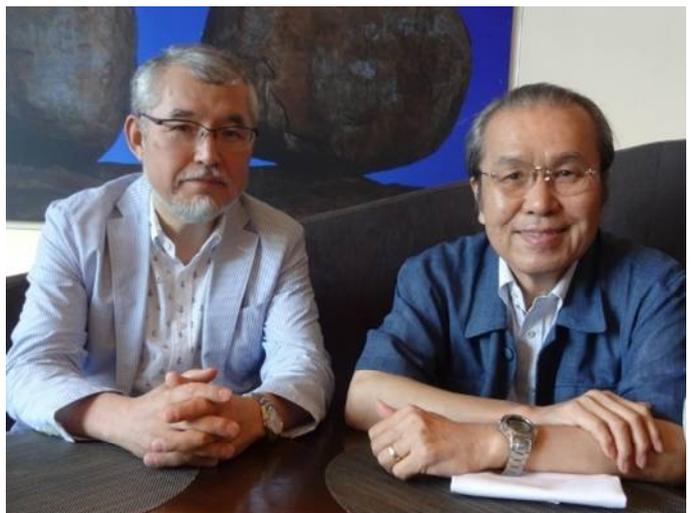
でも、損を確定したくないからそういう行動を取りたがる。

岡本| よくあるパターンですね。

大江| もっと厄介な考え方は、アメリカの心理学者、レオン・フェスティンガーが提唱した「認知的不協和の解消」という心理で、いわゆる「キツネとぶどう」と言われている話です。これは、キツネがたわわに実ったブドウを取ろうと必死にジャンプするが届かない。そのキツネが諦める時に「まあ、どうせあんなブドウは、すっぱいに違いない」と、捨て台詞を吐くというイソップ童話です。起こった事実が変わらないから、考え方や解釈を変えるとといった心理で、買った株の価格が下がったという事は、本当は見通しを誤ったんだけど、それは認めたくない。だから、平均取得価格を下げた後で株価が元に戻ればプラスになると考える。これは明らかに変ですよ。

岡本| 本来であれば、良い会社を見つけた。だけど、一時的に何らかの要因で株価が下がったから更に関心するという理論立てがあるとか、積立投資をしているという行動は良いけれど、価格だけを見て下がったから買うのはおかしいですね。「買った銘柄が大幅値下がりをした、どうしましょう」という質問がよくありますよね。「では、もし、その銘柄を現在、持っていなかったとしたら今、買いますか？」と聞くと「とんでもない、あの銘柄はもうこりごりだ」という(笑)。「では、どうして売らないんですか？」と聞くと「売ったら損が確定してしまう」という。本人は値上がりはしないと思っているのにそのまま保有を続ける。これもよくあることですね。そこが企業をよくわかった投資をしているのか、あるいは単に株価だけを見ているのかという大きな分かれ目です。いわゆる「値惚れ」は怖いんです。

大江| そうですね。例えば、買った会社の業績や財務内容が下がった時は、間違えたんだから早く売るべきですね。逆に何も変わっていないのに、東日本大震災やリーマンショックみたいな事で、市場全体が下がった時は売らない方が良く、むしろ買い増しても良い。だけど、多くの方は逆をやる。業績が悪くてズルズル下がる時は売れなくて、外的な要因のいわゆるショック安の時には、慌てて売ってしまう。これは典型的な損失回避心理ですね。



岡本| 値動きに惑わされてしまう事はよくあって、例えば 1,500 円の価値があると考えている株の



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

株価が 1,000 円なので「安い」と思って買う。だけど買った直後に 800 円に下がった。そうしたら上値予想も 1,500 円から 1,300 円に下げるなんて事があるけど、これは変な話で、当初の上値の 1,500 円は本来変わらないはずですよ。でもやっぱり今の価格に引っ張られて上値が下がってしまう。

大江| それに関連するのがプロスペクト理論の 2 つ目ですが、これは「参照値」というものです。絶対値で考えるのではなく、周りの変化に影響を受けてしまうというもので、これを株取引に当てはめると、買値を覚えてしまっていて、その価格によって行動してしまう。これが間違える原因の 1 つになりますね。私がこの話でよく例に出すのが、年末調整金の話で、本来であれば喜ぶべきは、年末に追加で払う方ですが、どうしても戻ってくると喜んでしまう。これは、明らかに、その時に負担が減るか増えるかという「参照値」に惑わされていることになりますね。

岡本| プロスペクト理論と同じく重要である、メンタルアカウンティングについて少しお話をください。

大江| そうですね。もっと言えば「メンタルアカウンティングを含んだ認知バイアスと言われるもので、メンタルアカウンティングは、認知バイアスの中の重要な 1 つです。メンタルアカウンティングで典型的な例は、毎月分配金が出る投資信託を選んでしまう心理です。多くの人は、銀行預金の利息と投信の分配金は、同じ物だと思っているんですね。でも実際には、この 2 つは全くの別物で、銀行預金は銀行にお金を貸している事なので、銀行のバランスシートの負債に入って、銀行がそのお金を活用してその結果として、銀行のバランスシートから出てくる物です。多ければ多いほど良いことですね。多ければ銀行が損をして、預金者は得をしている事になります。一方、分配金は運用会社のバランスシートには、何も関係なくて損得の関係はないですね。だけど、メンタルアカウンティングの影響で、これを勘違いしてします。

岡本| 自分自身のポートフォリオで、本来は全体的に上手くいっていれば本当はそれで良いのですが、1 つ大きく下がったのがあると、そればかり気になって、それを売ってしまうか、買い増すか悩んでいる。そんな状況ってありますよね。

大江| それは、“代表性ヒューリスティック”というもので、何か一つ良いものがあると全体がよく見える。逆に何か一つ悪いと全部が悪く見える。そういう心理ですね。

岡本| こういう投資家が陥りやすいバイアスがあって、それを気を付けましようと言っている。これはある意味、市場を合理的にしていこうとするプロセスの一つであるとは考えられませんか。

大江| 考えられますね。効率的市場仮説で、市場は「効率化だ」、「いや、非効率だ」と、よく議論さ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

れています。確かに、ある部分においては、効率化市場仮説に基づいて投資理論が組み立てられていますが、全てがそうではないし、人間の心理が入り込む事によって、必ずしも効率的ではないと私は思います。

岡本| 現実には、市場が完全に効率的だと思っている人はいないだろうし、また、逆に全くのランダムだと考えている人もいないでしょう。その中間でダイヤルを右に回すか左に回すか、そんな状態ですよ。行動ファイナンスが本当に大多数の投資家に理解され非合理的な投資判断が少なくなるほど市場は合理的、効率的になってくるでしょう。そうすると行動ファイナンスが拠って立つところの「人間は非合理的な投資判断を行う」という前提が弱くなってしまふ。海外で参加したセミナーで著名な行動ファイナンス学者にその点を質問した人がいました。その先生は笑いながら「それを考えると私は夜も眠れなくなる」と答えていました(笑)。しかし、いずれにしてもマーケットは人の心を映す鏡のような面があるのは事実です。

大江| 行動経済学は最近の学問だと言われていますが、相場のことわざといわれるものの中には、かなり核心を突いたものがありますね。「まだはもうなり、もうはまだなり」とか。

岡本| あります、沢山ありますね。色々な格言を見ていると、それぞれ投資家として参考になる部分は多いですね。

大江| 昔の人は、行動経済学なんてない時代から、人間は心理的に間違いをおかしがちだと、知恵として解っていたんですね。

岡本| 私が行動経済学と出会ったのは、90年代中頃、前の会社にいた時に、今ほど注目されていなかった行動経済学についてもっと学ぼうという事で、サンフランシスコの本社にリチャード・セイラーを招いて集中講義を受けた事があります。それ以降、学んできたことと、日本で普通いわれる行動経済学には大きな違いがあるように思います。アメリカは行動経済学を投資戦略として使って収益チャンスと捉えようとしている傾向がすごく強い。行動経済学の学者が自分で資産運用会社を作ってビジネスをしている。ある意味、非合理的な行動をとる投資家をカモにして利益をあげようという発想がある。だけど、日本にはそういう考えはあまり無いですね。どちらかというとな非合理的な行動を説明しているのにとどまっている。「こんな間違いを犯すやすいのでみんな気を付けましょうね」という使われ方が多い。更にアメリカの場合、個人の行動に加えて、ファンドマネージャーや市場全体の非合理性について研究して、それを収益チャンスにしようとしていましたね。

大江| 日本の場合は、投資や資産運用よりも販売やマーケティングの分野に使われていますね。バーゲンセールで値札を付け替える。これは“フレーミング効果”だし、車のテレビCMは“確証バイアス”といわれる心理を利用して買った人の満足度を高めて口コミ効果を狙って



長期投資仲間通信「インベストライフ」

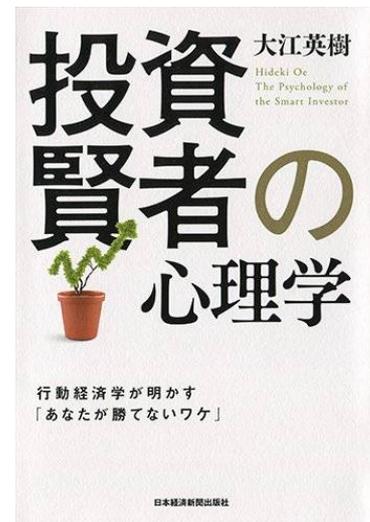
いるとか、“保有効果”と言われている「人間は一度手にしたものを手放したくない」という心理を利用したものでは、「2週間以内は返品自由」なんていう言葉で、買う時の心のハードルを下げ、20~30%くらい販売数を伸ばす。でも返品率は2~3%くらいと言われていて、ここに儲けがうまれる。このように様々な形で行動経済学を利用して商売していますね。

岡本| アメリカでは、合理的ではない判断で生まれた歪みをポートフォリオ上のアルファの源泉に取り入れるという考えがとても強い。これも90年代はじめのアメリカのアクティブ運用のファンドマネージャーの話ですが、アナリスト達が業績予想をどういうパターンで修正するか、それを調べていた。例えば、代表的なアナリストAさんがある企業を訪ね業績予想を変更した。そうすると、そのアナリストAさんフォロワーBさんとCさんもその企業を調べる。さらに、Bさん、Cさんを注目しているDさん、Eさん、Fさんも・・・と、その動きが広がっていく。いわゆるハーディング現象ですが、この広がり方のパターンには規則性がある安定している。これをなんとかアルファの源泉にしたいと盛んに研究していました。

大江| 人間の心理の歪みが市場の歪みになって、それがアルファにつながるというのは、納得できる話ですね。

岡本| アメリカのように、行動経済学の考えを投資に取り込んでいくのが、今後の日本の課題だと思っています。

大江| そうですね。アメリカの場合、年金運用の世界でも行動経済学が活かされていますからね。日本の場合、行動経済学は経済学部の先生がやっているのが多いですが、実は、行動経済学学会には、医学部や工学部の先生達も来ています。工学部の先生は品質管理の分野に行動経済学を活かせないか、医学部の先生は、患者や患者の家族との対話に活用しようと考えている様で、例えばある手術の成功率について伝えるときに、「成功率は95%です。」と言うのと、「20名に1人がなくなっています。」と言うのでは、「手術をやめます」という患者の数が違うという話をしていました。私の友人でもある医師は、「巷にはこれを悪用する悪徳医師が蔓延している」と言っていました。



岡本| そう、そう。ある意味、投資の世界でも行動を説明するだけでなく、それを修正することが必要なんですよね。ナッジングがもっと積極的に活用されるべきです。

大江| 相場のアノマリーと言われている事の根底には、人間の行動上のバイアスと似たものだと



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

考えられますね。

岡本| そうですね。“月曜日効果”と言われているものは、月曜日は休み明けでみんな何となくやる気に欠けていて、いつもと違う動きをされると言われている。

大江| “小型株効果”というのもありますね。これは行動経済学でいう“認知バイアス”で、自分の経験から小型株の方が、値動きが大きくて儲かったという思いがあって、それが関係している。

岡本| しかし全体で見ると小型株はハイリスクで、その分のプレミアムが乗っているだけという説明ができますね。ところで、先ほどニューロ経済学という言葉が出てきましたが、行動経済学からそこに行くまでの間に、もう一段階くらいあっても良いのではと思いませんか。人類という動物に共通のニューロの前に、DNA レベルで、日本人に合った投資やアメリカ人に合った投資とか、農耕民族か、狩猟民族かといった、色々なカテゴリーで投資に対する感じ方の違いみたいな研究があっても良いと思いますね。

大江| 確かに個人差はあるでしょうが、民族特有の性質みたいなものはあって、ハーディング現象のような「右にならえ」的なものでいうと、世界的に見られる傾向ではありますが、日本人はより強いでしょうね。そういった事を考えると、日本人に適した投資方法はあるかもしれませんね。

岡本| そうですよ。昔から体に染み付いた、農耕民族性でみんな寄り集まって生きてきた、そういった特性はありますよね。地震・雷・火事・親父というのは、日本人の性質をよく表していて、地震はランダムに起こる自然災害で、雷はある程度の季節性がある災害、火事はコミュニティに対して迷惑をかけること、そして、親父は権力者やコミュニティの長老で、これらに逆らうと大変なことになると思っている。これをそれぞれ違った怖さだと感じている日本人の感性は繊細だなと思います。

大江| 少し前に読んだ「国土が日本人の謎を解く」という本に書かれていたことで、欧米人と日本人の考え方の違いは、彼らは紛争死観の中で生きていて、日本人は災害死観で生きているというのがありました。紛争はある意味、対応可能なもので、城壁や軍隊で事前にできる事は沢山あるし予想もできる。ところが災害は、いつやってくるか解らない。しかもそれで死んでしまった場合、だれも恨む事ができない。こういう感覚の違いは確かにあって、それを上手く活かした投資という考え方はありますね。

岡本| 農耕民族は1年単位で考えることが多いですね。1年の中で二毛作・三毛作と増えていくとすごく得た気がしてうれしい。これが十二毛作になったのが毎月分配型投信になる(笑)。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

一年経って、収穫の一部を神社に奉る。これは利稲と呼ばれていて、利息のもとになったと言われています。そんな風に、1年単位で育てていく、逆に言えば1年単位で結論を出して、はじめをつけていく。これが長期投資に向くか、向かないか、面白いところではありますね。

大江| 災難を克服できると考える欧米人と、自然の力には逆らえないと考える日本人とでは違いがあって、日本人には、人為的に相場を動かしてやろうとかを考えるよりも、人知の及ばない相場に対しての対処の仕方を、自分の投資行動の原理原則として持っておくというのが、大事なことです。行動経済学では、「これが起こるとこうなるから気をつけよう」とか言っていますが、実際には、気をつけてもダメなものはダメなんですね。この根本は人間の心理状態なので、それこそニューロの世界の話です。だから大切なのが行動をルール化するという事で、心の命ずるままにならないような仕組みにしておくのが大切だと思います。

岡本| 大きな間違いを回避する方法として、ひとつの基本になる規律を作っておく事は重要ですね。人によっては、6時のニュースで株式市場の話題が出たら、上でも下でもピークだと思った方が良くなんていう話もありました。7時ではなく「6時のニュース」というのがミソなんですけどね。ともかく、各自でルールを作ってそれを守っていく事は大切ですね。

大江| ドルコスト平均法についても、私は必ずしも一番良い方法かは解らないと思っていますが、山崎元さんが「ドルコスト平均法は単なる気休めだ」と言っています。しかし、私はドルコスト平均法の考え方は正しいと思っています。これは、単なる“気休め”ではなく、“気が休まる”という意味で使われていて、不合理な相場の動きに惑わされなくなるという事で“気休め”になるという事で、一定の効果のある方法だと思っています。

岡本| ドルコスト平均法には限界があることも事実です。でも、就業中の方がコツコツ資産形成をしていくのであれば、理論的には最適ではなくとも、現実的には良い手法だと思います。重要なことは自分の資産形成の「芯」がぶれないこと。そのためにも自分で自分を律することができるように「投資方針書」をきちんと書いておくことが重要だろうと思っています。話題は尽きませんが、今日はこの辺で。どうもありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より “人”と“組織”の活性化を頭(脳)と身体から考える

一般社団法人ブレイクスルー経営研究センター 設立理事
ブレイクスルーコーチング研究所 所長永野 宏樹氏
レポーター： 赤堀 薫里

一般的な心理学は、普通の状態から少しズレたものを元に戻すというアプローチです。唯一、心理学という名前の中でスポーツの心理学は、悪いものをよくしようというのではなく、良い結果を出す為、今ある力を最大限に発揮して成果を上げる為の心理学です。

私の活動のベースとなっているのはスポーツの心理学です。人間の活動という視点で捉えると、私達が普段、携わるビジネスや生活上の活動でも、成果を出す為にはスポーツ心理学を応用できます。私は現在、応用スポーツ心理学に関わり、私の活動のベース、大きな柱の一つとなっています。



私のやっていることは、人と組織の活性化です。活性化とは一言で言えば、「その人や、組織が持っている能力や可能性を発揮できる状態」です。目標は、人や組織が活性化することは一つの手段であり、結果としてパフォーマンスが上がり、望む成果を手に入れられること。自分の力を最大限に発揮できる状態を作ることです。オリンピックで金メダルを獲得しようとした場合、最高の準備をし、最高のコンディションを整え、レース当日、最高のレースを走ること。それが金メダルを取る為に自分ができることなのです。

ただ残念なことに、必ずしも成果が出るとは言えません。ライバルが自分以上に高いパフォーマンスを発揮した場合、目標には残念ながら到達しないかもしれない。外的な条件は別として、自分が出来ることは何かということを考えると、自分のパフォーマンスを最大限に発揮することです。それは、私達の日常の生活でもビジネスやその他諸々の活動でも全く同じことが言えます。

何かに集中していると他のものが目に入らない、気が付かない、という経験は誰にでもあります。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

でも、気付かないというのは感覚的に捉えていないということではなく、視野にも入り、ちゃんと情報としては取り入れているのです。しかし脳がそれを処理していないだけのことです。1秒間に私達が外から得ている情報を文字におこすと、文庫本 56 万冊分位の情報量だと言われています。しかし、その情報量が全部脳に行った場合、脳がパンクしてしまう為、人間の体は、必然的に入ってくる量を制限しています。

その時、必要としている内容以外は、基本的に受け付けないように脳が処理してくれる。何かに囚われすぎていると、それ以外のことは、あってもないということになる。つまりそんな現象が、人間は年齢に関わらず、常に行われているということです。自分が認知している以外に、物事がいっぱいあるということを理解していないと、いらぬ対立を招いたり、本当に大事なものを見落としてしまったりしてしまうことになります。

また、人間には同じ時間、同じ場所、同じ空間にいながら同じものを見ている、別々に見えているかもしれないという特性がある。つまり同じものを見ている状況でも、判断どころか、そもそも見えているものが違っているかもしれないわけです。そういう人間の特性をわからずして、絶対みんな一緒、必ずこれだと決めつけてしまうことは、人の可能性を見落とし、領域を妨げてしまうかもしれない。

みなさんが心の中で「これが出来る、出来ない。」とか、「これしかない。」と思うことは、実は 8 割 9 割は思い込みです。思い込みがあるとそれ以上の可能性がでてこないのです。そこを敢えて外してみる。また「そういうものかな」と、考えるだけで気持ちが少し楽になる。

講演は、この後、人は力がないのではなく、持っている力を出し切れしていないだけである。力を出そうとするものを、意識して、もしくは無意識の世界で、何かによって遮られたり、何かによって制限されたりしていることが多いので、それを意識して外してみることが大切であること。成果を上げる為に楽しむことの大切さ、心を大切にすること等、実際に講演の中で体感し、気付くきっかけを与えていただきました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 行動を支配する心、心を支配する言葉の力

永野 宏樹氏、参加者のみなさま

司会：岡本 和久

レポーター：赤堀 薫里

岡本 | 色々面白い気づきをありがとうございました。みなさん、色々質問もあると思います。

参加者 | 人間は、脳が色々なことを支配しようということがありますから、脳の働きに惑わされてはいけない。今日のお話を聞いて、脳の働きにより間違っただ判断をしてしまうということがすごくあるものだと感じました。

参加者 | 心が整っている状態という話に、すごく納得感があります。乗っていない時に無理をして行っても、結局、倍の時間がかかったり、こなせなかったり、更に出来なかった自分のことを「駄目だ」と思い、無駄な力が入り、どんどん疲れていくという悪循環を実際に体感しています。



永野 | みなさんも大なり小なり既に経験されていると思います。サクサクっと進む時の感じ方と、同じことをしている時でも、なぜか進まず、普段していないようなミスをしてしまう時とは、明らかに状態が違っているはずですから先に心を整えた状態を作ればいいですね。

岡本 | まず、心を整えてから行動をするって大切ですよね。

永野 | 私の師に、辻秀一さんという方がいます。バスケットボールで有名な「スラムダンク」をスポーツ心理学的に解説した本を書かれた方ですが、彼は、企業の顧問をやっています。ある企業の会議に呼ばれた時のことです。大体、会議の時は、皆、眉間に皺を寄せてやってい



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ますよね。会議中に彼は、「好きな食べ物は何ですか？」と質問をしました。皆に好きな食べ物を聞いた後に、「先程の続きをやりましょう！」と言うと、皆、顔が上を向き、楽しそうに議論が活発化します。「何を会議の時に、好きな食べ物は？なんてくだらないことを言っているんだ」と思う人も多いでしょう。理屈ではそうかもしれませんが、しかし、もうちょっと人間というものを考えた時に、何をするのかの前に、どんな状態にするのかということが大切。楽しい状態とか、ちょっと気分のいい状態にしてから行った方が、パフォーマンスはもっと上がります。

岡本 | ディスカッションでも、参加させるということが重要ですね。自分が隔離された状態ではなく、自分も中に加わり、他の人と一体感を持って何かをする。そういうことが、何かわくわく感というものにつながっていく気がします。

永野 | 個人が集団に加わっている時に、集団の中で、個人が力を発揮することを自ら妨げる4つの懸念というものがあるとされています。1つ目、私は、この集団に受け入れられているのであろうか。気が付いたけれど、こんなことを言っているのだからかと思ひ発言しない「受容の懸念」。2つ目、本音を言っても大丈夫か。本当はこれを言いたいけれど、さすがにこれはまずいかなと思ひ、発言が妨げられる「安全の懸念」。3つ目、自分はすごく違和感があるけれど、皆は納得しているようで、自分だけがズレているのかと思ひ、思っていることをやらない、言うことをためらう「目的意識の懸念」。4つ目の「統制・コントロール懸念」には2種類あります。本当は納得していないけれど、今更自分が発言したら場を乱してしまうと思ひ発言しないということ。もう一つは逆側です。司会者等が、活発な議論を皆にしてもらいたいけれど、好き勝手に話されたらまとまらなくなると思ひ、無意識に制約をかけてしまう。あるいは、結論を自分が思っている方向に誘導してしまう結果、参加者の力が出し切れなくなってしまう。

岡本 | セミナーでも、どれだけ聴衆を引き込んでいくのかということ、どれだけ参加させていくのかということにつながりますよね。細胞が持っている知性というものがあり、それが如何にその知性を発揮できるのかということが、鍵だと思ひます。野球で外野手がボールをキャッチする時に、ボールの軌道を頭の中で計算して、右に何歩行って、後ろに何歩戻るとは考えず、ただ捕ろうという目的で、それに体がついていくだけです。結局、そういう細胞レベルの知性を如何に活かして行くのかということが重要なのではないのでしょうか。細胞を個々人に置き換えて個人の知性を如何に活かして、全体として組織、国、或いは世界としてベストのパフォーマンスができるようにするのか。もちろん規模は違いますが、似た部分はあると思ひます。それを永野さんがおっしゃっていたような、個体の中の持っている知識と組織というものの相似性を、組織の中でどう活かして行くのかというテーマでお話されているのかなと思ひます。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

永野 | 一度、面白い映像を見たことがあります。人間の脳が発達していく過程で、神経がつながっていくシミュレーションと、何百年単位で文明が発達して、都市がどんどん広がっていくシミュレーションは、その広がり方がすごく似ています。普段何気なくやっていることは、自分の色々なところに出ている。自分の言動に全部表れています。ある人から気付かされましたが、普段、「とりあえず」という言葉をよく使う人は、大体部屋が片付いていないそうです。とりあえずモノを動かしているだけで、本質的に片付いていない。そうやって、自分が話していることを意識してみると、「とりあえず」と言っていることが実に多かったわけです。「とりあえず」というと、まだ次があるのかな。終わっているものでも「とりあえず」だと終わっている感覚がなく残っていますよね。そういう所にも表れている気がします。そういう状況にいつもいるからそういう言葉を使っているのではなく、そういう言葉を使っているから、自らそういう状況を結果として招いているように感じます。

岡本 | 逆を言えば、そういう言葉を使わないようにすることで、自分を変えていくことは可能ですか？

永野 | 可能ですよ。意識を変えるより、言葉や行動を変える方が早いです。皆、意識を変えてから言葉や行動がついてくると、無意識的に思っていることが多いようです。しかし、それよりも言葉や行動を変えようと思ったら変えられるので、変えていくうちに逆にそちらの意識になりますね。

岡本 | スポーツで、選手がいいパフォーマンスを出す為に言葉が大切ですか？

永野 | 言葉は本当に重要です。

岡本 | 言葉から、彼らの意識を変えていくということになりますか？

永野 | 言葉はその時のパフォーマンスに影響を与えます。どうしてかということ、私もよくわかりませんが、色々な学者さんの話では、自律神経は言葉に反応しやすいそうです。意識でどう思っても、自律神経自体が、「無理だ！ 駄目だ！」というようなネガティブな感情を受け取った瞬間に、力が出せなくなってしまう。陸上や水泳でも、ゴールだと思った瞬間に力がなくなってしまうということがよくあります。よくオリンピック等で、世界記録のラインと、今走っていたり泳いでいたりする人を見ると、世界記録のラインは、最後の 5m位のところでグリーンと伸びます。しかし、世界記録がゴール寸前のスピードによって出ているというよりは、競技している人が、ゴール寸前でスピードが落ちてしまうことが多いようです。それは、ゴールだと思った瞬間に、意識ではまだ終わっていないと思っても、ゴールだと認識した瞬間に、脳ではもうゴールしたとどこかで感じ、全力を出すのを止めてしまう。北島康介選手は、北京で 2 冠取った時に、脳神経外科医の林成之先生に、「ゴールをゴールだと思わない泳ぎ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

をしなさい」と言われ、決勝の時に最後にその泳ぎが出来たそうです。意識で思っているよりも、感覚的に、いろいろなことに反応してしまいますね。

岡本 | 話は尽きませんね。とても興味深い気づきをいただきました。皆さんにも有益だったのではなかったのでしょうか。今日は、本当にありがとうございました。



中国がわかるシリーズ 28 海の中国とウイグル、トゥプトの興亡（下）

ライフネット生命保険株式会社
代表取締役会長兼 CEO、出口 治明氏

840年、重なる天災に苦しめられたウイグルが約100年の覇権の後、キルギス(テュルク系)によって離散に追い込まれました(しかし、キルギスは、ウイグルに代わってモンゴル高原を安定支配する国家を創ることが出来ませんでした。この権力の空白地帯にやがて、キタイ族やモンゴル族が台頭してくるのです)。

ウイグル帝国の滅亡は、歴史的には極めて大きな意味を持ちました。突厥以来、北アジアを居住地としていたテュルク系民族(トルコ民族)は、これ以降、活躍の舞台を中央アジアに移すことになったのです。

9世紀の中葉には、東部天山地方に西ウイグル王国が成立し、890年代には甘州ウイグル王国が成立して、中央アジアの覇権は、テュルク系民族の手に落ちました。翌841年には、仏教を弾圧したランダルマ王の死去に伴う混乱からトゥプトも分裂して滅びました(タングート族台頭の遠因)。つまり、唐は、一挙に西方2大強国の圧力から解放されることになったのです。

唐は、もうしばらく命脈を保つことになります(晩唐の時代)。モンゴル高原やチベットも、唐同様に分立化の世界に入ったのです。安史の乱以降の東ユーラシアは、分極化という大きな方向に歴史が流れ始めていました。500年後、チンギス・カンが統一の方向にこの流れを切り替えるまで。なお、トゥプトの先鋒を務めていた西突厥系の沙陀部は、唐に(傭兵として)仕えることになりました。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日本証券市場からのあゆみ ～終戦化ら高度成長期まで～

講演：岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

戦後の証券市場は、朝鮮動乱による特需景気、神武景気・岩戸景気・いざなぎ景気・列島改造等、80年代のバブルなど好景気の時期がたくさんあった一方、不況期では60年代半ばの証券不況、オイルショック、90年代のバブルの崩壊と構造不況。2000年頃にはITバブルの崩壊、その後世界の金融不安などにも見舞われました。

1945年、戦争が終わった時は、45%の日本国土が喪失しました。国富は42%を失い、昭和10年の水準に戻ってしまいました。軍民あわせて亡くなった方は300万人。戦費は650億(今のお金で100兆円以上)。軍需産業が生産を停止したので、失業者は400万人。復員兵士が760万人。満州や台湾から日本に引き揚げてきた人達が150万人。しかも1945年は、米の作柄が平年の三分の二しかないという極端な凶作の中で、沢山の人が増え、国土が強烈に減りました。



そのような中で、驚くべきことに8月15日の終戦から約1か月後には、津島大蔵大臣が、「10月1日から証券取引所を再開してもいいのではないか」と言い出しますが、GHQは、日本国憲法、証券取引法、ドルと円の為替レートと全て決まっていない状態で「とんでもない」と禁止をします。

証券会社は仕事なくなりました。苦肉の策で中堅証券会社はヤミ屋を始め、大証券はスピードくじ(その日のうちに結果がわかる宝くじ)の販売を始めます。そのうち自然発生的に証券会社の店頭から集団売買が始まり、GHQは「不許可であるが黙認」という態度をとります。正式に取引所が再開される1949年5月まで、このような形で非公式の証券取引が行われました。その中で、モラトリアム・預金封鎖・財産税・財閥解体・証券民主化運動がおこります。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

その中で注目すべきは、預金封鎖と財産税についてです。1946年の始め頃から、日銀が証紙を作る為、極秘で、紙と糊の替わりに使用する為のこんにやくを買い集め始めます。高進するインフレの中、それまで流通していた円札を「旧」円として「新」円に代えようと計画していたのです。当時のインフレ率を見ると、物不足の中 1946年卸物価の上昇率が433%、47年196%、48年166%と大変なインフレが起こっていたのです。しかし、新円に換えると言っても製紙工場も壊され、紙も欠乏し、印刷局も機能していない中、新しくお札を刷ることはできません。そこで証紙をそれまでのお札に貼り、新札へと変えたのです。そして、公式にはインフレ抑制の為、1946年2月16日金融緊急処置令が公布されます。

今まで流通していた旧円の通用は3月2日までと決められます。つまり、それ以降はいくら現金を持っていても新円に交換しない限り紙屑になってしまうのです。旧円を新円に交換するには、まず、すべての旧円を銀行に預ける必要があります。銀行で旧円と新円を交換する期間は、2月25日～3月7日までとし、交換限度は1人に付き100円まで。それ以上の旧円は預金として封鎖。毎月封鎖預金からの引出は、1ヵ月につき世帯主300円、家族一人につき100円まで。給料の支払は一人につき500円までとされ、それ以上は預金として強制的に預け入れます。

こうして、現金のすべてが一度は預金されることとなりました。そして、3月3日現在で財産調査を行い、それが11月に実施された財産税算定の基準となりました。国民に幅広く25%～90%という税率ですべての財産に税金がかかりました。ちなみに最高財産税納税者は天皇家だったそうです。こうして、調達した資金は戦時中に戦費調達のために発行された国債の償還に充てられました。もちろん、額面での返済ですからインフレによる目減りで実質的には大損をしたのですが、とにかくデフォルトは免れた。要するに国の債務は何らかの形で結局、国民が負担するというのをこのことは教訓として教えてくれます。

この後講演では、財閥解体と証券民主化運動について、また後半では、取引所再開後から朝鮮動乱を経て、高度成長期からオイルショックまでのマーケットの歩みと共に、オイルショックを機に加速したグローバル化、金融自由化の波について解説してくださいました。

(この講演全体は近くこの「インベストラ이프」に掲載する予定です)



連載 資産運用「茶飲み話」(17)

岡本 和久

カネが邪魔でしようがない

紀田順一郎さんの著書に「カネが邪魔でしようがない - 明治大正・成金列伝」(新潮選書)という本があります。明治から大正にかけての成金といわれる人々の成功から没落に到るエピソードが述べられています。ほとんどが「にわか分限」といわれるように急に大金持ちになって、散々、馬鹿なことにおカネを使って、そして没落していくという話なのですが、その中でちょっと、さわやかな話があったので紹介したいと思います。



鈴木久五郎は「元祖、成金」といわれる人です。生まれは明治 10 年。父親も奉公先の主人も商いで立身出世を遂げた人です。その影響を受けてか、彼も事業家を目指します。日露戦争を期に投資を本格化します。「投資」と言っても、もっぱら「買占め」です。自分で仲買店を設立し、そこを通じていくつもの企業を徹底して買い占めてゆきます。このころ「鈴久將軍は時計の針よ。カッタカッタ(買った、買った)と進み行く」と歌われたそうです。

大金持ちになるとおカネが邪魔でしようがない。連夜、新橋、柳橋、赤坂、浜町と芸者を総揚げしてドンチャン騒ぎです。料亭の障子を手当たり次第叩き破って、10 円札で繕ってみたり、ビールの池を作り芸者に金魚模様の着物を着せ、池の底の金貨を拾わせたり、5 円金貨入りのお汁粉を芸者に飲ませたり……。とにかくおカネが邪魔でしようがない。書生を援助するなど良いことにもおカネを使う。要するにおカネを使うことなら何でもやったわけです。あるとき、中国革命の立役者、孫文から支援を依頼されます。彼は直感で「この男は革命を成功させるかもしれない」と感じ、10 万円の小切手をその場で書きます。

しかし、株式市場は明治 40 年をピークに暴落。鈴久も鐘紡株買占めの仕手戦で勝ったのを最後に転落。アメリカに注文した 5 万円の自動車が横浜に到着した翌日に破産をします。家も巢鴨の大根っ原の借家に移り、一袋 4 銭のお多福豆も買えない状態に陥ります。

そして大正 2 年。中華民国臨時大統領となった孫文が来日。恩人の鈴久を最高の礼をもって



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なします。孫文は「昔、ご恩になったお礼をしたいのですが」と切り出します。鈴久は「生活費を援助してもらいたい」という言葉が喉まで出かかりますが、そこで相場師としての意地が頭をもたげます。彼は「もうすぐ、子供が生まれます。生まれる子供が男にせよ、女にせよ、あなたの名を一字いただきたい」と毅然として言うのです。「それはめでたい。是非、どうぞ」と孫文は笑顔で答えます。事実、生まれた女の子は文子と名づけられました。

世の中に資産を蓄積して社会のためにおカネを使う人はいます。しかし、鈴久の場合は没落して初めておカネの呪縛から開放されたのでしょうか。このような毅然とした態度がどん底でとれたということにすがすがしさを覚えます。彼は 20 代のはじめから投資をはじめ、巨万の富を築き 30 歳で没落します。亡くなったのが 66 歳。つまり、人生の半分以上が貧困生活だったわけです。しかし、もしかしたらその貧困生活は「プライドある貧乏」だったのかも知れないなあと思ったりします。

Feeeel!

映画「燃えよドラゴン」の中のブルース・リーの有名な言葉に「Don't think. Feel! It is like a finger pointing away to the moon」。(考えるな、感じるんだ！それは月を指差すようなものだ)というせりふがあります。少年にカンフーを教えているときの言葉です。頭で考えるのではない、肌感覚で動きと行動を認識する。指先に気持ちを集中するのでもない。指先のずっと先にある対象まで「フィールしろ」と言っているのです。まあ、「心を届ける」と言っても良いのかも知れません。

私が 40 年近くやっている太極拳では、「体のすべての部分とすべての動きに意識が通っていなければいけない」と言います。物理的に離れていても意識は無限に届けることができると良く言われます。例えば、喫茶店でウェイトレスがコーヒーを運んでくるとき。彼女の動作には意識が通っていますか？お客の目をきちんと見て、「当店のコーヒーはおいしいですよ、ゆっくり楽しんでください」という無言の「感じ」がこもっているのでしょうか？それともただ、ロボットのように言われたからテーブルに届けて、横を見ながらドンと置いて行ってしまいますか？マニュアル通りの言葉しか話しませんか？

仏教に「物心一如」という素晴らしい言葉があります。モノと心がひとつであるということです。例えば、本当に真心を込めて作ったお米と、機械任せで作ったお米。それは、おそらく同じものではない筈です。つまり、真心を込めてお米を作っている人は、いずれ自分のお米を食べてくれる人のことを「フィール」しているのです。自分の想いや志を込めた行動とそうでない行動は、それを受け取った人の幸福感に大きな違いを生むことだろうと思います。

同じように、「ありがたい」という感謝の気持ちが込められたおカネの使い方と、そうでない使い方では、おカネを使った人も、受け取った人も気持ちが全然違うはずですよ。中国に「水を飲むときは、



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

井戸を掘ってくれた人のことを忘れるな」ということわざがあるそうです。我々が消費するモノに込められた心をありがたく受け取り、感謝を込めておカネを払い、作った人に心を届けながらそれを使う。これも同じことです。

いつの間にか我々は「モノやお金の世界」と「心の世界」を切り離して考えるようになってしまったように思います。その結果、最近では、どうも心の込められたモノやおカネがあんまりなくなってしまったように思います。投資も同じ。想いや志の込められた投資、おカネに心を載せた投資ができればいいですね。このへんでどうでしょう。そろそろ、物心一如の精神を思い出して、心のこもった良いおカネの使い方と稼ぎ方を心がけてみませんか。ずっと将来のしあわせを「フィール」できるかも知れません。

タオのプーさんの教え

ベンジャミン・ホフの The Tao of Pooh（日本語では「タオのプーさん」、吉福伸逸さんが訳しています）という本にとっても良い一節があります（この一節は私の訳です）。

小川は森の果てに至るころには、ほとんど川と言っていい大きさになっていた。小さな川だったときは、走り回ったり、とび跳ねたり、しぶきを飛ばしたりしていたけれど、いまは流れもすっかり落ち着き、ゆっくりと進むだけだ。自分がどこへ流れていくかを知っているから、「急ぐことはない、いずれしかるべきところに着くんだから」と自分に言い聞かせるまでになっていた。

この一節、まさに投資家が本当の長期投資に目覚め、成長をしていく過程と同じです。人生を通じての資産運用を行うには、単に投資知識を頭に詰め込むだけではだめなのです。投資家としての「成長」が不可欠です。プーさんのような無邪気な心で「急ぐことはない、いずれしかるべきところに着くんだから」という気持ちで投資をしたいものですね。

マーケットと心の関係

株式市場は市場に参加しているすべての投資家の行動を反映して日々、変動しています。投資家はそれぞれの合理的判断と心理的要因によって行動をします。合理的判断は株価の長期トレンドを決めるもので、毎日、大きく変化するものではありません。結局、短期的な変動は投資家総体の欲望と恐怖の間で揺れる心理的影響が大きいのです。

そして、心理的要因は相場の変動によって影響されます。つまり、投資家全体の心理と相場の変動は増幅しあって大きな動きを生み出します。しかも、それは一瞬のうちに反応します。マーケット



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は投資家全体の心振れを即座に映し出す鏡です。

私たちの心は外部からの刺激で色々な感情や思いが浮かび上がってきます。喜びや悲しみや怒りや驚きや……。心の中は暴風雨のように荒れ狂っています。しかし、外部からの刺激をできる限り減らして、静かな環境に自分をしばらく置いていると心が落ち着いてくることを体験された方は多いと思います。表面的にはブレが生じているように見えても、心の奥深いところでは静かな意識が支配をしています。それは何が起こっても驚かないような力強い心の状態です。

マーケットの動きも同じです。表面上の日々の変動はとても大きいのです。しかし、奥深いところでは力強い潮流が流れています。これは世界経済のメガトレンドであるといってもいいでしょう。メガトレンドは、当然のことながら日々変動するものではありません。毎日の動きは少しずつでも着実に変化して、10年、20年と経てみればその変化に気付く性格のものです。

投資で成功するためのもっとも安全な方法は短期、中期的な変動を狙うのではなく、大きなメガトレンドに則った投資行動をすることです。そのためには、我々自身が、毎日の喧噪から少し離れた時間を持ち、心を落ち着かせる時間を持つことが必要です。証券アナリストの父、ベンジャミン・グレアムが「ミスター・マーケットに惑わされてはいけない」と言い、伝説の投資家、ジョン・テンプレートン卿が投資で成功するためには「祈ること、雑事を離れること、富を分かち合うこと」が必要だと言っているのも、まさに、このことを言っているのだと思います。

アポロ計画と資産運用

人類で初めて月面に降り立ったのはニール・アームストロング、アポロ宇宙船船長です。彼は2012年8月25日に永眠されました。アポロ計画は、宇宙開発でソビエト連邦に出遅れていたアメリカ合衆国が、国家の威信をかけて取り組んだ有人宇宙飛行プロジェクトです。1961年にケネディ大統領は、今後10年以内に人間を月に着陸させ、安全に地球に帰還させるという目標の達成を掲げ、このプロジェクトを開始しました。そしてついに、1969年、人類は初めてアポロ11号を月に着陸させることに成功したのです。月への第一歩を刻んだアームストロング船長の言葉“*That's one small step for a man, one giant leap for mankind.*”（これは一人の人間には小さな一歩だが、人類にとっては大きな飛躍だ）はとても有名になりました。

確かに政治的、軍事的動機に基づいた計画であったことも事実ですが、このプロジェクトは「システム工学の勝利」とも呼ばれ、その後、多方面に考え方が応用されました。そのひとつが年金運用を中心とする「長期の資産運用」だったのです。月までの距離は長距離です。ロケットを発射するときはあらゆる条件を考慮して打ち上げを行います。実際には飛行中に予期しなかった出来事がたくさん起こります。それらに対応して常に目的を達成できる確率を最大化しながら修正を加



長期投資仲間通信「インベストライフ」

えてゆきます。

資産運用も長期です。細心の分析を行い長期的な投資目的を達成できるような計画を組んで運用を開始します。しかし、途中でたくさんの出来事が起こります。暴落もあればバブルもあります。しかし、長期的な目的を見据えて常に目標を達成できる確率を最大化してゆこうというのが長期資産運用なのです。これがプラン・ドゥ・チェックのサイクルを組み込んで運用をしてゆく投資プロセスです。

アメリカでは60年代後半から70年代の初めにかけて年金の資産が増大しました。そして1973年の第一次オイル・ショックによる株式暴落でその資産が大幅に毀損されました。そこから理論的に正しく、実証的に有効なシステム工学的投資が重視されるようになったのです。このような考え方は日本の個人投資家も非常に有効です。年金が色々な苦難の末に到達した合理的な運用方法から個人が学ぶことは非常に多いのです。

アームストロング船長は有人火星飛行につき、「様々な課題はあるかもしれないが、それらは我々が1961年にアポロ計画をスタートさせた時に直面したもののほど困難なものではない」と述べています。とにかく、第一歩を踏み出すことが大切なのです。皆さんも「いまの自分には小さくても、長い人生にとっては大きな飛躍となる「小さな一歩」を踏み出してみませんか？

<モデルポートフォリオ:2015年8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 ~ 188万円
4資産型	積極型	-6.63	14.81	16.18	5.46	16.87	1.84	56.65	60.96	76.16
	成長型	-4.53	11.45	12.39	4.90	11.95	1.48	41.59	47.59	63.49
	安定型	-2.44	8.04	8.55	4.10	7.50	1.05	27.91	34.59	49.80
2資産型	積極型	-7.43	9.55	16.48	6.43	19.05	-1.46	53.78	64.39	87.06
	成長型	-5.29	8.94	13.27	5.72	14.04	-0.57	42.98	52.51	74.74
	安定型	-3.15	8.21	9.98	4.76	9.63	0.25	32.80	40.49	60.77

* 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2014年8月末に1万円投資資金を積み立て始め、2015年7月末の投資資金までとする(2015年8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)

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: Citi 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: Citi WGBI (含む日本)		
		積極型	80%	20%		
		成長型	50%	50%		
		安定型	20%	80%		

ポートフォリオは「インベストラ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

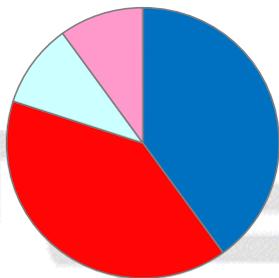
■ 国内株式:
TOPIX

■ 外国株式:
MSCI KOKUSAI

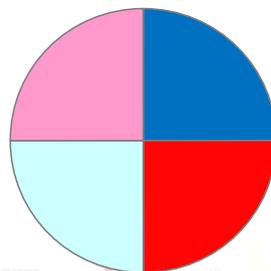
■ 国内債券:
NOMURA-BPI
(総合)

■ 外国債券:
Citi WGBI
(除く日本)

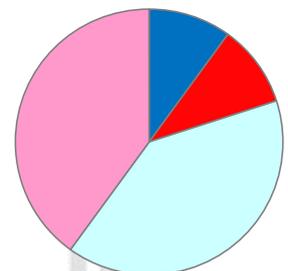
積極型



成長型



安定型

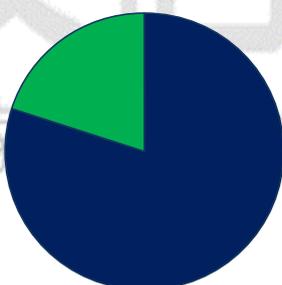


2資産

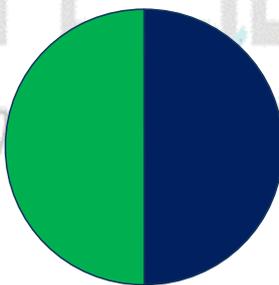
■ 世界株式:
MSCI ACWI
(含む日本)

■ 世界債券:
Citi WGBI
(含む日本)

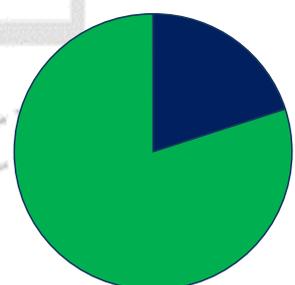
積極型



成長型



安定型



当資料は「インベストライフ」のために、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出、作成しています。特定の投資信託による投資の推奨を行うものではありません。
※ファンド名をクリックすると「投信まとなび」でそのファンドを見ることができます。

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

<直販ファンド:2015年8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				2015年8月末		2015年 5月末	2015年 8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~ 188万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 188万円	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	-7.49	16.04	13.99	3.83	20.26	0.80	53.48	50.01	73.28	12.10	92.09	180.02	315.38	2,905.0	21,102	23,837	-14.33
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	-4.62	9.34	12.53	-	-	-0.42	41.89	-	-	11.95	85.13	-	-	1,010.4	13,224	14,068	13.95
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	-6.94	17.25	20.89	-	-	2.58	77.09	-	-	12.31	106.25	-	-	264.9	16,381	17,681	8.63
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	-4.62	23.67	24.72	-	-	11.24	95.21	-	-	13.35	117.13	-	-	249.1	32,551	32,084	15.63
鎌倉投信	結い 2101	-3.61	8.82	11.55	-	-	2.50	35.78	-	-	12.30	81.47	-	-	191.0	16,122	16,312	12.55
ありがとう投信	ありがとうファンド	-5.78	13.81	14.50	3.95	17.42	1.46	52.47	53.87	-	12.17	91.48	184.64	-	113.4	15,772	17,107	-0.30
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	-7.46	16.38	14.78	-	-	0.54	51.85	-	-	12.06	91.11	-	-	68.6	22,275	24,783	1.44
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	-8.68	14.11	-	-	-	3.23	-	-	-	12.39	-	-	-	49.4	12,946	14,171	4.48
クローバー・アセット	コドモ ファンド	-5.86	17.58	-	-	-	5.21	-	-	-	12.63	-	-	-	40.1	13,535	14,121	0.32
ユニオン投信	ユニオンファンド	-6.13	3.69	10.95	-	-	-3.31	35.99	-	-	11.60	81.59	-	-	36.3	20,818	23,014	0.63
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	-5.00	15.34	14.03	-	-	3.21	53.23	-	-	12.39	91.94	-	-	9.3	16,175	17,238	-0.01
クローバー・アセット	らくちんファンド	-5.59	14.46	12.26	-	-	1.85	46.92	-	-	12.22	88.15	-	-	7.6	14,158	15,404	0.03
クローバー・アセット	かいたくファンド	-6.06	15.98	14.39	-	-	1.69	52.85	-	-	12.20	91.71	-	-	5.9	16,443	17,672	-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2014年8月末に1万円で積み立てを開始し、2015年7月末投資分までの8月末における運用成果とする(8月の積み立て額は入れない)。
出所: MorningstarDirectのデータを用いてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてお気軽にご送信ください。

当資料は「インベストライフ」のために、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出、作成しています。特定の投資信託による投資の推奨を行うものではありません。
※ファンド名をクリックすると「投信まとなび」でそのファンドを見ることができます。

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

<直販ファンド:2015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				2015年5月末		2015年 2月末	2015年 5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~ 185万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 185万円	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	5.00	38.81	14.18	5.87	20.41	21.59	78.26	71.21	94.05	14.59	106.95	205.45	353.17	3,355.5	23,837	21,698	-36.65
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	2.26	20.48	12.98	-	-	10.47	55.18	-	-	13.26	93.11	-	-	1,024.4	14,068	13,574	15.69
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	3.43	34.20	21.08	-	-	18.47	99.33	-	-	14.22	119.60	-	-	257.0	17,681	16,619	7.71
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	3.69	36.21	22.36	-	-	17.64	101.48	-	-	14.12	120.89	-	-	214.6	32,084	29,837	6.06
鎌倉投信	結い 2101	0.18	16.09	11.14	-	-	7.25	40.94	-	-	12.87	84.56	-	-	156.5	16,312	15,980	3.84
ありがとう投信	ありがとうファンド	2.83	29.44	15.19	5.47	17.53	16.32	70.54	68.54	-	13.96	102.32	202.25	-	124.9	17,107	15,968	-0.29
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	4.31	37.08	15.24	-	-	19.61	74.29	-	-	14.35	104.57	-	-	69.7	24,783	23,247	1.52
クローバー・アセット	コドモ ファンド	1.94	32.93	-	-	-	16.87	-	-	-	14.02	-	-	-	41.0	14,121	13,120	0.09
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	4.11	39.04	-	-	-	20.80	-	-	-	14.50	-	-	-	39.5	14,171	12,602	0.22
ユニオン投信	ユニオンファンド	2.14	19.95	12.59	-	-	11.00	54.30	-	-	13.32	92.58	-	-	38.1	23,014	21,933	0.48
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	2.04	29.27	14.84	-	-	16.32	68.26	-	-	13.96	100.96	-	-	9.9	17,238	16,202	0.00
クローバー・アセット	らくちんファンド	2.20	31.19	13.61	-	-	17.27	64.23	-	-	14.07	98.54	-	-	8.2	15,404	14,366	-0.02
クローバー・アセット	かいたくファンド	2.24	31.37	15.61	-	-	16.17	69.55	-	-	13.94	101.73	-	-	6.4	17,672	16,879	-0.06

*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2014年5月末に1万円で積み立てを開始し、2015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「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。