

「投資」への期待と不安とは!?

「貯蓄から投資へ」の流れがようやく加速し始めたと思った矢先にサブプライム問題が起こり、その影響がじわじわと日本にもおよんできた。「100年に一度の金融危機」といわれている事態を、一般生活者はどう乗り越えたらよいのか。数々の取材をされてきた日本経済新聞社記者の田村氏にお話を伺った（この座談会は2008年12月11日に行われた）。

ゲスト：田村正之氏

編集委員：岡本和久（司会）、澤上篤人、菱川精記、村山甲三郎、島田知保



●田村正之氏プロフィール

1961年生まれ。日本経済新聞社社会部、証券部、日経マネー副編集長などを経て、現在は生活経済部デスク。著書に分散投資の効果を検証した『月光! マネー学』（日本経済新聞出版社）、共著に『日本会社原論5』（岩波書店）、『株主の反乱』（日本経済新聞社）などがある。また、田村優之の筆名で小説を執筆。『ゆらゆらと浮かんで消えていく王国に』（TBS プリタニカ）で開高健賞受賞。近著に日本国債のアナリストを主人公とした経済・青春小説『夏之光』（ポプラ社）があり、ファイナンシャルプランナーの資格も併せ持つ。

100年に一度の金融危機はチャンス? それとも交通事故?

岡本 今日日本経済新聞の生活部でデスクをされている田村さんにお越しいただきました。田村さんは記者という立場でいろいろな取材をされているので、一般生活者が持っているいろんな疑問などもご存じのことだと思います。みんながどんなことをしてるのか、どんなことを不安に思っているのか、あるいは投資家がどんなことを考えているのか、日経新聞社内の論調なども併せてお話いただけますでしょうか。

田村 投資家の方にアンケートをしたり直接お話を聞くこともあるんですが、今回の金融危機で今まで投資の“セオリー”といわれてきたものが本当に正しかったのかという意見が社内に出ています。インフレへの対応として、資産

形成において株が有効だとか、日本の力が衰えているから外貨投資が必要だとか、いろんなセオリーがありました。でも、そもそも「貯蓄から投資へ」が正しかったのかどうかも疑われているんですね。

新聞では「いつまでも定期預金に置いていてもしょうがない。株にもっと運用させなくちゃいけない」みたいなことをいつか聞いた。私の『月光! マネー学』にも書いたのですが、ちゃんと分散投資をしていれば資産は増える。でも、読者からいただいた声で、「結果的に今回の金融危機で預貯金に置いていた人のほうが、今の時点で比べてみれば株式投資をやっていた人より良かったんじゃないか」というのもありました。それで皆さんに今回の金融危機から何を学べばよいのかをお聞きしたいんですが。

岡本 そこは極めて重要なポイントですね。



菱川 今、100年に一度のチャンスと危機が一緒に来ているわけですね。だから、これから投資を始める人にとっては100年に一度の絶好のチャンスだけれど、今までに買った人、投資した人にとっては100年に一度の交通事故に遭ったみたいな感じですね。

田村 そうですね。

菱川 誰を対象に話をするかによって、表と裏、光と影となるでしょうね。見る角度によって違ってきます。

岡本 この時点で勝負がついたと判断するのは大きな間違いだと思いますね。長期投資の場合、今判断するんじゃなくて20年先をどう見るかということであって、その20年の間に何をしていくかが一番大事なんですよ。

村山 通過点ですね。

澤上 本格的な長期投資はまだ始まったばかり。たまたま金融危機がドカッと襲ってしまったので、ちょっとずっこけただけのことでしょ。

岡本 長いマラソンの途中でつまずいたくらいの感じですね。

長期投資と分散投資

田村 たとえば4資産、日本株、

日本債券、外国株、外国債券などに均等に投資して10年間持ち続ければ、どの年に開始するかによって若干違いますが、今までは1年当たり5~10%位の利回りが出ていました。過去30年の平均ではコスト控除前で年間6.6%位です。そういうふうに分散と長期を組み合わせれば、ある程度リスクが少なくして着実に資産を増やせるというのがセオリーでした。

でも今年の10月の時点で調べたところガクンと下がっていたんです。10月まで4資産分散で10年持っていたても、年間利回りは1.2%位にしかならないという結果になりました。ですから、今回の金融危機では、今までのセオリーだった分散と長期の組み合わせが崩れたんじゃないかと思いましたね。もちろん、今の時点だけで判断してはいけないと思うんですが。

岡本 来年末で日本のマーケットは1989年末のピークをつけてからちょうど20年たつんですね。20年保有していてマイナスのリターンになったケースは今までにないんです。

また、今回の大きな特徴というのは、世界的な問題であることだと思います。この難しい期間を通

り過ぎた後で判断すべきことでしょう。少なくとも「分散+長期」の効果には合理性もあるし、長い歴史の風雪に耐えています。

田村 そうですね。

澤上 これは二つに分ける必要があるよね。一つは今までのセオリーとは違う数字が出たということ。もう一つは、その数字が出た根拠です。というのは、世界全体がガタッと落ちたせいなんですよ。

現時点の現象だけをとらえて、下手に動くと、リカバリに入ってきたときに慌てると思うよ。

田村 たとえば一般的に、株が下がれば債券が上がりますよね。しかし、今回は株と債券と一緒に売られる場面さえありました。これはあくまでも一時的なものなんですか。

澤上 条件反射的な反発なんて、一時的なことですよ。

岡本 流動性のなかにたまっていた水が、水面が下がった分だけ全体が下がったんでしょうね。

澤上 かさ上げしてた部分が下がっただけ。

菱川 89年のバブルのピーク時には、小錦がお風呂に入っているようだといわれました。今ですと、



岡本 和久

ヘッジファンドが小錦みたいで、小錦がお風呂から出てしまうと水かさが減りますからね。

村山 水の量は変わってないんですよ。だから本来の価値も変わってない。

岡本 ただ問題は実体としての真水の量は変わってなくても、信用という部分で小錦ができたことですね。

澤上 世界の金融市場で価格体系が相当にかさ上げしてた。信用創造によるバーチャルな資金で買えば、いくらだって上がる。実物の買いだけであつたら限界あるけれど。債券だろうが株価だろうが結構かさ上げしてて、それがガサッと落ちたわけなんだよね。

岡本 あらゆるバブルの最後ってそういうものですよ。日本株のバブルやITバブルのときもそうでした。でも、今までの投資で正しいと思われてきたことが全部有効じゃなくなるかという、そんなことはないと思いますね。

どういう気持ちで投資をするのか？

岡本 今回「100年に一度の金融危機」といわれながらも、打撃を受けた額というのは個人の場合は

少ないんじゃないですか。

田村 株に集中投資していた人はやはり大きな損害を受けていますが、債券を含めてきちんと分散していた人の痛手は相対的には少ないです。「100年に一度の危機」という意味で、米国の大恐慌時代の状況を調べてみたんですが、米国株は1929年のピークから9割弱も下落して、戻るのに配当込みの数字でも15年かかりました。でも債券との50%ずつの分散投資なら下落率は50%にとどまり、約6年で回復しているんです。

分散であれば下がるピッチも緩いけれど、戻るピッチも緩いんじゃないかという疑問が出るかもしれないんですが。下がる段階で債券の利息などを再投資して行って株と債券の比率をリバランスしていく。すると株の下落過程で株を買い増すことになるので、株価が戻ると回復ピッチが早くなるわけです。

岡本 特にリバランスを入れていくと、安いところを買っていくことになりますから。

田村 そうですよ。

岡本 安いところを買って、高いところを売ることになる。

村山 逆にいうと行動しなきゃダメだってことですよ。だけど、ここまで下がっちゃうとリバランスしてもう1回株を買うのが怖くなったならリターンを取り損ねることになりますよね。いずれにせよ行動しなくちゃいけないんです。

菱川 最悪のパターンは全部売却して現金にして、そのあとでインフレが来るということですね。



澤上 篤人

澤上 最悪だし、それはもう悲劇だろうね。

岡本 売った後に絶妙なタイミングで買いに戻ればいいんだろうけど。これはまずムリ。

村山 実際、下がったときに売る人というのはうちのファンドでもあったんですけど、何で売るかという心の安定がほしいからなんです。不安だから売りますよ。下がるからとかじゃなくて。

確かに下がっているのも嫌なんですけど、心の不安を解消したいわけなんです。だから売る。でも、売っても別に何もしないんですよ。そういう人は。夜ゆっくり眠りたいんです。だから逆に言うと、買えないんですよ。

澤上 買えないんだよね。

村山 次に下がったときに買おうと思って売るんだったらいいんだけど、そうじゃなくてじーっとしているだけなんです。

菱川 “相場感”だけで売っているなら、また買えるかもしれないですけどね。

澤上 そういう人に限って、次の上昇トレンドに出遅れて、かなり高いところで高値買いをするんだろうね。

村山 今度は逆に持っていないことで心の安定がなくなって不安になる



菱川 精記

でしょ。だから高くなったときに、また買ってしまふんですね。

澤上 心の安定を求めてね。

岡本 行動ファイナンスがいうように同じ1割下がったときの心の苦しみの量と、1割上がったときの心の喜びの量を比べたら苦しみのほうがはるかに大きいんですね。

だから結局何が起きているかという、利食いは早く損切りはゆっくりということなんですね。ある意味理論通り動いているという部分もあるんです。

澤上 逆のセオリーだね(笑)。

田村 そういう意味で、マネー雑誌などに「損切りが大事だ」とか「ある程度のところで損切りすると傷が浅くて、また次に買いにいける」といったセオリーめいたものがよく書かれています。でも皆さんのご意見を伺うと損切りをやって買う時期のタイミングを逃してしまうとどちらかといえばマイナスだと考えられるわけですね。

菱川 損切りをした銘柄はいいんですが、次にまた買ったら結局同じなんですよ。損切りやっても買わなければいいんですけどね。

たとえばAという銘柄を損切りして、次にまたBという銘柄を買ったとなると、今は相場が下

がっていますから株をやめない限り損切りじゃないんですね。株式投資の損切りをやらないと、投資自体をやめないといけないというのが今回の特徴ですね。

岡本 特に資産形成で少しずつお金を貯めている人、毎月の給料の一部を投資に回している人、そういう人が投資を一時的にでもやめるというのはものすごくもったいない気がしますね。

澤上 辛いよね。本当にもったいない。がんばってもらいたいね。

岡本 これから始める人は、さっき菱川さんが言ったように100年に一度のチャンスですよ。それから次に幸せな人というのは、積立をずっとやっている人。それは今、塊を作っていけるわけですから。

村山 セミナーでも、「買いたいですけど、お金がないです」とよく言われます。それで「定期積立、定額積立とかやってないの?」と聞くと、やっているんですね。だから本当は買っているんですね。けどももっと買いたいたけど、買えないからお金がないというんですね。

岡本 全額突っ込んで買ってそれが半分になってしまった。さて、どうしようかってなりますよね。株価だけを追っかけて買って、それで損したならその人は間違っただけですよ。だからもう、自分で腹を決めて売るか持つか決めなきゃいけないんです。

けど、この会社が好きだ、応援したいと思って買ったのならそれはそのまま持っていればいいんだと思いますね。このへんですご

く大きな違いが人によってあるということなんです。ついつい他人の言うことを信じて買ってしまっただとか、この株価は動きが面白そうだからとりあえずつぎ込んだとか。そういう人と、本当に会社を応援しようと思って買っている人との大きな違いですね。

澤上 応援するっていう気持ちがあるから、もうここは我慢してもらって。我慢も忍耐も長期投資のひとつだから。

菱川 資産があって生活に困らない人であればそんなにシワよせはこないけど、生活ができなくなるくらいにやられちゃうとまずいですよね。

田村 退職してから株の比率を増やして、今回かなりやられちゃって老後のお金が足りなくなったという人が結構います。そう考えると、退職後は安全資産を増やしておくべきだったということ。セオリーは、今回の金融危機で改めて認識すべきでしょうね。

岡本 要するに、自分の現在の年齢から考えて何歳まで生きるんだろうとか、その間いくらお金が必要なんだろうとか、経済基盤を考えないといけないですね。

田村 ええ、そうですね。

岡本 もちろん、そこでリスクを取るというのでもいいんだけど、比率も問題なんですよ。たとえば5000万円あったとします。65歳のときに90歳くらいまで生きると思った人が、全部そのお金を株につぎ込んだらまずいでしょうね。外国株とか国内株とかも含めて全体の半分にするとか4割にするとか、比率やバランスの問題だと思うんです。



村山甲三郎

ただ単にブラジルが面白そうだからとか、ロシアが良さそうだからとかって株を買うというのは問題だと思いますね。また、環境関連、資源関連が大事だといわれているから、それだけを買うというのもいかなものか、ということなんです。やっぱり資産クラスのなかで分散という部分が大事だという気がしますね。

澤上 今の岡本さんのお話のように、きちんとやっていたらいいんです。逆に、いい加減にやっていたら、今ここで下手な判断をするとまた怖い。

しっかり老後設計の計算をして、勉強をして投資方針を決めないといけない。

外貨を持たないリスクというのは本当にあるのか

田村 このところずっと日本の将来が暗いみたいな話があって、だから外貨を持たないリスクというのがあるといわれます。私たちメディアにもこういった記事をさんざん書いたりしてきましたが、FXも含めてガクンとききましたよね。それでお聞きしたいんですが、個人でどれくらい外貨投資をすべきか、そしてその手法はどうしたらいいのでしょうか。

岡本 私も時々聞かれたりするんですが、海外のマーケット、日本のマーケットの相関性が非常に高まってきている。だからあえて国際分散投資をする必要はないのではないかとね。

経済はグローバル化してきていますから、世界のどの市場でも日本企業の全部が勝ち組になるわけじゃない。海外企業が勝ち組になるところもあるだろうし、BRICs諸国が勝ち組になる産業もあるわけですよ。

だからむしろ逆に国際分散投資をしていることによって幅広く買っておけば、勝ち組になるところを全部カバーできるわけです。逆にいうと国と国のボーダーラインが薄くなってきているわけだから、むしろ国ごとの区別というよりも、たとえば産業ごとの分類などが大きな役割を持つてくるんじゃないでしょうか。

グローバル化という動きによって国の動きも似てくるから、もう外国株投資はいらないという結論にはならないと思いますね。

澤上 特にこういう時期というのは似てきますね。ただ、単純に外貨でどうのこうのというのは、やめたほうがいいと思いますね。

なぜかというと、経済や企業活動はどんどんグローバル化している。ところが輸出入統計とか各国の金利政策とか、金融財政事情とかみんな一国単位でしょ。それでどれだけ富の蓄積を把握できるかですよ。

逆に企業は世界に進出してどんどんグローバル化してるから、各国の景気変動のマッチングやら為替の相殺とか、いろいろやっているわ



島田 知保

けです。経済の現場からみると、企業のほうがもっとダイナミックに動いている。これをしっかり追っかけるほうが賢いわけです。そういった経済ダイナミズムを無視して、ただ通貨の変動でうまく儲けようとするのは難しいと思うよ。

岡本 為替はやっぱり怖いですよ。株というのは実体価値の裏付けがあるけど、為替というのはそうじゃないですからね。

澤上 企業に投資して、その結果として為替が絡んでくるというのはいいんだけどね。為替から入ると怖いつてこと。

菱川 外貨建て投資っていびつで、国内の金利がゼロ金利に近いので、金利の高いところにみんないくんですよ。

田村 グロソブのような毎月分配型の投信は、新聞などで毎月分配は複利効果が働かないし税金面でも損です。一言で、利益確定の意味もあって、下がり局面のときは先に分配を受け取っている分、損害が小さくなる。こうした両面をどう考えるかということだと思いますね。

島田 今みたいになったときのことを考えると、利益を全部再投資するよりは毎月など利益を確定し

ているほうがお年寄りにとっては安心なのでしょう。

ある程度資金を持っていて、毎月分配型を買うような人たちはさわかみファンドを買う人とは人種が違うんですね。そういう人たちは、毎月分配をもらえることが楽しみだと思っているんですね。

田村 結構わかってやっている人が多いんですか？

島田 そうですね。グロソブの場合はかなりいますね。

村山 グロソブのやり方に疑問なのは、将来自分の後の世代とか、3世代、4世代先へ資産を残すためにやるのが資産運用でしょ。でも、自分が次世代へ渡す資産はどうなってもいいから、今のキャッシュフローが欲しいというのは資産運用じゃないですよ。

菱川 隔月で年金もらって、毎月分配金という小遣いをもらえるのがいいんでしょうね。

世界経済のなかにおける 日本は今後どうなっていくか

田村 ちょっと株とは関係ないんですが、グロソブ含めランド債とかトルコ債とか、高金利な通貨ってインフレ率が高い国ですよ。短期的には金利差が好感されて通貨は上がるけど、インフレ率の高い国はお金の価値が減っていつているので、いずれは通貨が暴落して、為替差損でそれまで稼いだ金利が吹き飛んでしまう。

岡本 それは要するにバランスの問題だと思うんですよ。ランドやトルコリラだって持ちたければ持っているでもいいんですけど、全

体の何%位にするかってことなんです。それが外貨資産の半分を占めるというのはあまりにリスクですよ。

菱川 ロシアとかブラジルなどは、今半分くらいになっていますよね。

村山 昔から繰り返していますよね。金利差で買って、ガクンと下がって、リスク(円高の)に気づく。

澤上 それと、日本経済が凋落するっていうのはなんかもう当たり前のように考えているところがあるけど、それもわかんないよね。

岡本 わからないですよ。

澤上 たとえば日本凋落説をいう背景の一つには、人口が減っているってことがあげられますよね。今、1億2790万人でしょ。世界で見ると人口統計10位なんです。それが2050年になると、減るといっても16位で堂々たる人口大国なんです。人口もそうだけど、産業構造とかも変わってくるだろうから、この先意外にどうなるかわからないですよ。ましてや、われわれ運用やってるでしょ。運用による富の蓄積が乗っかってくるんだから。

田村 企業も人口が伸びない国では、あまり投資しないから生産性が上がらないといっている人もいるんですが……。

澤上 それは、いまだに一国ベースの統計にこだわっているだけ。ところが企業ベースでは、もう完全にグローバル化してるでしょ。本格的な長期運用をしようとしたら、グローバル化経済の成長に乗っかっていくか、それを先取りしていくような企業に投資するのが当たり前ということですよ。

いってみれば世界経済の成長を取り込むわけで、そのなかに日本企業も入っているし、長期投資のリターンも後からついてくるのです。そのリターンをどんどん使えば、国内の経済活動はいくらでも拡大します。

菱川 日本が衰退するっていう議論があるけど、そうしたら円高が説明つかないですよ。なんで今日本が強いか、円高かっていったら、やっぱり国力の話ですよ。相対的に見てアメリカ、ヨーロッパのほうに落ち込んでいるわけですから。

田村 国際収支がトントンだった73年を基準年にすると販売力平価は輸出物価で多分83円くらい、企業物価で110円くらいです。むしろ本来の状況に戻ったのかなと思う反面、今までが安すぎたのかなという気がします。

岡本 たとえば円キャリートレードによる円売りなどですね。

澤上 あるいはゼロ金利制度とかね。

島田 それの巻き戻しみたいなものがあるんだと思いますね。

岡本 澤上さんがさっき言ったように、人口が減ったといっても約1億人いるんですから。その1億人が何らかの形でいろいろなものを消費していく。消費していくものは生産しているわけです。だから総体として見た企業の価値は増えるわけですよ。ゼロ成長でも株主価値は増えていくし、毎年毎年積み上がっていくんです。だからこの先、日本に対して悲観することはないと思いますね。

今日はお忙しいなか、ありがとうございました。