インベストライフ・誌上ライブ

インベストライフ×早稲田大学　商学部　広田教室

投資についての本当の意味とは？人生で何を学べばよいのか？

インベストライフ 澤上 篤人　岡本 和久

昨年、6月25日に澤上さんと共にお邪魔した早稲田大学。広田教授からお電話をいただき、「昨年、非常に好評だったので、ぜひ、今年も」というありがたいお話でした。
早速、澤上さんとスケジュール調整を行い、今回の講演会が実現しました。大きな講堂に500名の学生。質問もたくさん出て、あっという間の90分でした。終了後は大学近くの金城庵でランチをともにしました。そして、そのあと、たくさんのコメント・メールをいただきました。こんな素晴らしい機会を与えていただけた広田先生に大感謝です（この講演は2010年6月17日に行われたものです）。

広田教授

今日は、実務の世界でご活躍されている岡本和久さんと澤上篤人さんをお招きしていろいろとお話をしていただきます。どんどん質問もしてほしいとのことです。

岡本さんは大手証券会社で証券アナリストをされ、その後、アメリカの投資顧問会社の日本法人を設立、年金運用に従事されました。2005年にI－Oウェルス・アドバイザーズ（株）を創立され、現在、個人投資家のための長期投資仲間通信『インベストライフ』を発刊し、各地で長期投資に関するセミナーをしている方です。

澤上さんは、さわかみ投信（株）の代表取締役です。スイスのプライベート銀行の日本代表などを経て、1996年に個人投資家のための資産運用を行うさわかみ投資顧問（株）を設立、1999年には日本で初めて独立系の投信会社、さわかみ投信（株）を創業されました。

お二人とも非常に忙しいなか、今日は君たちのために早稲田大学に来ていただきました。昨年もお出でいただいたのですが、大好評でした。「ぜひ、今年も」というリクエストがたくさんあったので今日の講演会が実現しました。それでは、まず、岡本さんから少しお話をいただきます。

岡本

おはようございます。ただいまご紹介いただいた岡本です。澤上さんも私も、ともにいま63歳、証券市場に入って40年目となりました。私が社会に出たのは1971年でした。1975年にはニューヨーク勤務となったのですが、当時、アメリカには素晴らしいアナリストやポートフォリオ・マネジャーなどがたくさんいました。いつか、彼らのようになりたいという強い憧れをもって、彼らの胸を借りるつもりで勉強をさせてもらいました。

9年間のニューヨーク勤務を終えて、1984年に日本に帰国しました。帰ってみると日本の証券分析が、海外を比べ極めて遅れていることを痛感しました。そこで、海外の進んだ手法を日本に持ち込み、そのギャップを埋めることを行っていったのです。澤上さんについて言えば、日本の水準の低さに驚いていたころに出会い、「あ、日本にもこのような人がいるのか」と安心したことを覚えています。ある意味、それから二人ともずっと日本の市場をより良いものにするための努力を続けているともいえます。

1989年に日本の株式市場はピークをつけ、90年からの下落局面が始まります。そんなときに、アメリカの投資顧問会社が日本に進出をしてくるので、その仕事をしてくれないかという話が舞い込んできました。すぐアメリカに飛び、向こうの会長らと会って話をしたのですが、これもびっくりした。こんなにまで、日本とアメリカでは運用の質に差があるのかと驚いたのです。そのとき、自分が証券会社で仕事をしてきたのは、ここに至る道だったのだと心の底から納得できたのです。それで、喜んでその仕事を引き受けました。

最初はとても大変な状況でしたが、90年代も中ごろになると、われわれが勧める合理的な運用手法が日本でも採用されるようになってきました。その結果、2005年には、投資顧問会社の年金受託額で日本一になった。しかし、そのとき、自分の心のなかに達成感というか、満足感が生まれてしまった。企業がもっと、もっと成長するには、トップにいる人間が「まだ、まだ」と思っていなければなりません。そこで私は、自分のこの会社での役割は終え、新しい道を歩むべきだと気づきました。

ちょうどアナリストの仕事を15年、年金運用を15年したことになったのですが、どうも私の人生のミッションは、海外の進んだ技術を日本に輸入して、海外と日本の差を縮めることにあるのだということに気づいたのです。そこで、次の15年、そのときは58歳でしたので、73歳までは日本が非常に遅れている個人投資の分野に身をおいて、そこで仕事をしよう決めたのです。そうして設立したのがI－Oウェルス・アドバイザーズ（株）というわけです。現在、この会社を通じて、澤上さんなどのご支援を受けながら、個人投資家向けの啓蒙活動をしています。今日はどんどん、質問をいただけることを期待しています。

澤上

皆さん、こんにちは。自分の今までの人生は結構、職を転々としています。でも、岡本さんにしても、自分にしても、面白い仕事をやってきたということは言える。たまたま、松下電器貿易を辞めて海外に勉強に行ったとき、バイトで入ったのが世界で指折りの長期運用会社だった。長期投資だから10年、20年先をとことん考えながらどんどん投資をしていく。将来どうなるかを徹底的に勉強をしていく。勉強をするほど、投資に生かせる。投資に生かせればリターンが生まれる。「こりゃあ、面白いな」と思った。

多くの投資家が今を語りたがる。しかし、今を語ることには何の価値もない。将来のことをあれこれ考えることで、将来の経済事象を先取りした投資ができるし、それがリターンとしてついてくる。世の中を先取りするのは面白いということで、長期投資をずっとやってきた。

プライベートバンキングや機関投資家対象の仕事をやっているうちに、ふっと気がついたんです。これは岡本さんも同じだと思うが、まあ、一生懸命に仕事をして成功者となった。でも、自分だけ成功をしてどれだけ楽しいのかと考えるようになった。自分はいいかもしれない。しかし、経済はジリ貧だし、年金など全然アテにならない。雇用の問題もある。不安だらけの世の中で、自分だけ長期投資をやってきて喜びにひたっていていいのかと思うようになった。

そこで、この長期投資を一般生活者に広めることで、少しでも多くの人々に経済的余裕をもってもらい、豊かになれるようなお手伝いをしたいと考えるようになってきた。プライベートバンキングのようにお金持ちや年金基金のように間接的に生活者にアプローチするのではなく、投信で直接、ストレートに一般生活者の財産作りや生活設計のお手伝いをしたいということで10年半、さわかみファンドというのをやってきた。

「長期投資」ということを言う人は多いけど、本当の意味で長期投資をやってきて、その醍醐味を知っている人は日本にほとんどいない。だから、長期のリターンなんて実感した人はほとんどいない。自分で体験したこともないし、周りにもいない。そういう人に「長期投資をやろう」と言っても、「え？」というだけ。10年、20年というと「長すぎる」となる。でも、20代、30代の人ならあと、60年ぐらい生きるでしょ。10年や20年、全然、長すぎるということはないんです。

でも、長期投資のわからない人にいくらそれを勧めても仕方ない。だから、うちは一切、営業はしない。誰にも売ってもらうこともしない。無理に説得しても意味がない。だから、とにかく実績をだしてやれと思っている。「百聞は一見にしかず」で、結果を出すことだ。結果がでれば、「なるほど」と思う人が出てくる。その代わり、こちらの方向性がぶれたら絶対にいけない。長期投資といいながら、短期投資に流れたらいけない。やれ、株価が下がった、ギリシャがどうだと騒いでも仕方ない。リーマン・ショックもそうだったが、など、長い人生の間にはいろいろなことが起こるけれど、世の中、終わるわけではない。

世の中は不安なことが増えているが、やることをきちんとやっていればよい。長期投資を啓蒙しながら、実績として示していく。将来に対する明るい見通しを言葉だけではなく、実績で示していく。おそらく、あと3年もすると、今、長期投資をしている人たちがニコニコしだす。5年もたつと長期投資をやってみようという人たちが増えだし、10年すると金融の地図が相当、大きく変わる。

日本は人口が減るという。でも、21世紀の中ごろになってもまだ1億人いる人口大国なんだ。世界の人口は68億3000万人だが、毎年1億人ずつ増え、いずれ100億人に近づいていく。人口が増えれば、みんな、飲んだり、食べたり、着たりせざるをえない。それが成長の原動力になる。今日は学生の皆さん、長い将来に向けてどのように世の中が変化していくか、ただ、話を聞くだけではなく、自分の頭で考えてもらいたいと思う。どんな質問がでるか楽しみです。

広田教授　それでは、これから質疑応答に入ります。

学生：岡本さんにお聞きしたいのですが、先ほど海外と比べて日本の投資の仕方がすごく遅れていたという話でしたが、どのような点が遅れていたのか教えてください。

岡本　まず、証券分析の分野の話をすると、80年代の中ごろまでは、法人の株式投資もほとんど企業間の持ち合いが中心でした。個人投資家も需給関係とか、ストーリーで銘柄を追いかけていた。だからあまりきちんとした証券分析というものがなかったんですね。よく覚えているのは、1984年に東京に戻って朝の会議に出たら、ある株が「上がりそうだ」といってみんなが話している。その理由を聞くと、ライバル会社に株価が抜かれた。だから、「黙ってはいないはずだ」というんですね。それで驚いたのを覚えています。

澤上さんもそうでしょうけど、私が海外で学んできた手法は、5年とか、10年先の企業の価値を分析しようというものでした。そこで、私の部下たちに海外の手法を教えてそれを使ったレポートを出し始めた。そのうち、他社も同じようなものを出し始めてそれが全体としてのレベルアップにつながっていったと思うんですね。そのようなきちんとした分析をしていくと、そのときの株価はどうしても正当化できないことにみんな気づき始める。それもバブルが崩壊した一因ではないかと思います。

年金運用の分野では90年代の初めごろは、企業は年金の運用をほとんど系列の保険会社、信託銀行、投資顧問などに委託していました。それも、バランス型といって株式も債券も海外証券もみんな一社がそれぞれの相場観で運用していた。でも、そうすると、委託先のA社は日本株に強気、B社は日本株に弱気だったりする。あるいはA社が売っている銘柄をB社が買っていたりする。全体でみると、コストばかりかかって全然、整合性がない。それをだんだん合理的な体制に変えていくというのがわれわれの提案したことでした。90年代の中ごろになるとそれが一般に理解されるようになり、私の会社も成長することができたのです。

アナリスト業務でも、年金運用でもそうですが、非常に大きなパラダイムの変化があってうまくその潮流に乗るというか、その潮流を作り出すことができた。それが成功の理由だったと思います。そこで今の個人投資家の投資法を見ると、相変わらず昔ながらの、証券会社や銀行など販売機関に言われたものを売ったり買ったりしている。大切なことは個人一人ひとりが自分の金融資産全体をどのように運用するかのプランを持つということです。私はいま、そのような運用の方法を広めることで個人投資家が大きな間違いを犯さないで退職後の経済基盤を作れるようにしてあげようとしているわけです。

学生：澤上さんは長期投資を勧めていますが、今まで短期投資はしなかったんですか？

澤上　ずっと長期投資をしてきたけど、7年ほど短期投資で少し遊んだこともある。投資なんて、安く買って、高く売るだけのこと。良い銘柄を選んでおいて、安くなったら買う、高くなったら売る。その繰り返しだけなんです。自分の資産で短期投資をして、結構、うまくいっていたこともありました。でも、あるとき、お客様のためにやっている長期投資とパフォーマンスを比べてみたんです。そうしたら、ほとんど変わらない。相当の集中力で、さまざまなリスクを取って、必死に短期の売買をしたのに、長期投資と変わらない。こんだけ苦労したのに結果が変わらん。それがわかって、あほらしいからやめようと思った。それ以来、短期投資は一切やらないです。

長い、長い期間を取ってみると先進国の株式市場のリターンはだいたい10～11%ぐらいになる。ということは、7年で2倍になる。21年だったら、7年が3回だから8倍になる。これが長期投資。最初は小さくても雪だるまのように転がっているうちに大きくなる。大きくなるほどごろんと転がるとついてくる雪の量が多くなる。これを長期投資の複利効果といいます。長期投資は、頭は使わなければいけないけど、行動はゆったりしていればいい。そして、できあがってくるリターンは非常に大きなものになる。

岡本　澤上さんの話にちょっと付け足すと、まず、投機という言葉があるね。また、投資もある。投機と投資の違いってわかるかい？　投機というのは、サイコロの目を当てたり、コインの裏表を当てたりする。要するに結果に法則性がなく、その結果をコントロールできないのを投機という。投資というのは、結果にある程度の法則性があり、また、その結果をある程度はコントロールできる。

そして、投資にも短期投資と長期投資がある。短期投資が対象とするのは株価だ。そして、株価を売買して儲ける。長期投資の対象は企業。企業を保有して、企業が育つのと一緒に自分の資産も増えていく。今までは、日本の経済のパイは拡大していたし、人口も増えていた。社会保障制度もしっかりとしていた。だから、誰もあまり自分の将来のことは考えずにすんでいた。国とか、企業に任せておけばよかった。しかし、今、時代は変わって、将来の自分は今の自分が支えなければならなくなっている。ようやく長期投資による資産形成が本当に必要になってきた。でも、多くの人が、まだ投資というと、投機か短期投資だと思っている。だから、「投資をする」というと何かちょっと怪しげな感じがする（笑）。そんな誤解をこれから解いて、正しい長期投資を普及していかなければならないと思っているんです。

学生：賢い個人投資家がだんだん増えてきて、みんなが長期投資で同じような行動をとるようになってきたとしたら、長期投資というのは効果があるものなんでしょうか？

澤上

大歓迎だね。賢い投資家、長期投資家が増えてくるほど、日本経済は良くなる。たとえば、1900年から2050年ぐらいの時間軸で長期投資家はものごとを考える。この長い時間軸で変わらないものは何かといえば、世界経済は、何だかんだいいながらも年平均4%ぐらいの成長をしているということ。なぜかというと、1900年の段階で世界には16億人の人口がいた。インフレが高進していた1970年には、世界人口は38億人、そして今、2010年が68億3000万人。これが2050年には、国連の人口統計でははは91億から100億になるといわれている。

人口が増えれば当然、よりたくさん飲んだり、食べたり、着たりする。その分だけ必ず経済は拡大する。さらに、みんな欲があるから「もうちょっと良くなりたい」と思う。その欲の増加が経済をさらに拡大させる。つまり、経済の拡大は人口の増加×欲の膨れ上がりだといえる。これが世界経済を年4%の成長に押し上げていく。

20世紀の始め、アメリカは新興国だった。20世紀中ごろは日本が新興国として成長した。そして今、中国やインドが伸びている。その先にはバングラデッシュやアフリカなどが控えている。世界経済を大きく発展拡大する機関車役が次々と入れ替わりつつ、世界は成長している。

20世紀の始めから今日まで何が起こっただろうか。第一次世界大戦、大恐慌、世界恐慌、第二次世界大戦、戦後の復興ブームでちょっとよかったけど、すぐベトナム戦争、第一次石油ショック、第二次石油ショック、ブラックマンデーがあって、ITバブル崩壊があり、同時多発テロ、サブプライム･ローン問題、リーマンブラザーズが倒産して、ギリシャの危機と、いろいろたくさんある。みんな、よりよい生活を求めているけど、経済現象ではいろんなことが起こる。今後もいろいろあると思います。

こういうショックがあるたびに、50～60%ぐらい株価が下がる。しかし、しばらくして世界経済が4%で伸びているのを確認すると元のトレンドに戻る。暴落のあとの戻りは、ある研究によると平均して165%と、下げの3倍上がる。世界の人口は増えるし、みんな、よい生活をしたいと思っている。だから経済が拡大する。何か事件が起こると大幅に下がるけれど、後でそれ以上に戻る。だから、暴落時にはためらうことなく買っておこうというのが長期投資の考え方だ。わかる？

長期投資家が増えると、株価が動かなくなるかといえばそんなことはない。長期投資家が増えるほど、日本経済はよくなる。日本には預貯金に眠っている個人の金融資産がGDPの1.67倍存在する。こんなバカげた国は世界中でも日本だけだ。そのおカネの一部でも長期投資に向かってくれれば、その分だけ経済は活性化するし、日本の株式市場の株価形成もすっかり変わってくる。みんなの自分財産作りもずっとしやすくなる。

ニューヨークなど少しでも早く儲けようという連中がウヨウヨいる市場とくらべて、長期投資とじっくり向き合う個人投資家が増えていった段階の日本の市場は魅力が増し、世界の優良企業が日本で株式を発行したりすることになる。そうなると、日本が本当に世界経済の発展のお役に立つことができる。われわれはこういうことも将来の夢として持っている。2020年代ぐらいには実現してくるのではないかと思う。「銭ゲバ」投資ではなく「育てる」投資によって世界経済に貢献する。岡本さんどう？

岡本

もう、付け加えることはありませんよ（笑）。どんなときになっても短期の投資家は常に存在します。また、存在しなければ困る。長期投資家ばかりでは、買おうと思っても誰も売ってくれる人がいない。でも、現状はほとんどが短期投資家によって占められているからね。やっぱりバランスの問題でもっと長期投資家が増えないといけない。

そう、それから長期投資といってもいろいろな手法がある。ひとつの正解があるわけじゃない。みんなが自分に一番、合うと思う手法で投資をすればいい。だから、長期投資家が増えても市場は固定化するということは考えられないですね。

澤上　そう、そう。もうひと言付け加えると、経済が大きく落ち込んでいるときに次の時代をリードする企業が生まれていることを知っておくいいね。大恐慌のときにはGMが本格的成長を始めた。石油ショックのときにマイクロソフト、アップル、シスコシステムス、デル、オラクルなどが産声を上げている。ITバブルが崩壊し、同時多発テロなどのときにグーグルが立ち上がっている。これを見てもみんなが「大変だ、大変だ」といっているときがチャンスだということがわかる。この繰り返しだ。

学生：いずれ金融関係に就職したいのですが、大学生のうちに何を学んでおくべきでしょうか？

岡本　まず、長い人生における自分の立ち位置というものをよく理解すべきだと思いますよ。もう、これからは人生100年を前提に考えるべき。そして最初の30年ぐらいが学びの時代。学校は20代の始めに卒業して、就職しても最初の10年ぐらいは見習いです。この時期に自分の収益力を高めておく。人的資産価値を高めるというのだけど、要するに将来、自分が選んだ分野で本当にプロになるための準備をするのです。腕に職をつけることこそ、最大の自分年金です。

そして、真ん中の30～40年は自分の人的資産価値を金融資産に変換していく時期です。仕事を通して世の中に貢献する。同時に退職後のための資産形成を行う。投資を通じてよい社会作りに参加する。そして、最後の30～40年は遊びの時代です。本当の遊びというのは、自分のやりたいことをするとそれがそのまま世のため、人のためになるということです。若い人たちに生きざまを見せてあげる。そういう大きな人生のステージのなかで君たちが今いちばんしなければならないことは、自分が本当にやりたいことをしっかりと見つけることだろうと思いますね。また、投資を始めてみることでしょう。たとえば、投資信託の積み立てなら1000円からできるものもある。始めてみていろいろ体験するのがいちばんではないかと思いますね。

学生：投資をしていると、株価などが時に大きく下がることもあります。ですから、長期投資といっても相当おカネに余裕のある人しかすべきではないと思うのですが、どうでしょう。

澤上　いや、そうは思わないけどね。経済はさっき話したように長期的には拡大している。企業の価値もそれに伴って増加している。しかし、株価はその価値から大きく離れて売られたり、買われたりする。だから、ギリシャ危機のようなことが起こってマーケット全体が大きく下がったら、狙いを付けておいた銘柄を買う。買われすぎたら売る。ただ、それを繰り返していれば長期投資は大きな成果をもたらす。

岡本　ピーター・リンチという有名なアメリカのファンド・マネジャーが「株価が半分になるのがイヤなら株式投資はすべきではない」といっています。株価というのは時に半値になったり、あるいは倍になったりすることを繰り返して、平均してみると長期的には高い平均リターンが取れるものなのです。預金は、変動はないが、そのぶんリターンも低い。君たち大学生の場合、今、投資するおカネを使うのはずっと先なのだから、十分にリスクをとって高いリターンを狙うべきだよね。ある意味、お金持ちは長期投資はしなくてもよい。全資産を預金に入れていてもいいし、投機や短期売買を楽しむのだっていい。でも、今、お金持ちでない人が、経済的に自由になるためには、やはり長期投資が必要なのではないかと思いますね。

学生：日本の株式市場はずっと低迷しています。そのようなマーケットに投資してもいいのでしょうか？

岡本　誰が、日本のマーケットだけに投資をしなければいけないと言ったの？　日本だけではなく、世界に投資すればいいでしょう？　今、われわれの生活は世界中の商品によって支えられています。だから、やっぱり株式も世界中に投資すべきです。投資信託を使えばそれも簡単にできる。

たとえば、1989年末、日本のマーケットがピークだったときに、100万円で国内と海外の株式と債券を四分の一ずつ買ったとしたら、今年の3月末で200万円を越える金額になっている。ポイントは世界中に分散されたポートフォリを長期で持つということです。分散と長期は合わせ技だということです。

澤上　もうひとつ、日本の経済や政治はいろいろ問題が多いけど、企業を見れば立派に世界で活躍している会社も多い。そういう銘柄をしっかり長期で持てばいい。ヨーロッパなどを見てごらん。日本よりはるかに成熟経済になっている。それでも、世界で活躍する企業がたくさんある。なぜかといえば、経済が成熟するほど、ダメな企業は脱落していく。そして、強い企業がどんどん大きくなっていく。国内の市場が伸びないので世界にビジネスを展開していく。そういう企業の株を持っていれば、世界の成長を享受できる。

学生：日本の金融資産のかなりの部分を高齢者が持っていると聞きました。高齢の人は株式のように変動が大きい資産は持つべきでないと思いますし、若者は株式を多めに持つべきといってもおカネがない。そこにも長期投資が普及しない理由があるのではないでしょうか？

岡本　高齢者に長期投資は不要というのは間違いです。人生100年の今日、65歳になったってあと人生が三分の一残っている。その間、運用をしながらおカネを使うのと、何もしないでただ使うのではものすごく大きな差がでてくる。若い人、特に君ら世代などは、毎月、ほんの少しずつでも積立投資をしていくことが必要です。それによって投資の経験を積んでいける。そうすれば社会に出て本格的に人的資産を金融資産に変換する時期になったとき正しい投資がずっとやりやすくなる。だから、長期投資は若い世代にも高齢者世代にも必要です。

澤上　「おカネは天下の回りもの」というけど、おカネが流通するということは、単におカネの持ち主が変わるだけということだ。これまでの成長経済では稼いだおカネを消費と貯蓄に回していた。しかし、成熟経済では消費と投資が大切になる。余ったおカネをただ貯めておくだけではなく、投資によって世の中の役に立てることが必要だ。また、それが、自分自身にとっても最大の生活防衛策になる。これからしばらくたつと、投資をしていた人としなかった人で大きな差が出てくる。

学生：今まで60年以上、生きてこられて大変なことも多かったと思いますが、そのとき、どのような心構えで乗り越えてきたか、人生訓などあれば教えてください。

岡本　まあ、いろいろと大変だった時期もあったけど、私はいつも生きているということを楽しんでいましたね。今の自分にとって都合の悪いことを悪いことと思わない。都合のよいことをよいことと思わないというのは大切なことだと思います。とにかく、苦しい状態になったら、目の前にあるチャレンジに一生懸命、取り組む。「人間万事塞翁が馬」という言葉がありますが、その通りです。一生懸命、誠心誠意、正しいことをしていれば必ずよい成果につながります。

澤上　まあ、いろんなことがあるだろう。だけど、みんな、生きてるじゃないか。生きてれば何とかなると思っていればいい。今、岡本さんが言ったように、何かが起こったときにどう対応するか、これが大切です。それができるようになるのを本当の勉強というんです。いい会社に入って、偉くなるなどというのは、全然、勉強とは関係ない。そう考えれば、夢も希望もわいてくる。勉強しながら、先に先に向かっていくことが大切です。