



連載 資産運用「茶飲み話」(19)

岡本 和久

「しあわせの六角形」と仕事

人生の目的は「お金持ち」になることではなく、「しあわせ持ち」になることです。

では、しあわせ持ちとはどのようなものなのでしょうか。おカネだけあっても、しあわせ持ちになることはできないのは、皆さんもお分かりでしょう。私は本当の「しあわせ持ち」は六つの富を持っていると思っています。これは、私が常々、「6つの『フ（富）』」とか、「しあわせの六角形」と言っているのでご存じの方も多いと思います。もう一度、おさらいしておきましょう。



ファイナンシャル・アセット：金融資産。おカネがすべてではないけど、みじめな生活をしていると心に余裕がなくなります。やはり、少しは金銭的なゆとりも、あった方がいいですね。

フィットネス：健康。当然ですね。体がボロボロでは、いくらおカネがあっても楽しめません。

ファミリー：家族。配偶者や子供や親など。その存在に支えられ、そのために頑張ることができることが多いはずです。

フレンド：交友関係。気の置けない友達、飲み友達、会社の同僚など。これから知り合う人たちも含め、意識して良い人間関係を築いていきたいものです。

ファン：楽しみ。自分がやっていて楽しいと感じられること。人生に、彩りを与えてくれるものですね。

フィランソロピー：社会貢献。自分のできる範囲で、他者を喜ばすことのために活動したいものです。おカネでも、時間や労力でも結構です。せめて「一日一善」、ぜひ、心がけましょう。

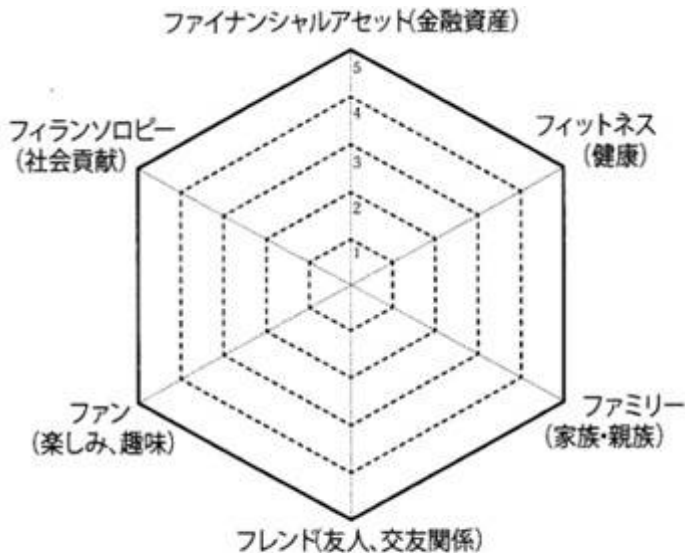
これらの6つの「フ」はすべて時間をかけて、形成、充実させていくものです。その意味では、すべて投資なのです。資産形成はもちろん大切ですが、それだけではなく、若いうちからこれらの「フ」を充実させるための投資もしっかりと行いましょう。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

<しあわせの六角形>

6つの「フ」を六角形にしたのが、上記の「しあわせの六角形」です。5段階評価で5が充実、1が不足です。みなさんの六角形はどのような形になりますか？ この6つのバランスがきれいにとれるように、長い人生で挑んでみてください。これが、「しあわせ持ちへの道」なのです。



(拙著、「老荘に学ぶリラックス投資術」より)

これらのことはすでに私の著書や寄稿で散々書いてきているのでご存じの方も多いでしょう。最近、ある方から、「どうして『仕事』が六つのフに入っていないのですか？」という質問を受けました。良い質問です。確かに良い仕事を持つことは人生で非常に大切です。それでは「仕事」は人生にとって何をもたらすのか。当然、ひとつはファイナシャル・アセットです。でも、同時に仕事を通じて良い世の中を造るのですから、無償ではないにしろ社会貢献、フィランソロピー的な側面もあります。そして、仕事は本来、自分自身に喜び、楽しみ、喜び（ファン）を与えてくれるものです。つまり、仕事は6つのフの中のファイナシャル・アセット、フィランソロピー、ファンが合体したもののなのです。仕事はつらく、厳しく、できればやりたくないもので、嫌なことをする対価として報酬を得ていると考えるのは間違いです。

残りの健康、家族、そして交友関係は健全な生活があってこそ得られるものです。そして健全な生活こそ良い仕事をする支えです。つまり、健全な生活を送り、ポジティブな感情を持って仕事をすることによってこそ、「しあわせの六角形」がきれいな形に完成するのです。



個人投資家のためのコア・サテライト戦略

ポートフォリオを構築するときに「コア・サテライト」戦略という考え方があります。これにつき、私は2007年の著書、「100歳までの長期投資*コア・サテライト戦略のすすめ」で紹介しました。個人投資家向けにコア・サテライト戦略を提案したのは、確認したわけではないですがこの本が最初だったのではないかと思います。これはもともと、年金運用で用いられ始めた概念です。私はこの戦略は個人の資産運用の上でも非常に有効だと思っています。

基本的な考え方はポートフォリオ全体を中核となる「コア」部分と、その他の「サテライト」部分に分けるということです。コア部分では、「戦略的」な資産の配分を組みます。戦略的な資産の配分部分では、目先のマーケットの状況に囚われなくて、潜在的に株式や債券が持つ投資収益やリスクなどに基づいて、長期的な投資目的に合致した国内株式／国内債券／海外株式／海外債券などの配分を決めます。そしてそれぞれの部分は、投資信託を使って市場全体のリターンを獲得するインデックス運用を行います。

一方、サテライト部分は、市場全体よりも高いリスクを取って市場全体以上の収益を得ることを狙います。この部分はうまく行けば高いリターンを取れますが、市場よりも大幅に下落することもあります。サテライト部分は「戦術的」と位置づけられ、個別銘柄を選んだり、市況環境などに応じて弾力的に運用をしたりします。大切なことはコアとサテライトの配分比率を守ることが重要です。つまり、サテライトで損が出たからコアの資金を持ってくるというようなことをしないのです。

さて、これを個人の資産運用に応用するとどのようなことになるでしょうか。コア部分は自分のライフステージや財産額、収入の額と安定性、自分の性格などに合わせた「戦略的」な資産配分にします。この部分は年齢と共に調整することは必要ですが、基本的には相場変動に基づく変更はしません。

資産運用にそれほど時間を取れないという方、あるいは、あまり投資に経験がなく「自信がない」と思う方はコアだけで結構です。特に若い人たちは個別銘柄やタイミングで行う投資に時間を使うなら、自分のいまの仕事を一生懸命した方が長期的にははるかに高いリターンがあるだろうと思います。

しかし、ある程度、時間と資金の余裕があり、自分の思いや判断に基づいて投資をして見たいという方は、一定比率をサテライト部分にすることも良いだろうと思います。大



長期投資仲間通信「インベストライフ」

切なことはコアとサテライトを「混ぜこぜ」にしないこと。お財布をはっきり分けておくことが大切です。

ニワトリと卵に学ぶ ROE

ニワトリは卵を産みます。同じように企業の株主資本は利益を生みます。言うまでもなく株主資本は株主が保有している企業の資産の額です。ニワトリの価値は色々あると思います。まず、鶏肉としておいしい。観賞用とか、羽を衣類に使うというケースもあるようです。ペットとして可愛がっているという人もいるでしょう。でも、ここでは、ニワトリの価値はニワトリが生む卵の価値で決まるとしましょう。

同じように企業には色々な価値があると思います。しかし、ニワトリと同様、株主資本の価値は株主資本が生む利益の額によって決まるとします。株式を買うということは株主資本の一部を保有するということです。そして、毎年の利益の一部は配当金として株主の手に入りますし、残りも企業の中に留保され次の年以降のビジネスに活用されます。



株主資本が一体、いくらの利益を生み出しているかの指標が株主資本利益率（ROE）です。ROEが高い会社は卵をたくさん生む、あるいはより高い値段で売れる卵を産むニワトリのようなものです。そのようなニワトリは価値が高いのと同じように、株主資本にも高い価格がつけられるのです。ニワトリを毎年の卵の売上いくら分で買うかという基準が、株価を一株当たり利益で割った倍率、株価収益率です。この指標はPERとも呼ばれているので聞いたことがある方も多いと思います。

さて、毎月、100の売上に相当する卵を産むニワトリがいるとしましょう。ある人が、そのニワトリにもっと良いエサを与え、良い環境で飼えば売上を200にすることができると確信したとします。そうすると現在、毎月100の卵を前提に価値が決まっているニワトリは本来の価値より割安であるということになります。そこで、現在の飼い主にいまのニワトリの1.5倍の値段で買いたいと申し出ます。売り手はよろこんでニワトリを手放します。新しい飼い主のもとでニワトリはいままでの倍の売上に相当する卵を産むようになり、新しい買い手もハッピーです。

株主資本も同じことです。ある経営者のもとである企業が株主資本の5%の利益を毎年出しているとします。つまり、ROEが5%です。しかし、経営者が交代し、革新的な経営をすることでROEが10%になるとすれば、その企業は現在の株価では割安だと言えます。つまり、株式は「買い」だということになります。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

あるいは、自分がこの会社を経営すれば10%のROEをあげられると考える人が出てきたとします。そこで現在の株主に今の株価より高い価格で買い付けを申し出るのです。これが企業買収、TOB、M&Aです。このように考えるとROEという指標がいかに大切かがわかることだろうと思います。

長期投資は単純に株式や債券を持っていればよい

企業は事業を営むためには資産を保有しなければなりません。資産を保有するにはおカネが必要です。そのおカネには二種類しかありません。一つは借りてきたおカネ、つまり負債、もうひとつは株主が出資したおカネ、株主資本です。借りてきたおカネは銀行から借りる場合と債券を発行してそれを投資家に買ってもらう場合があります。

企業は資産を活用して収益をあげます。その一部は銀行に金利として支払われます。その金利の一部が預金者に支払われる銀行預金の金利となります。また、債券投資家には金利が直接、会社から支払われます。これらの金利およびその他の経費、そして税金をすべて支払った残りが株主のものになります。その一部は配当金として支払われ、残りは企業の中に留保され、次期以降の事業に活用されます。

この説明からわかることは株式であれ、債券であれ、投資のリターンはすべて企業が資産を活用して生み出す付加価値から発生しています。しかし、株式や債券は流通市場で投資家の間で転々流通します。Aさんが保有していたものをBさんが買う、そのBさんからCさんが買う。それをまたDさんが買う。市場ではそのような取引が活発に行われています。しかし、もしAさん、Bさん、Cさん、Dさんが一つの家族だったらどうでしょうか。そのファミリー全体としての資産は一銭も増えていません。つまり、流通市場でのリターンは投資家全体をひとつのファミリーと考えれば利益は発生していません。全体ではゼロサム、売買によって生ずる売買手数料を考えればマイナス・サムなのです。

しかし、企業は株主資本を活用して世の中に付加価値を生み出しています。しかし、それには時間が必要です。短期間では生まれる付加価値も極めて少ないのです。ですから、どうしても株式市場での短期的な売買も全体で見ればマイナス・サムとならざるを得ません。しかし、長期で見れば企業の生み出す付加価値が株主へのリターンとなるので全体としてはプラス・サムになるのです。ここに短期投資はなかなか儲からないが、長期投資では資産を形成していける理由があります。

リスクとリターンの図にご用心



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

みなさんはリターンの図を見たことがあると思います。普通はここに掲載するグラフの左側のような形で書かれています。縦軸にリターン、横軸にリスクが描かれていて、確かにリスクが高くなるほど（グラフの右に行くほど）リターンが高くなっています。「なるほど、ローリスク・ローリターン、ハイリスク・ハイリターンというのはこういうことか」と何となくわかった気がします。

しかし、その本当に意味するところはわかっていないことが多いのです。リスクというのはリターンの平均からの散らばり方です。そして、メドとしてリターンは三分の二の確率で「平均±リスク」の範囲に収まるのです。三分の二では心もとないというのであれば、「リターン±リスクの二倍」の範囲に 95%の確率でリターンが入ります。

それを図にするとこのグラフの右側のような姿になります。緑色の線がローリターン(L)の場合のリスクだとします。それが意味するところは、リターンは 95%の確率で右のローリターンの上下に緑の線が二つずつ伸びた範囲入るということ

です。これでもかなり大きくぶれていることがわかります。さらに、ハイリターン(H)の場合には上下への変動が驚くほど大きいのです。要するにすごく儲かるかもしれないけれどすごく損するかも知れない。それがリスクの本質です。

左のグラフと右のグラフは同じことを示しています。しかし、多くの場合、左のようなグラフを見てリスクを軽く考え、高いリターンにつられてしまうのです。営業マンに左のようなグラフを見せられたら、必ず右のように描きなおして見せてくれるように頼むと良いと思います。

