



2023年3月10日

今月のひとこと

## 【Vol.243】 今月のひとこと

今月の  
ひとこと

物価の上昇が大きな話題になっています。先行しているアメリカなどでは、物価上昇も少しずつ沈静化し金利も徐々に低下に向かうのではという見方もあるようです。私はエコノミストではありません。ですから以下は証券市場に50年以上いて感じている直感的なコメントです。そう思って読んでいただければありがたいです。



私が大学生だった1960年代後半、Creeping Inflationということがよく言われました。「忍び寄るインフレ」という意味です。ジワジワと世界的に物価が上昇していました。それが70年代初頭の石油危機で物価はタガがはずれたように上昇します。70年代の最後には第二次オイルショックまでありました。

80年代は10年以上に渡るインフレ的環境が終息する時代でした。後半には日本で株式・不動産バブルが起きました。90年代になり日本のバブルが崩壊、デフレ体質が定着しました。金利も低下、ゼロ、マイナスと低下を続けました。2000年にはアメリカのITバブルも終焉を迎え、グローバルな金融危機を回避するために低金利政策、流動性の増加が世界中で行なわれました。そしてその流動性が次のバブルを生み出す。そしてまた金融緩和が進む。そんな展開が続きました。

確かに現在の物価上昇はコロナの問題、ウクライナ紛争の問題などがきっかけになっているのは事実ですが、もう少し長い時間軸で見ると、再びインフレ的な圧力と共生する時期に入っているのではないかと感じます。目先のインフレが終息しても超低金利・デフレの時代に戻るのではなく、基調としてマイルドなインフレが続く時代になっているような気がします。

ゼロ金利、マイナス金利から正常な水準への修正は起こるだろうと思います。異常な低金利の時代は終わりつつあるのではないのでしょうか。株式の価値は企業の資産ですからインフレ下では株式の名目価値は増加します。一方、債券は企業にお金を貸していることですから、インフレになればその名目価値が低下します。金利が上昇したから債券が良いというのではなく、そのような点も考慮して資産の配分を考えることが必要な時代ではないかと思えます。（岡本 和久）



## FIWA®からのお知らせ・セミナー予定

## 第210回FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

開催日時： 3月19日(日) 12:30～15:30

講演・講師： 岡本 和久 「個人投資家のためのコア・サテライト戦略」

作家 板谷 敏彦氏 「コレキヨの人生と株価指数」

備考： お申込みは以下のサイトにて承ります

<https://happymoney.stores.jp/>

## 第211回FIWA®マンスリー・セミナー #211

開催形式： On Line

開催日時： 4月16日(日) 12:30～15:30

講演・講師： 岡本 和久 「私が外資で体験した経営手法と人事制度」

鎌倉投信 代表取締役社長 鎌田 泰幸氏 「鎌倉投信の未来像を語る」

備考： お申込みは開催日の三週間前より以下のサイトにて承ります

<https://happymoney.stores.jp/>

## 第212 FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

開催日時： 5月21日(日) 12:30～15:30

講演・講師： 岡本 和久 「なぜ瞑想がよい投資成果を生むのか」

ガンガー総合研究所 代表取締役社長 藤井 義彦氏 「自分を活かし、社会に貢献する（活私奉公）と人生設計」

備考： お申込みは開催日の三週間前より以下のサイトにて承ります

<https://happymoney.stores.jp/>



今月号の記事をすべてダウンロード

このページを印刷する

カテゴリ

今月のひとこと

タグ

【Vol.243】 2023年03月15日発行



📅 2023年3月10日

FIWAマンスリー・セミナー講演 1

## 【Vol.243】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演1）

2023年、どうなる世界の経済と金融市場～2023年前半は暗雲、後半好天へ

講演：ブーケ・ド・フルーレット代表

馬淵 治好氏

レポーター：赤堀 薫里

### 馬淵 治好氏プロフィール

#### 主な学歴：

1977年 東京教育大学（現：筑波大学）附属高等学校卒業

1981年 東京大学理学部数学科卒業

1988年 米国マサチューセッツ工科大学経営科学大学院（MIT Sloan School of Management）修士課程修了

#### 主な職歴：

1981年に（旧）日興証券入社。ほとんどの期間、日興グループ各社の調査関連諸部門を歴任。2009年1月より、独立した形で経済・市場分析業務を営んでいる。米国 SGH Macro Advisors 社社外アドバイザー。

<http://www.sghmacro.com/>

#### 種々の活動：

新聞、雑誌、テレビ、ラジオ、電子ニュース等への登場は、数多い。講演活動も活発に行なっている。著書は、「時事問題とマーケットの深い関係」（2015年、金融財政事情研究会）、「勝率9割の投資セオリーは存在するか」（2016年、東洋経済新報社）、「投資の鉄人」（2017年、日本経済新聞出版社、共著）、「投資のプロはこうして先を読む」（2018年、日本経済新聞出版社）、「コロナ後を生き抜く 通説に惑わされない投資と思考法」（2020年、金融財政事情研究会）。

#### 資格等：

CFA協会認定証券アナリスト（CFA、Chartered Financial Analyst）



循環的な景気や、マーケットのアップダウンということでは、今年の前半は暗雲。株価が下がったり、外貨安円高の方向に動いたりと思っています。今年の後半は好天。株価は上がり始めて、外貨高円安に向かうだろうと想定しています。

なぜ今年の前半株安、外貨安ということが起こるのか。それはアメリカ経済がリセッションに入る可能性が高いと見込んでいるからです。これは利上げを行ってきたからです。インフレを退治するために景気の悪化という犠牲は生じるものの、モノやサービスに対する需要を抑え込んでインフレを退治するという政策をとっているの

フリーペーパー

意味連銀の狙い通りアメリカ経済が悪化すると考えています。

当然業績が悪くなるため株価は下がります。またインフレ率はすぐには下がらないので、年の前半はまだ利上げが追加で行われ、短い方の金利は上がっていきます。しかし、長期金利は長期的な展望で形成されるため、短期金利がもう少し上りながら長期金利が低下する形になると思います。

アメリカは株安。アメリカの長期金利低下、その背景のアメリカ経済の悪化を受けて、米ドル安、円高になります。ヨーロッパでも同様に景気を犠牲にすることをある程度、覚悟したインフレ退治のための利上げが行われています。ユーロやイギリスポンドなどの欧州通貨も対円で安くなると思います。アメリカ経済が悪化して中国も少し減速色を強めています。ヨーロッパ経済も悪くなると世界的に需要が落ちるので、国際商品市況もほぼ全面的に下落をすると見込んでいます。

ただ、金に関しては、株式市場が波乱を起こすと金は基本的、安全資産として買われる傾向にあり、長期金利が相対的に下がってくると金利を生まない金に対する投資が総体的に魅力を増すため、米ドルで測った金の値段は相対的に堅調に推移する、上がる可能性はあると思いますが、米ドル安、円高が生じるため為替面ではそれが相殺してしまい、円建ての金価格が上がるのか？というところは非常に不透明であり、むしろ円建てだと下がるかもしれないなと思っています。

株価が下がるとして、日本やアメリカの株価が去年の安値を大きく割り込むかという、割り込んでも小幅、割り込まない可能性が高いと思っています。理由はいくつかあります。一つは、バブルの発生と崩壊ということは考えにくい。金融システム危機といった破局的な状況、危機的な状況にはなりにくいと思っています。また、アメリカは景気が後退すると思っていますが、個人消費が底堅いこともあり、大不況にはなりにくい。軽微な景気後退になると見込んでいます。

景気が悪くなる理由は、利上げによるものであることが明確です。マーケットが混乱する時は、理由が何かわからないことが下振れします。しかし、何が原因なのかははっきりしているので、マーケットがパニックに襲われるということにはなりにくいでしょう。今年の後半は、まだ、インフレ率の低下が十分ではないと思いますが、後半にはだいぶ下がってくると思っています。

連銀がどちらかという景気を支える方向に舵を切ると思います。現時点で連銀は、今年中に利下げをすることは見込んでいません。実際には再緩和が行われても景気が良くなるわけではないですが、これによって景気が良くなるだろうという見方を先取りして先行して動く株式や長期債の値段は、先に動いてくると思います。それによって外貨も高い方向に向かうと思います。

このような展望から、良い方向に振れるとすると、私が見込んでいるほど景気が悪くならずアメリカ経済が後退までは陥らない。ロシアのウクライナ侵攻がかなり早期に終わり、エネルギー価格の上昇圧力が収まる。もしくはウクライナの復興需要がでるとというのが、今お話ししたメインシナリオよりは株価などが上がりやすい。上がる方向でずれるというリスクです。下向きのリスクは債券市場から生じる混乱が起こるかもしれない。また、中国に関するさまざまなリスクが大きく膨らむというのがメインシナリオよりはもっと悪くなるシナリオだと思っています。

最後に今年の日本株は、非常に株価の割安性は強く、企業収益もそんなに悪くないので、日本株はアメリカ株を含めた他の国よりも上がる。上がると言っても相対的にです。年の前半に世界的に株が下がっても、日本の株の下がり方が小さいというかたちで、日本株が相対的にアウトパフォームする可能性があると思っています。

構造的議論になりますが、長期的には日本株はアメリカ株ほど上がらない。アンダーパフォームすると今のところ考えています。私の長期的な日本株の展望は、日本株が他の国の株式よりも上がってくれることが望ましいことではあるが、残念ながらそうならないであろうという見方です。リターンだけではなく、リスクの観点もありますが、国際分散投資が重要です。

講演では、主要市場の見通しと、メインシナリオよりも下向きに行くリスク要因として、債券市場の混乱や中国リスクについての説明。また、興味深い長期的な日本についての懸念要因を解説いただきました。

（文責 FIWA）

---

**参加者** | 従業員の労働分配率は悪いですね。

**馬淵** | 労働分配率も悪いですけど、企業はトップラインが稼げないんですね。つまり、売上総額が伸びないと、配るものも配れない。どうして売上総額が伸びないか。それは、みんなが買ってくれるものが作れない。日本は工場の人みんな真面目で、品質が良くて欠陥品が少なくて「こういうもの作れない？」と相談すると、中小企業に言えば作ってくれます。現場の足腰はすごいけれど、経営が劣るからすごく優秀な工場で売れないものを作っている。経営がちゃんとしたマーケティングができず、サービス戦略ができていないからだめなんです。アップルの製品は大したことない。技術レベルも大して高くないし中身はスカスカです。でも「アップルの製品でこんな使い方ができて面白いよ」とマーケティングをして非常に売れています。

日本は真面目過ぎるのかもしれませんが。職人氣質がとて強くて「現場でコツコツと良いものさえ作ってれば売れる。金のような汚い話はするべきではない。儲からなくていい。真面目にコツコツと額に汗をして、職人さんとして真面目に働いていればいい」というモノづくり的、職人的マインドセットが日本は強すぎると思います。もっといい加減にハッターリを利かして『すごい、いい商品です！』と図々しく売っていくところが必要だと思えます。いい意味での図々しさが足りないと思えます。

ハイブリッド車はすごくいいと思います。発電のこともあります。「EVで途上国で電気が通っていないところはどうするんだ」という話もあります。ハイブリッドはすごくいいと思いますが、ヨーロッパは良いか悪いかの議論をしているわけではないです。日本製品を叩き潰して、ヨーロッパの製品を持ち上げようとしているので、理屈が通ってなくても「EVは地球環境にいいけどハイブリッドはだめだ」と、嘘っぱちを言いながら日本を叩いています。そこは、政府が何とかしないとだめですね。政府は日本の産業のために頑張るべきだと思っていますが、ちょっときれい事過ぎる気がします。

また、労働者がもっと高い賃金を要求してもいいんじゃないかという論者の方が結構います。日本人は雇用の安定を目指しているので、首にならない方を優先してしまう。「賃上げだ！ボーナス上げろ！」と言って、会社から出ていくことになるよりは、今の会社で定年まで無事働いて、お金はそこそこいいですよというのが労働者側にもある。そういう意味でも労働者はおとなし過ぎるのではないのかと思います。

**参加者** | 日本がこれから長期的な成長を取り戻していくためには、こういった分野があり得るのでしょうか？

**馬淵** | 例えば日本で30年後とか先に、基幹産業とされているものがあるとすれば、今、多分、誰も想像していないものだと思います。いろいろな製品やサービス、業種のライフサイクルも早いので、多分考えていないものが出てくると思えます。もう少し近未来、向こう5年とか10年でいくと、今、強いものの延長線上です。

日本は製品のBtoBは強いのです。半導体製造装置。部材とか液晶用ガラスだとか、味の素がやっているような半導体の周りにかける樹脂であるとか、半導体の製造に必要なガスであるとか、そういういろいろなもの作りの足腰を支える部分。抵抗器とか、半導体はダメになってしまいましたがコンデンサーとか、他のメーカーを支える足腰になる分野は、日本はとて強い。品質はもともといいし、価格もそれなりだし、そういう産業機械、部品、部材の部分は、当面日本の産業経済を支えていく担い手だろうとは思えます。

しかし一番の欠点は、最終需要を握っていないことです。そういう部品とか製造装置を使って作る製品の最後のところは、海外が握っているので、そこが『やめた、他のことをするよ』という場合は、振り回される恐れがありますが、今は強いし、多分10年くらいは大丈夫なのかなと思うので、BtoBの企業は強いんじゃないのかなと思います。

**参加者** | 企業や従業員が悪いということは、すごく合理的に制度に対応しているんですよね。だから甘やかす制度を何とかしなくてはということです。私は企業にFIRE（解雇）する権限を与えなくてはいけないという強い考えを持っています。今は失業を出さないようにすることが雇用政策の中心ですが、それを止めなくてはいけない。どうすればそれを止める方向にもっていけるのかということが大事だと思います。

例えば若い人を雇うことがもっともっと難しくなってきた、どんなに終身雇用を守ろうが若い人が辞めることがしょうがないとか、雇用を守るという制度を守る意味がなくなると企業が思えば変わるかなと。

それが一つあります。金利がやっとう上がり始めたので、どんどん高金利を許してしまい、お金を逼迫させるとか。そうするとやたらと政府も助けられなくなるし、企業も背に腹は代えられない状況になったりするのかなと思うのです。ショックを与えることは、私はできれば外交的、地政学的なショックは欲しくないと思っています。何とかして企業がFIREする権限を得るとのこと。そのためにはどうすればいいのかという話です。

高金利にするというのが一つのショックになり得るかなと思っています。労働分配率が低いという議論があります。それだって業績が悪化したときのリスクを雇用という形で企業が取っているのだから、良くなったときは利益を企業が得るのは当たり前です。アメリカは、労働者も一緒になってリスクを取っているのだから、労働者が潤うことは当たり前です。悪くなったときのリスクを企業に取らせて、良くなったときの分配率を上げるとするのは通らないわけです。だから、いったん正社員になったらリスクを取らないで一番得するというこの制度を何とかしないといけない。今だって日本は正社員になっていない人はそんなに得をしていません。そのことがわかっていながら、どうしていつまでも正社員を保護し続けるのかということです。それをやめようという声がどうすれば出てくるのか、それを普段から考えています。

**岡本** | 言換えれば、ゼロ金利、マイナス金利がゾンビ企業を温存していますよ。本来は潰れるものが生き残ってしまっていて、そこに勤めている人たちも何とかそこにしがみつこうとして、どうやって働かずに給料だけもらえるのかということになってしまっている。給料が低いというのは労働力としての生産性が低いということでもあります。金利が上がっていくということは、その第一歩として私は非常にいいことだと思います。

**参加者** | 企業を甘やかさないということが大事だと思っています。先ほどの金利を上げるというのもそうだと思いますが、ちょっと違う方向から企業を鍛える。今、社会保険の分野で、短時間労働者を小さな会社は保険料負担をしなくてもいいことになっていますが、それを適用拡大ということで、「どんな会社も人を雇うからには社会保険を負担しましょうね」という方向に進もうとしています。中小企業は反対しています。

過去、スウェーデンの例をみると、どんな会社にも社会保険料を負担させることによって、社会保険料を払えないような付加価値をきちんと作れない会社の退出を促して、そこから人が付加価値をちゃんと上げられる会社に向かっていったということがありました。いろいろな人に社会保険をきちっと適応させるということは、社会保険上の政策であると同時に、競争政策であるというのは、一般的な議論であると思います。

それを含めて日本はもっと社会保険の観点からも適応拡大を進める。今、第3号の主婦は、パートとかで小さな会社であれば、会社が社会保険料を払わないと同時に自分も厚生年金保険料を払わないで済んでいるので、安い給料でも満足して働いている結果、全体的な給料も下げてしまうという、いろいろな悪いことが起きています。社会保険、社会保障の面からも、競争政策を強くするというのも大事だなと思いました。

**岡本** | いろいろな意味で競争というのがないといけないのだなと思います。ありがとうございました。

（文責 FIWA）

このページを印刷する

カテゴリー FIWAマンスリー・セミナー講演 1

タグ 【Vol.243】 2023年03月15日発行



2023年3月10日

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

## 【Vol.243】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演2）

### 兜株価日本株価指数にみる現代の日本の立ち位置

講演 FIWA理事長  
岡本 和久 CFA, FIWA  
レポーター 赤堀 薫里

昨年の8月に発表した兜日本株価指数から、今年に至るまでの145年間にわたる日本の株価指数のチャートを見ることで、背後にある歴史を学ぶことができます。

兜日本株価指数から学べることには主に4つのことがあるのではないかと思います。まず、第一にどうして株価は長期的になだらかな上昇しているのかということです。



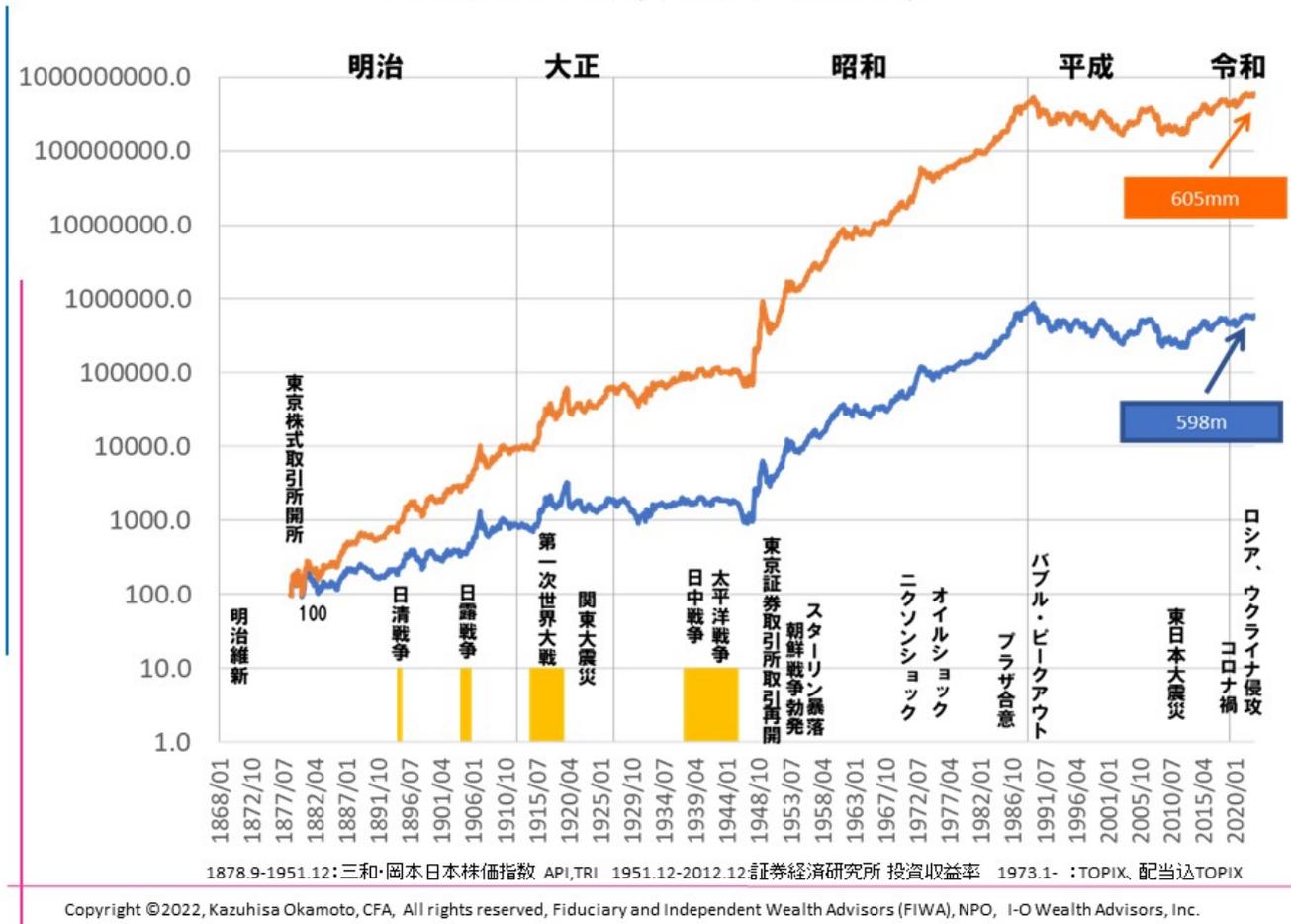
このチャートは指数の値動きです。指数は定義上、多くの銘柄で構成され、分散されています。つまり分散効果が効いている。そして全体として見た企業の価値はゆったりと増加している。

第二は全体としての企業の価値は増加しているものの短期的には株価は、価値のトレンドの周辺で大きく動いているということです。これが長期チャートに見られる小さなギザギザで表わされています。大切なことはギザギザで儲けるのではなく、長期のトレンドで儲ける。売買ではなくて保有で儲けるということです。暴落の時は背中が寒くなるくらい怖いものなのですが、長期で見ると一時的な下げでしかない。小さなギザギザで売ったり買ったり儲けようとするのではなくて、ずっと持っていれば、トレンドとしてはかなり大きな利益を得られます。

三番目は、時間を味方につけるとということです。ここに出ている二本の線は上下で大きな乖離をしています。下の線は価格の指数、上の線は配当金を再投資した場合の値動きです。これらから、いかに複利の効果が非常に大きいかわかります。やはり時間を味方につけ、配当金を再投資に回していくことのインパクトは大きいということがわかります。

四番目として株価指数の背後にある歴史を学ぶことができます。つまり長期的な世界や日本の状況を知ることで正しい投資判断が可能となります。今日はこの話を中心に行います。現在の立ち位置がどういうところにあって、非常に長期的な戦略を考えるうえで、何を前提にしたらいのかがわかります。

## 兜日本株価指数（1878年～2022年）



長期の株価指数でわかることはいろいろあります。歴史的な大事件を見ても明治維新以後の近代日本の構築、日清・日露戦争、第一次大戦、関東大震災、日中戦争、太平洋戦争、そして戦後の復興があり、オイルショックでやられて、バブルの発生と崩壊などがあったことは記憶に新しい方も多いでしょう

この長期チャートをよく見ていると戦前と戦後の形がよく似ていることに気がきます。なぜこのような似たパターンが生じるのかというと、私はライフサイクルが国にもあるのではないのかと考えます。個人にも製品にも企業にも産業にも国家にもライフサイクルが存在する。同じように国にもそれがあられるのではないのか。

ライフサイクルは、揺籃期（Pioneering Stage）成長期（Growth Stage）成熟期（Maturity Stage）衰退期（Decay stage）の4つと一般的には言われています。日本をたまたま戦前と戦後で分けると同じようなサイクルがある。戦前は明治維新から取引所ができ大日本帝国憲法ができ、国の形態が整ったまでが揺籃期、日清・日露戦争、第一次大戦ぐらいまでが成長期、その後、関東大震災や恐慌などもありましたが、少々、浮ついた都市文化も栄えた大正時代が成熟期、そして昭和になって統制経済から戦時体制へ、日中・太平洋戦争、そして敗戦の時代が成熟期だと考えられます。

一方、戦後は廃墟から国の再建が進んだのが揺籃期、朝鮮動乱下での好景気にも助けられ神武、岩戸、いざなぎ景気と高成長を達成したのが成長期、オイルショックから立ち直り、バブル景気になったのが成熟期、そして、その後の構造不況、長期デフレが衰退期だったと考えられます。

そのサイクルで考えると私は現在、日本が第三ラウンドの揺籃期に入っているのではないかと思います。世界の地政学的環境がまったく変わりつつある中で日本の立ち位置を模索している時代なのでしょう。確かに国内的には2012年ごろから少しずつ改善は見られるように思います。それでは日本が成長期に移る条件は何か。それは危機感

ではないかと思っています。揺籃期の特徴は、明治維新や戦後に日本人が持ったような危機感です。その意味でもし現在が第三の揺籃期であるなら、足りないのは危機感ではないでしょうか。

今、こんな言葉を思い出します。『一言をもって国を滅ぼすべきものありや。『どうにかなる』という一言、これなり。幕府が滅亡したるはこの一言なり』。これは幕臣で非常に優秀な小栗上野介の言葉です。

本当に危機感を国民全体がシェアして、みんなが選挙に行き、みんなが日本はどのような方向に向かっていくのかをそれぞれの価値観で決めていくことが、これからの日本に必要なだと思います。そのようなことができていくと、世界全体に誇れる一つのモデルになってくるのではないかと思います。白か黒どちらが勝つのかではなくて、いろいろなものを調和していく。これが和です。日本はある意味、興味深い歴史をもっています。そういう思想がもっと広がっていくことを私は期待しています。この日本株価指数を通じて思いが広がっていくこととなりました。

このページを印刷する

カテゴリー FIWAマンスリー・セミナー講演 2

タグ 【Vol.243】 2023年03月15日発行

2023年3月10日

トリビア・コーナー

## 【Vol.243】 知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

1945年生まれ。1968年一橋大学商学部卒業、同年日興証券入社。調査部門、資産運用部門などを経て、日興アセットマネジメント執行役員（調査本部長）を務める。2004年に退職。

Facebook上での氏のトリビア投稿は好評を博している

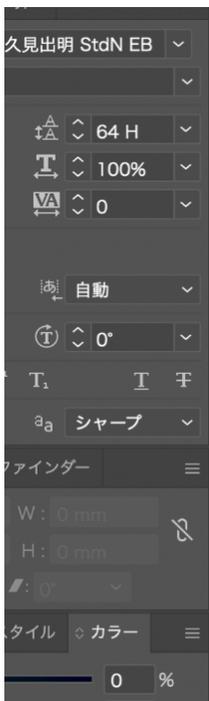


## ルビ（を振る）

難読漢字などに振り仮名をつけることを「ルビを振る」というが、この場合のルビは宝石のルビーのこと。イギリスでは、活字の大きさごとに宝石の名前が付けられていた。明治時代に日本の新聞記事に使用されていた活字のサイズは5号（10.5ポイント）。

そして新聞活字の振り仮名には7号活字（5.25ポイント）が使われており、この7号活字に近いサイズ（5.5ポイント）の活字をイギリスではルビーと読んでいたことから、日本でも7号活字が「ルビ活字」と呼ばれるようになったのである。

（追記）ルビー以外の活字の大きさと宝石例・・・4.5ポイント=ダイヤモンド、5ポイント=パール、6.5ポイント=エメラルド



こんな夢を見た。

腕組をして枕元に坐っていると、仰向に寝た女が、静かな声でもう死にますと云う。女は長い髪を枕に敷いて、輪郭の柔らかな瓜実顔をその中に横たえている。真白な頬の底に温かい血の色がほどよく差して、唇の色は無論赤い。とうてい死にそうには見えない。しかし女は静かな声で、もう死にますと判然云った。自分も確にこれは死ぬなど思った。そこで、そうかね、もう死ぬのかね、と上から覗き込むようにして聞いて見た。死にますとも、と云いながら、女はぼつちりと眼を開けた。大きな潤のある眼で、長い睫に包まれた中は、ただ一面に真黒であった。その真黒な眸の奥に、自分の姿が鮮に浮かんでいる。自分は透き徹るほど深く見えるこの黒眼の色沢を眺めて、これでも死ぬのかと思った。それで、ねんごろに枕の傍へ口を付けて、死ぬんじゃないかなろうね、大丈夫だろうね、とまた聞き返した。すると女は黒い眼を眠そうに睜たまま、やっぱり静かな声で、でも、死ぬんですもの、仕方がないわと云った。

夢十夜  
夏目漱石

## 天王星、海王星に「王」の字がついているのはなぜか

太陽系の惑星には、火星や木星などがあるが、太陽から遠い「天王星」「海王星」には「王」の字がついている。

実はこの2つの惑星は神様の名にちなんでおり（天王星はギリシャ神話の天の神である「ウラノス」、海王星はローマ神話の海の王である「ネプチューン」（ギリシャ神話のポセイドンに相当）に由来する）、日本語に訳されるときに「王」の字が充てられたのである。

なお、2006年に惑星から準惑星になった冥王星はローマ神話に登場する冥府の王である「プルート」に由来している。

## 悲喜こもごも（の本来の意味）

漢字で書くと「悲喜交々」。春先に、入学試験の合格発表ニュースなどで「いつもながらの悲喜交々の光景が見られました」という言い方がされるが、この使い方は間違いであり「明暗を分けた」などと言うべきだろう。

「悲喜こもごも」の意味は、一人の人間の心の中で悲しみと喜びが混じり合う、あるいは交互に去来する状態のこと。だから、同じ場所で喜んでいる人と悲しんでいる人が混じり合っている状態という言葉ではない。

## 目抜き通り



繁華街などの人通りの多い通りを「目抜き通り」というが、この「目抜き」にはどんな意味合いがあるのだろうか。

「目抜き」は刀に由来する言葉で、もともとは刀の「目貫（めぬき）」を意味する。目貫は柄（つか、刀を握る部分）と刀身の両方の穴を通して刀を固定するための金具のこと。刀身にある穴は目釘穴で、目を貫いて固定するので「目貫」という。「目貫」が壊れると刀身が柄から抜けてしまうため、「目貫」は刀にとって重要な役割を果たしている。

「目貫」は刀の中でも重要な役割を果たしていることから「目立つもの」を「目貫」と言うようになり、そこから「目貫→目抜き」と変化して街の中で華やかな大通りのことを「目抜き通り」と呼ぶようになったのである。

## 中田喜直と「早春賦」

作曲家中田喜直には「夏の思い出」「ちいさい秋みつけた」「雪の降るまちを」のそれぞれ夏、秋、冬をテーマにしたヒット曲がある。春をテーマにした「もうすぐ春だ」「春のむすめ」などの曲もあるが、春の曲はほとんど知られていない。

これについて中田喜直は、春の歌もいろいろ作ったのだがヒットしない。そこでなぜかと考えていたら、ふと思いついたことがあった。「早春賦」という歌が今でもよく歌われているが、これは私の父（中田章）が作曲した唯一知られている曲で、あとは何もない。歌われている曲がたった一つしかないのである。それが春の歌であるか

ら、私はなるべく邪魔をしないで、敬意を表することにした、と講演の時などに語っていた。

このページを印刷する

カテゴリー

トリビア・コーナー

タグ

【Vol.243】 2023年03月15日発行

2023年3月10日

FIWA認定会員 投稿コーナー

## 【Vol.243】FIWA認定会員 投稿コーナー

### 私の保有銘柄紹介（株主優待関係編）

寄稿：FIWA®協認定正会員 中野 靖之  
てらこややすべえ株式会社代表取締役 金融教育家

\* FIWAは金融商品の販売を行わないアドバイザーに与えられる称号です

#### 自己紹介

京都大学工学部卒業後、証券会社にて金融商品のトレーダー業務に20年近く従事。その中で、日本の資本市場の発展のためには金融リテラシーを向上させることが必要不可欠であると気づき、2018年より金融教育家として事業をスタート。硬い内容を柔らかく説明する、楽しく分かりやすい研修・セミナーを制作、実行している。京都大学経営管理大学院研究員、1級FP技能士、日本証券アナリスト協会検定会員、MBA。FIWA認定正会員。



### 私の保有銘柄紹介（株主優待関係編）

私は株主優待というものがひどく好きである。世の経済学者や、賢いファイナンシャルプランナーの方々は、株主優待は公平ではないから廃止すべきとか、資産運用にそういった邪な考えは必要ないとか、いろいろ言うのだけれど、我、関せず。株主優待を愛している。

私は2020年の3月、京都大学の経営学修士の学位を授与されたのだが、修了時に書いた論文は株主優待に関するものであった。「クオカード・ギフトカード」、「カタログギフト」、「自社店舗など特定の店舗で使える金券」、「自社製品などの物品」の4種類に株主優待を分類し、それぞれ、個人投資家の銘柄嗜好の関係性がどうなっているのかを分析した。それくらい株主優待を愛している。

今回は、株主優待を愛している私がどのような銘柄を保有しているのかを紹介したい。当然ながら、ここに挙げている銘柄群は推奨しているものではなく、投資は自己責任で行うべきであることは言うまでもない。そして、この文章を読まれた時点で私が保有しているかどうか不明である。しかしながら、株主優待に少しばかりの魅力があるということは主張したい。

それでは、銘柄コード順に紹介していこう。以降の記述に際しては、私の経験や感想を書いており、今後も同様の株主優待がいただけるとは限らないし、突然廃止されてしまう可能性もある。あしからず。

まずはブルボン(2208)。いつも見かけるルマンドよりも上等なルマンドが貰える。新製品なのか、普段見かけないものもいただけるが、ヒットするかどうかを考えながら食べてみるのも一興。お菓子のメーカーでは、岩塚製菓(2221)も挙げられる。こちらは応援したいという気持ちで。

サッポロHD(2501)、麒麟HD(2503)。最近の私は日本酒ばかり飲んでいるが、12月末日が権利確定日である両銘柄の株主優待は4、5月あたりに到着し、喉を潤してくれる。他にビール関連の優待で思いつくのは、ハブ(3030)。こちらは店舗でビールを楽しむことができる。

伊藤園第1種優先株式(25935)。普段、ペットボトルのお茶を買わない私だが、夏の暑い時期には欲しくなる。季節感を感じる株主優待に感謝。伊藤園については、普通株式(2593)と優先株式(25935)の株価の連動を見る学びにおいても、実際に保有しているとより興味深く感じられる。

カゴメ(2811)は、株主優待を学ぶ者にとって非常に重要な銘柄となっている。というのも、同社が「ファン株主のみなさまへ」と言うように、株主優待をコミュニケーションツールとして積極的に活用し、成功しているからである。最近では個人向けデジタル社債を発行する中で、優待品を付けるといった試みも行われている。

ヒューリック(3003)は、近年、将棋界に対して貢献をしてくださっている。私の棋力は、アマ初段でとても強いと言えたものではないが、将棋好きであり、将棋界の発展に尽力してくれるこの銘柄を気に入っている。3年以上保有すると3000円相当のグルメカタログギフトから好きな商品2点を送っていただける。

ドトール・日レスHD(3087)。すかいらくHD(3197)、コメダHD(3543)、ダスキン(4665、ミスタードーナツで使用可能)、サイゼリヤ(7581)など、街のコーヒESHOP、ファミレスで使用できる金券がいただける銘柄群。株主目線を持ちながらも、感謝の気持ちで。

クラレ(3405)は、積水ハウス(1928)とも共通するが、最低単位では株主優待はいただけないが、配当は比較的高い銘柄群。気持ちがこもった「三方よし」的な思いが背景にある気がする。株主優待の内容は、クラレはカタログギフト、積水ハウスはお米。

プロネクサス(7893)、菱電商事(8084)、稲畑産業(8098)、日本取引所グループ(8697)あたりは、クオカードがいただける銘柄群。先に紹介した論文の分析によれば、4種類の分類の中では、「クオカード・ギフトカード」の株主優待が個人投資家を最も惹きつけていると考えられており、言い換えれば、企業が個人投資家の比率を高めたい際には、「クオカード・ギフトカード」の株主優待を行うことが効果的な戦略であるとなっている。たしかに、これらの銘柄群に株主優待が無かったとして、保有していたかと自問自答すると4分の3は「NO」となる。

信金中央金庫(8421)。これは優先出資証券であり、議決権はないが株式に近い「協働組織金融機関の優先出資に関する法律」に基づき発行されたものとなる。全国特産品が載ったカタログギフトをいただける。オリックス(8591、株主優待は2024年3月を最後に廃止予定)、KDDI(9433)なども似たテイストの株主優待を行っており、日本の良さを再確認する良い機会になる。一方、Cominix(3173)の株主優待は「世界各国の特産品ギフト」であり、これはこれで知見が広がる気がして良い。

ブックオフグループHD(9278)。同社のホームページには、『ブックオフでモノを売ったり、買ったりする行動そのものがモノの寿命を延ばし、捨てるモノを減らすという社会貢献につながっています。これはSDGs 12の目標「つくる責任 つかう責任」を達成させることにおいて、非常に重要な役割となります』と書いてある。ケイト・ラワースの主張する「ドーナツ経済」といった考え方を実際の店舗を見て体得することも出来るわけで、非常に意義深いビジネスをやってくださっていると感嘆する。

吉野家HD(9861)、日本KFCHD(9873)、やまや(9994)。株主優待の銘柄に触手を伸ばす際には、ファンダメンタルズを確認するといった通常の行いに加えて、「自分がその株主優待をいただいて嬉しいのか？」という問いかけが必要になるだろう。牛丼、フライドチキン、お酒が好きな私である。

以上となります。駄文をお読みくださいまして、ありがとうございました。

※普段、このようなことは書かないし、話さないのだが、FIWA®、FIWA®インベストラライフ誌の隆盛を願って、少し変化球を投げるようなテイストで投稿をいたしました。

※本日、言及させていただいた銘柄群は私の本来の株式保有ポリシーからは少し離れています。言い換えれば、コア・サテライト運用での「サテライト」の部分ですので、その旨、ご理解いただけましたら有難いです。

※普段の私は、金融教育家として、老若男女問わず、私の持っている知識や知恵を駆使し、楽しく分かりやすく、お伝えし、共有することを行っています。皆さまのお金や金融に関するご不安や悩みが解決することを常に目指しています。

※私の情報公開としては、テレビ東京系列で放送されている「モーサテ」の感想をTwitter、Facebookにてつぶやくといったものがございます。「terakoyayasube」で探していただくと見つかりますので、一度覗いていただけたら幸甚です。

このページを印刷する

カテゴリー FIWA認定会員 投稿コーナー

タグ 【Vol.243】 2023年03月15日発行



📅 2023年3月10日

動画紹介

## 【Vol.243】FIWA動画紹介

### コントロールできること、できないこと

#### Index

0:58 神学者ニーバーの言葉と資産運用

2:54 分散

5:09 なぜ世界経済は成長をするのか

6:35 資産配分

7:39 コスト

(10:36)

コントロールできること、できないこと



資産運用にはコントロールできること、できないことがあります。リスク、資産配分、コストはコントロールできます。リターンはコントロールできません。コントロールできることをコントロールした結果としてでてくるのがリターンです。

#### 世界株か、成長国株か？

0:00 世界株より成長国株のインデックス・ファンドの方が良いのではないですか？（私の3つの答え）

4:27 「常に楽観的であれ」の理由

6:16 大きなバケツに水を汲む一番良い方法

8:05 静寂な心が投資の成功をもたらす

3月16日に公開されます。

(9分50秒)

<https://youtu.be/W8F5l1o-HOg>

このページを印刷する

プライバシー  
利用規約

カテゴリー 動画紹介

タグ 【Vol.243】 2023年03月15日発行

📅 2023年3月10日

FIWA理事リレー投稿

## 【Vol.243】FIWA理事リレー投稿

FIWA®理事 石津 史子、CFA®/FIWA®

上方軍談三部作が8年掛けて遂に完成

「本気？」

「ほんまや。できる人があればええねんけど。」

緑内障で一部視野が欠けて精神的ダメージを受けていた夫が、ポツリ、太閤記をはじめから終わりまで講談で聴いてみたい！と言った。それは、おぎゃーと生まれて亡くなるまでの一部始終のことかと半信半疑でたずねたら、「そうや」という。実はこれが、その後8年におよぶ講談音源収録の始まりだった。



「講談で聴きたいの？」

「そうや、講談で聴いてみたいねん。」

雲をつかむような話だ。

本気度を試すために手を替え品を替え(笑)の質問をしたと思う。

しかし、どんどん本気度は伝わってきた。

「よっしゃ、わかった！できるかどうか聞いてみるわ。」

携帯電話を手に取り、その場で講談師旭堂南海さんにこの無理難題を告げた。

「はい、それは長い、長い話ですから、何時間かかるかわからないですよ。それに、まだ私は全部やったこともありませんしね。」

電話の向こう、迷惑そうな顔をした南海さんが小声でこたえている……。

「ごめんね。びっくりさせて。実は電話している私も驚いてる……。でも本人本気やから、依頼者に会ってもらえるかな？」

ということで、大阪市中央区の守破離という蕎麦屋で会う約束をした。

2014年9月のことだった。

当初は我々に太閤記を読んでもらうつもりだったが、講談師の旭堂南海さんからは、あまりにも長い話だし、その都度、さまざまな文献を紐解いて物語にしていくなので一話ごとに時間が欲しいとの申し出があり、「二人だけでは、もったいない」、後世にもきちんと残せるようにノイズのない音で収録することにしましょう…と、話は大きくなっていった。

※

8年余りの月日を経て、

太閤記＋関ヶ原軍記＋難波戦記の上方軍談三部作

二代目旭堂南陵を講談師として出世させた演目「祐天吉松」

旭堂南海さんの創作講談「浪花五人男」

合わせて150時間余りの音源収録活動は、2022年11月に関ヶ原軍記で大団円を迎えた。

太閤記（木下藤吉郎編と羽柴筑前守編）と難波戦記は、この活動を知ってCDにしてほしいという要望があったので、ホームページからご購入いただけるようにした。その他の演目は、ホームページで公開している。ぜひ、長編続き読み講談を聴いてみてやってくださいませ。

とはいえ、いきなり長編は「ちょっと…」と敬遠されそう。

まずはホームページの最上部の扇印の「聴いてみる」をクリックしていただければ、公開している短編をいくつか聴いていただけます。

また、動画も1本あります。こちらは、FIWA®マンスリーセミナーでお話しさせていただいた時に使ったもので「金龍縄張り問答」です。とびっくすの一番下の「動画を見る」からどうぞ！

（ホームページは、「続き読み講談 のこし隊」で検索して下さい。

つづきよみこうたん★のこし隊

トップ 講談とは のこし隊とは **聴いてみる** 関ヶ原軍記 浪花五人男 祐天吉松 セミナー情報 購入する

私たちの活動目的をより明確にするために、「つづきよみこうたん★のこし隊」に名称を変更しました。

**続き読み講談 とびっくす** **セミナー情報** 第25回講談セミナーを令和5年3月18日（土）に実施します。  
参加のお申し込みはこちらから

**聴いてみる** 「関ヶ原軍記」で、34回の続き読み講談が聴けます。  
詳細はこちらをご覧ください。

**購入する** 太閤記、難波戦記のCDを販売しています。  
購入をご希望の方はこちらから

**聴いてみる** 「浪花五人男」で、全8回の続き読み講談が聴けます。  
詳細はこちらをご覧ください。

**聴いてみる** 「祐天吉松」で、全16回の続き読み講談が聴けます  
詳細はこちらをご覧ください。

**動画を見る** 太閤記より抜き読み「金龍縄張りの由来」の上演です。  
動画はこちらをご覧ください。

（岡本コメント：大きな仕事ってやはり8年ぐらいいは掛かるんですね。兜日本株価指数は6年掛かりました。FIWAのビジョン達成はまだ3年、いよいよこれからが本番です！）

このページを印刷する

カテゴリー FIWA理事リレー投稿





昨年、『週刊SPA!』の企画により実現した証券業界の重鎮の座談会。『インストラライフ』では、その模様を6月号と7月号で掲載しました。昨年は3人合計で197歳でしたが、ひとつ歳をかさね、今年はトータル200歳！

三原さんは辛口の経済評論家として有名ですが、略歴をご紹介しますと、1959年日興証券入社、ロサンゼルス支店長を経た後で80年に独立し、(株)インパルス設立。99年東証ペン文化賞受賞。(社)日本商品投資販売業協会理事、日本IFA協会理事長、大阪経済大学大学院客員教授などを務める。レギュラー番組に「東京マーケット

TODAY」(BSイレブン)などがあり、執筆活動や講演など幅広く活動されています。

## 100年に一度の金融危機から1年たって

司会 | 前回、お三方にお集まりいただいたのは、「100年に一度の金融危機をどう対処すればいいか」ということでしたが、1年たちまして、あの危機っていうのは振り返ると何だったのか、立ち直ったと考えていいのか、これからどういう投資をみんなが行っていけばいいのかななどを伺えればと思っています。よろしくお願いします。

三原 | 一番肝心なことは、日本の投資家の人は何を買ったらいいのかというところから発想するから、考えがそこで止まっちゃうんですよ。あのときは明らかに投げ売りでしょ。日経平均が7000円になって大騒ぎしてましたけど、それは単なる指標であって個別の銘柄を見たら願ってもない銘柄がたたき売られているのに、何が上がるかなんて当てっこしようとしているから、後になってあれは何だったんでしょうっていうふうになる。あのとき僕のところにインタビューに来れば、「絶好の買い場だ」と言っているよ(笑)。



リーマンショックのときもそうでしたよ。相場が下げることと企業の業績がどうなっていくかっていうのは、後になってしかわからない。相場の下げが一時的なものなら、損害は軽くてすむはずですから。恐怖で投げ売ってくるっていうのは企業に実体価値に比べてとんでもない安値がつくってことだから、そこを一緒に考えるから間違うんですよ。

株が下がっているからって、企業の価値が株価と一緒に下がるわけじゃないんですよ。企業の実態価値っていうのを自分なりに把握していれば、1株いくらが妥当な値段なんだろうかっていう自分なりの基準を持てるはず。そうすれば、「皆さん大騒ぎしているな。怖くてたまらなくて投げているのなら、それじゃ買ってあげよう」という気になりますよ。澤上さんは、「ありがとう、ありがとう」と言って買うけど、僕はそんなにお困りなら買って差し上げましょうという気持ちで買いますけどね。

澤上 | 2007年8月の1か月だけでも400億円買いましたよ。サブプライムが発生してから2009年3月10日までで、トータル1450億円買いましたね。だって企業価値は何も変わってないのに超ディスカウントで買わせてもらえるのだから、ありがとうって言ってね。

- 岡本 | だいたい上がりだしてから買おうと思ったって、買えるもんじゃないですよ。
- 澤上 | だから常に企業の価値を考えて買いたい銘柄を選んでおく。そして暴落相場などで、価値より下がれば買えばいいのであって。100年に一度って騒いだけど、1億人ぐらいの人たちが自殺したかっていうとそんなことはない。誰も自殺してないということは、みな飲んだり食べたりしているわけ。その分の生産や供給活動っていうのは、ずっと続いているし、何も変わってないわけ。
- 岡本 | 1000円の株がよく考えた結果、1500円の価値があるとする。ところが株価が800円に下がった。さあどうですか？と聞くと、価値を修正して1300円の価値にするっていう人がいる。変わらないじゃないですか、価値っていうのは。マーケットばかり見てるから、何か起こると影響を受けやすい。
- 三原 | 日本では本当の意味での投資家っていうのがいないと思いますよ。トレーダーばかりで。これが日本の最大の欠陥。これじゃあ企業も育たない。

## 投資家と投機家

- 司会 | トレーダーと投資家ってどう違うんですか。
- 三原 | トレーダーは株価を買う人、投資家は企業に投資する人、企業の持ち主になる人。日本にはトレーダーと投機家はいるけど、投資家の数は極端に少ない。またそういうことに慣れてない。企業も投資家とともに栄えようっていう気持ちがない。
- 日本の場合、当局にも投資家を育てようっていう気がないんですよ。制度そのものがトレーダーを育てるようになってる。配当金への課税は大きいし、配当も10万円以上もらうと総合課税になる。株数が増えて配当金が増えると売らざるを得ないっていう、そんな理不尽な税制が長く続いたんだから。だから株で財をなした資産家がいらないじゃないですか。いるとしたら、売るに売れなかったオーナー株主。
- 司会 | 相続できますからね。
- 三原 | そういう制度を残して「どういう株がいいですか」なんてことばかりやってたのでは、企業が育たなくなる。安く買って高く売るのがトレーディングでしょ。皆が高くなって売っていたら、いつのまにか全部中国に乗っ取られちゃうよ。投資家は会社の応援団。投資家は売りませんよ。だけどトレーダーは売っちゃいますよ。僕は今そこにすごい危機感を持っている。今そういう大事な時期にあるんじゃないかな。すでに日本の企業は中国企業にM&Aされて傘下に入りつつあるじゃない。そういう危機感がなくて、どこで買ってどこで売ったらいいですかなんて人ばかりでしょ。日本は、怖いですよ。中国見てきてそう思いますよ。
- 司会 | 個人投資家としては、あれだけ下がってしまうともっと下がるんじゃないかと思って恐怖があるんですけど、でも澤上さんは「ありがとうございます」といって買われていたわけじゃないですか。今振り返ると、100年に一度っていわれた金融危機って、一体何だったっていうのか。実体がなかった危機なんですか。

- 澤上 | 「危機、危機」って言って騒ぎ過ぎなんですよ。危機って何なの？ 本当に危機で食べられなくなって、世界人口が68億3千万人のなかで3億人とか5億人とか自殺している？ 飢餓で死んでいる？ そういうニュースは一度もなかったですよ。人間、毎日飲んだり食ったりしているわけで、そういうものの生産や供給活動に企業は大きく寄与しているでしょ。われわれの投資要因は何も変わってない。たまたま金融危機でバブルが破裂したか知らんけど、それは当事者の問題であってわれわれの問題ではない。なんにも関係ない。



岡本 | 危機があったとすれば、投機をしていた人たちにとってですよ。持っているものが、目論見と全然反対の方にいったっていうね。投資家にとっては、別に何が変わったかっていうのはないじゃない(笑)。結局、株価とか価格に踊らされている。

三原 | もう忘れてるんじゃない。みんな元に戻ったんだから。

岡本 | 大底から少しずつ戻りだすと、何でもかんでもすぐすべてが良くなるように思うでしょう。これまた三寒四温で、良くなったり悪くなったりしながら、だんだん良くなっていくわけですよ。一日また寒い日が来ると、もう駄目だと思ふ人が多い。ちょっといい数字が出ると、「もう大丈夫」と、結局踊らされている。

## 投資の本質を見極めること

三原 | 今の日本を見ていると、落ち目の平家みたいなもので、何でも怖がっている。でも、本当の大変さというのを知らない。僕の証券会社時代、株価が下がるたびに部下が大変だ大変だと言うわけですよ。

僕が思うに大の男が「大変だ」っていうのは、命を取られそうになった時で、株が下がったくらいで大変だなんて何バカなこと言っているんだ。すべて大変だ大変だって言っていれば、働いている気になってるんだよね。

だけど本当の大変っていうのは、「大きく変わるって」書くように、時代がどう変わっていくかを見る目を養うのが大事なんです。

ピーター・ドラッカーが『断絶の時代』を書いたのは1960年。あのときは確かに過去の世界も新しく開ける世界も断絶で、東西冷戦の真ただ中だし、それが今度は再び断絶の時代になっている。そして、また新しい世界が開けようとしているわけね。過去の常識とか知識とか経験が役に立たない新しい時代が始まる。そういう意味で見れば、ギリシャ問題ごときで驚くことはない。新しい時代が始まっているんだから、こんなことはたびたび起こるかもしれない。じゃあわれわれは何をすべきかという、澤上さんの分野だけど、投資の本質を見極めて投資するってこと。

投資の原則っていうのは、投資した資金が何年で回収できるかってことですよ。たとえばラーメン屋を始めるAさんに100万円投資して、何年で元を取れるかを考えるのは当たり前ですよ。だから配当が大事になるんだけど、Aさんが1割配当を約束してくれたら10年で回収できる。そして店が残っていれば、それが価値ですよ。また、誰かほかの人が店の権利を売ってくれて言ってきたら、繁盛していて高配当していたら、200万円で売れるかもしれない。これがキャピタルゲインですよ。これが企業と株主の原則なのよ。

バフェットはこれを忠実に実行しただけの話。だから彼が考えているのはいつも安全余裕度ですよ。回収も大事だけど、この会社が5年後10年後も存続し続けているかっていうことをベースに会社を分析している。安全度が高いとか、何年で回収できますかっていうことを考えている。その回収っていうのは売らなくてもいいわけ。企業の価値が増えていくのだから。バフェットは売買であれだけの資産を築いたんじゃない、投資した先の企業の価値が上がっていったから金持ちになった。株価が上がったんじゃない、企業の価値が上がった。その基本を日本の投資家たちは忘れてる。儲けた人がいると、たたくからね。日本では企業家も育たないよね。

澤上 | 三原さんがおっしゃった通り、日本にはまともな投資家っていうのは存在していない。唯一あったのは、企業の持ち合い(笑)。法人株主は買収防衛とか持ちあいで、買えばなしで売らない。結果的に、とんでもない長期投資になったわけ。そしてみんなが頑張って働いたから、日本経済はすごく成長した。そんなことで企業の価値、投資先としての価値がすごく上がっていった。だからバブル崩壊前までの日本の株式市場の平均リターンは1952年から1989年末までで年率20.2%。

三原 | そうそう。ジャパンアズナンバーワンっていわれた時代の日本の構造は、持ちあいで持ってた。

澤上 | 結果として持ちあいという最高の長期投資をやっちゃったけど、法人株主たちは投資しているという概念がなかった。まったく勉強もしないでいた。だから、バブルはじけたら大変だといって我れ先に売り逃げようとして、株価を大暴落させてしまった。あのときは総発行株式数の54%を持ちあいしていたもんね。

三原 | だからバフェットは買わなかった。本来は他社株を買う余裕資金で自社のための再投資をする必要があったね。彼はそういう企業を選んでいるわけだから。投資の基本である企業が、投資とは何かとか、資本主義とは何かとかわかってなかったのが日本なんだよね。

## 依存体質をやめて想像する楽しみを

司会 | 皆さんほどの方が、僕らの想定しない時代が起こる、新たな時代になるとおっしゃることに驚いたのですが。

三原 | だから面白いんじゃない。自分で想定すればいいんだから。だからね、日本は今、依存症なのよ。会社員は交際費依存で、企業は派遣依存で、寄りかかって、寄りかかって、自分で考えることを止めている。ちょっと自分で考えれば今ほど楽しい時代はないんじゃないの。5年先、10年先の風景を思い浮かべるだけでも、様々なヒントがあるじゃない。

たとえば、走っている自動車の音がなくなっちゃうとか、屋根には電子パネルがあって、庭先には電気自動車が家と繋がっていて、電気が行ったり来たりさせるような時代になったら、どういう絵が描けますか？ 未来を自分で描けば楽しいじゃない。こんなものは過去に経験のないものでしょ。だからバフェットはバーリントンノーザンという斜陽産業と思われていた鉄道株を買ったわけでしょ。彼は80歳になろうとしているのに、10年先見ているんだよ。アメリカでエコが問題になっていたら、そうすると鉄道輸送が一番エコじゃないかと。しかも今インフラを作ろうとしたらものすごいお金が要るじゃない。



岡本 | アメリカだって、鉄道はその昔、最も重要な交通機関だった。

澤上 | 大陸横断鉄道とかね。

岡本 | それが高速度道路がどんどんできていって自動車に切り替わって、それがまた行きつくところまでいきつくと、また鉄道に替わる。60年代を考えればアメリカで最も素晴らしい企業っていうのは、GMだった。それが潰れるわけでしょ。日本車がこれだけ繁盛するっていうのは、最初は誰も想像してなかったでしょ。そして今はトヨタが問題起こしている。要するに変わるんですよ。そういう現象面が出てくるのは常に変わっていくんだと思います。



三原 | 現象面が出てきて気がつか、イメージで気がつかのの違いですよ。どんな時代になるかなってイメージしてみれば興味がわいてくる。興味を持ったところにイノベーションが起こってくる。夢ぐらい誰でも見るだろ。今の若者、夢がないとかいうけど、夢ぐらい見てほしいね。

司会 | 皆さんの柔軟性というか、アニマルな感じが今の若い人にはないような気がしますね。変化があったときには、みな恐怖で引っ込んでしまいますよ。想定できない恐怖に対してね。

三原 | 夢なんて破れる夢がほとんどなんだけど、夢を見ない人生なんて寂しいじゃん。

- 岡本 | でも、むしろ想定したことが起こるケースのほうが少ないんじゃないですか。
- 三原 | そうだね。
- 司会 | 三原さんの年齢で予測がつかない、自分がわからないことがあるから面白いって言えるのはすごいと思います。澤上さんは、運用なさっている立場として、自分でも想定外のことが起こることに対する心構えは？
- 澤上 | 起こったっていいじゃない。想定外って、本当の想定外というのは自分が死んでることよ。死んだら考える必要何にもない。
- 三原 | 澤上さんが恐怖に駆られていたら、もう何度も首をつっているよ。
- 澤上 | 生きてるってことは、何とかなっているわけですよ(笑)。
- 三原 | あれだけのお金を預かって運用していて恐怖に駆られてらさ、毎日毎日首つらなければならぬ。耐えられるものじゃないですよ。将来に対する確固たるイメージを持っているから、そんなものは一時のさざ波だと。
- 澤上 | 何もかもわかろうとしないわけよ。必要ないもん。バフェットも言ってますよね。わかったことしかやらなきゃいい。わからないことは手を出さなければいい。無視すればいい。あれもこれも儲けようっていうのは、発想が貧しい。
- 三原 | そう。バフェットは自分の理解しているものしか買わない。理解できるものを買っていけば恐怖にさらされるわけないよね。リーマンショックで明日から世界中の人がコココーラを飲むのを止めるかっていうとそうじゃない。ひげをそることを止めるか、止めるわけがない。彼はそういうのしか買ってないから。安心でできるものしか。毎晩安心して眠られるような企業の投資しかしてない。わかるところしか買ってないなら、恐怖に陥るわけがない(笑)。
- 澤上 | 先のことがわからないのは当たり前で、わからないからおもしろいんじゃない。わからないから投資チャンスが起きるのでしょ。わかったらつまんない。
- よく間違えるのは、みんな先を見通した不透明な投資はできないとか、景気の状態を確認してからじゃないと投資できないというけど、これは投資じゃなくて単に資金運用。投資って未知の世界に踏み込んでいくことだから、初めからわからないところにいかなきゃ意味ない。わかったところには投資のリターンも何も無いよ。
- 岡本 | やはりなんかね、みんな一つの正解を求めようとしているね。これはマル、あとはバツみたいな。そういう基本で物事考えている。
- 三原 | 僕は営業で働いた経験から言うと、アメリカの投資家と日本の投資家の違いっていうのは、リスクに対する感覚だよ。日本人はリスクを極端に恐れて怖いものと思っている。アメリカ人はリスクがあるからチャンスがあると思っている。
- たとえば、マイクロソフトやグーグルが成功したのは有名な話だけれど、同じようなことをやってるアメリカ企業は最初のころは山ほどあった。日本人はリスクが高いといって、そのなかから1社選ぼうとする。ところがアメリカの投資家は、おそらく潰れそうにもない順番で上から初期の段階で5つとか分散して買うでしょ。何年かたったらほとんどが潰れても、マイクロソフトが生き残る。日本の投資家だったら、「しまった！ あっち買ってなくてこれ買ってたらもっと儲かった。損した！」と。僕は証券の営業マンだったからわかるけど、ある客にマイクロソフトみたいなものを6つ勧めて5つ潰れてマイクロソフトだけが残ったとしても、良かったね、って言ってくれる人はいないよね。何でこんな4つを買わしたんだって、言われちゃう。
- 岡本 | 1勝4敗じゃないか(笑)。でもその1勝で4敗分の損を取り返して、もっと大きなおつりがくる。

三原 | だから澤上さんは苦労していると思うよ(笑)。

澤上 | だから自分のところはお金の集め方そのものの仕組みを変えちゃったわけ。

三原 | よく理解している人に自発的に投資してもらおうと。

澤上 | 一切営業しない。宣伝しない。

三原 | そういう営業スタイルを取らなければいけないというのは不幸だよな、本当は。もつと理解してもらって、澤上ファンドを応援してくれる人が出ないとね。儲けたのは俺が正しい、損したのはお前が悪いっていう人がほとんどだもんね。

澤上 | それなら自分でやればいいのかね。

三原 | 人に任せといてね、文句だけ言う(笑)。

## 将来の危機に対して備えるのが投資

司会 | 今、円高が進んでいて輸出産業がメインの日本企業にダメージを与えていますが、これってどこまで続くと思われませんか？

三原 | 投資をしないと将来の変化に備えられないよ。いつまでもあると思うな、円高と親と金。でも、今の国力のままで円高が続くと思う？ 膨大な財政赤字とジリ貧になっているGDPと人口で、この国の通貨が強くなるっていう、かろうじて経常収支が黒字だからもってるけどね。企業が出ていけみたいな政府の政策でね、最低賃金1000円とかにしたら、軽工業の類は全部日本から出ていけるから雇用は減るよ。円高のおかげでデフレの心配しているけど、逆に1ドル200円になったときの備えがありますか？ それを支えてくれるのは企業の価値ですよ。

日本で唯一のウリといえば、伸びる企業の価値ですよ。グローバルに活躍している企業の価値は落ちませんよ。むしろ増えていくところに投資しておけばいい。だから投資の本質ってそこなんです。うまくやることじゃないんですよ。危機に備える。危機っていつも起こるんだから。だけど、危機っていう言葉は「危険の危と機会の機」からできている。危機をチャンスに変えるには常に備えてなければいけない。投資の本質っていうのはそこですよ。

今日買って1か月後に売って10万円儲けてどうすんのよ。10万円でも100万円でも、1ドル200円になったら泡みたいなものだよ(笑)。これから日本を担うのは、30代40代の人なんだから、一回立ち止まってゆっくり将来を考えること。自ずから何をしなければいけないか見えてくる。もう僕は先が長くないけど、心配しながら死ぬの嫌だよ(笑)。この国は大丈夫と安心して逝きたいよ。

司会 | イメージしろって言われたのにこんなこと聞くのもなんですけど、危機に備えるには具体的に何を勉強したり、何を見ればいいのか。

三原 | それを自分で考えるのよ。ネットなんかで答えが出てくるわけがない(笑)。

司会 | やはり経験を積みばよいかと思ってたんですけど、そういう問題ではないような気が。

三原 | それは澤上さんに答えがあると思いますよ。30年後も世界に隆々と羽ばたいている日本の企業の株主になっておけば。

澤上 | 世界経済がどんどん伸びていって皆が豊かになっていく。豊かになればなるほど、世界に何が必要かと、それを誰が供給するのかと、それをイメージしたりして考えていけばいいじゃない。その方向に乗っていけそうな会社を見つけ株を買っとけばいい。

- 三原 | そして心配しないでいいよな、おどおどしないでいいよな、自分の許容範囲のお金をそこに置いておけばいいんですよ。
- 岡本 | イマジネーションしやすいのが、日本の60年代と似た状態が世界でいくらかもあるってことですよ。たとえば今、中国は先頭切っているかもしれないけど、ベトナムだってインドネシア、ブラジルも伸びているでしょ。今まで布のおむつでたらいで川に洗濯に来ていた人たちが、洗濯機を持つようになったり、紙おむつを使ったり。われわれがたどってきた歴史がそのまま起こってくるでしょう。いろんなことが起こってくるんですけど、自分のわかる範囲で考えたらいいんじゃないかな。
- 三原 | わからないことにのめり込むから、余計にわからなくなる。パフェットだってわかるものしか見ない。はっきりしてることは数字で出てるでしょ。日本の人口はいずれ1億人を割ると、世界の人口は90億人になると。そうすると投資の本質っていうのは金儲けだけじゃないと。子どもたちを教育するための原資ってこともあるわけ。
- 言葉だって同じで日本語だけでいいわけじゃない。グローバル化の時代で、行った所の情報をしっかり持って帰ってくるぐらいの言葉の力が必要だよ。英語圏に行ったら、僕とか岡本さん、澤上さんは困らないから、持って帰ってくる情報量は言葉がわからない人に比べて相当多いよね。
- たとえば、日本の株ばかり見ているんじゃなくて、中国株やインド株、ベトナム株だってあるわけでしょ。翻訳されている情報に頼るのか、向こうにある豊富な情報を自分で探れるのかで大きな差がつくからね。そんなふうには物事を考えないといけないわけ。でも、これに対して今の若者は恐怖感を持つてるわけでしょ。GDPが細れば賃金も上がらない、売り上げも上がらない。それはその通りですよ。そこで思考が止まっちゃうんじゃないかと力を働かす。その先に行くことぐらいは、そんなに難しいことじゃないし、自分のストーリー作ると楽しいじゃない。
- 岡本 | 日本で仕事ができなければ、海外行って働けばいいんですよ。中国語とか覚えて。ものすごく大変なことやるわけでもないでしょ。
- 三原 | 1人2役3役できる人間と、1人1役しかできない人間の差がつくのは、こういうことだよ。

(次号へ続く)

<直販系ファンド:2023年2月末の運用状況>

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。

運用会社名	ファンド名	トータルリターン				リスク 10年 (年率)	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				2023年2月末		2022年 11月末	2023年 2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~ 278万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 278万円	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)	
セゾン投信	セゾン・ グローバルバランスファンド	1.68	5.33	6.43	7.52	10.90	0.64	19.81	38.65	—	12.08	71.88	166.38	—	3,448.5	19,524	19,701	26.45	
さわかみ投信	さわかみファンド	0.54	3.00	2.61	8.70	17.10	1.59	13.53	34.75	210.60	12.19	68.12	161.69	565.30	3,405.4	30,446	31,078	1.85	
セゾン投信	セゾン資産形成の達人ファンド	0.90	9.81	8.99	13.09	18.53	4.60	30.66	73.59	—	12.55	78.39	208.31	—	2,276.2	32,094	31,635	18.38	
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	1.49	3.01	1.77	12.91	17.54	2.55	7.57	49.86	—	12.31	64.54	179.83	—	1,432.9	56,075	55,766	-3.41	
鎌倉投信	結い 2101	-0.44	4.72	1.09	5.81	9.37	2.69	5.17	19.18	—	12.32	63.10	143.02	—	486.5	20,591	20,838	1.75	
レオス・ キャピタルワークス	ひふみワールド	3.34	5.02	—	—	—	4.17	—	—	—	12.50	—	—	—	419.4	15,964	15,655	-3.13	
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	2.22	7.06	5.78	10.42	17.28	4.81	24.46	56.49	—	12.58	74.68	187.79	—	403.3	38,622	38,441	3.86	
ありがとう投信	ありがとうファンド	1.64	2.96	6.31	9.74	17.19	2.56	21.99	48.23	—	12.31	73.19	177.87	—	172.8	25,654	25,196	0.00	
ユニオン投信	ユニオンファンド	0.10	6.91	3.61	7.25	15.71	3.93	19.05	35.54	—	12.47	71.43	162.64	—	106.4	30,870	30,428	0.48	
クローバー・ アセットマネジメント	コドモファンド	-1.32	0.77	1.78	—	—	-0.67	6.49	—	—	11.92	63.89	—	—	91.4	20,391	20,797	-0.12	
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	-1.36	4.94	6.74	—	—	2.53	21.15	—	—	12.30	72.69	—	—	75.2	22,579	22,980	0.42	
レオス・ キャピタルワークス	ひふみらいと	0.12	-7.60	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	28.9	9,045	9,051	0.02	
セゾン投信	セゾン共創日本ファンド	0.43	4.12	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	27.8	10,320	10,504	0.27	
クローバー・ アセットマネジメント	浪花おふくろファンド	-1.62	2.51	2.30	9.09	14.74	0.36	7.20	33.16	—	12.04	64.32	159.79	—	15.2	24,086	24,631	0.11	

\*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2022年2月末に1万円で積み立てを開始し、2023年1月末投資分までの2月末における運用成果とする(2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イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)にてお気軽にご送信ください。

# <モデルポートフォリオ:2023年2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ヵ月	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
4資産型	積極型	1.55	7.41	7.77	10.17	14.05	3.27	26.73	55.46	147.72
	成長型	1.40	4.16	5.39	7.26	9.51	1.42	16.29	34.58	99.12
	安定型	1.24	0.85	2.86	4.24	5.56	-0.46	6.40	15.86	57.00
2資産型	積極型	1.67	7.24	9.91	10.91	15.37	2.37	32.35	66.15	185.54
	成長型	1.52	4.45	7.12	8.00	11.03	0.76	20.54	42.06	124.31
	安定型	1.36	1.54	4.15	4.99	7.40	-0.91	9.43	20.76	72.49

\* 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2022年2月末に1万円投資資金を積み立て始め、2023年1月末の投資資金までとする(2023年2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。Morningstar Directについてのお問い合わせは、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)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: FTSE 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: FTSE WGBI (含む日本)		
		積極型	80%	20%		
		成長型	50%	50%		
		安定型	20%	80%		

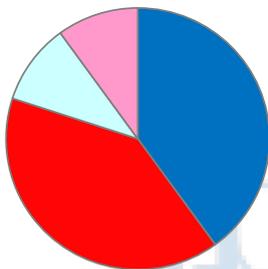
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

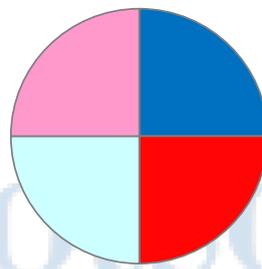
### 4資産型

- 国内株式: TOPIX
- 外国株式: MSCI KOKUSAI
- 国内債券: NOMURA-BPI (総合)
- 外国債券: FTSE WGBI (除く日本)

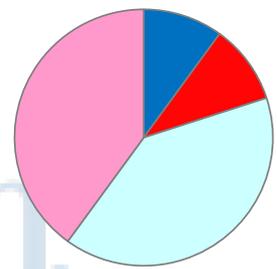
#### 積極型



#### 成長型



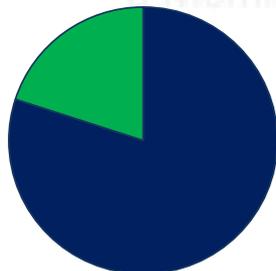
#### 安定型



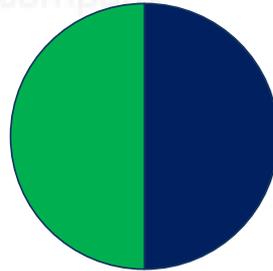
### 2資産型

- 世界株式: MSCI ACWI (含む日本)
- 世界債券: FTSE WGBI (含む日本)

#### 積極型



#### 成長型



#### 安定型

