

「長期投資仲間」通信 For a Better Life

# インベストライフ

1 2009. JAN.  
Vol. 73



■〈座談会〉

「投資」への期待と不安とは!?

ゲスト 田村正之氏

■インベストライフ編集委員から 新年のメッセージ

# インベストライフ

2009  
Vol.73

1

## 8 〈座談会〉 「投資」への期待と 不安とは!? ゲスト：田村正之氏

- |    |   |       |
|----|---|-------|
| 2  | クロノス・クラシックス No.1<br>ブラームス『ハンガリー舞曲集』   | 伊藤 宏一 |
| 3  | インベストライフ編集委員から 新年のメッセージ   |       |
| 14 | 「レバレッジ」を考える   | 菱川 精記 |
| 16 | 長期投資家のたまごたちへ<br>21世紀少年  | 菅 淑郎  |
| 17 | かおりんと一緒に考える賢い生活術 第11回<br>平均寿命、平均余命から見る<br>ライフプラン                                | 赤堀 薫里 |
| 18 | 〈寄稿〉<br>「100年に一度」を調べてみると  | 鈴木 英典 |
| 20 | 資産運用「きほん」の「き」<br>■バック・トゥ・ベーシックス   | 岡本 和久 |
| 22 | SFの“時間”・描かれる“未来”  | 島田 知保 |
| 24 | バフェットの言葉を読む(10)<br>貧乏な唐変木が巨万の富を築くと、<br>億万長者の唐変木になるだけなのである                       | 平山 賢一 |
| 25 | Windows of Financial Planning<br>ライフプランニング・リタイアメントプランニング 第10回<br>女性一人暮らしのライフプラン | 伊藤 宏一 |
| 26 | 考察●長期投資の実践 その22<br>ゆったり投資で、ゆったり人生を  | 澤上 篤人 |
| 28 | 長期投資家のためのアナリストぶち講座 第22回<br>『ゴーイング・コンサーン』  | 速水 禎  |
| 29 | 〈寄稿〉<br>「IRとお話ししませんか」   | 西尾 有貴 |
| 30 | サロン通信／全国各地のサロンが主催するインベストライフ・セミナーのご案内  |       |
| 31 | 《東京インベストライフ・セミナー》のご案内<br>次号予告／編集後記／お知らせ／今月の表紙                                   |       |



クロノス・クラシックス No.1

## ブラームス 『ハンガリー舞曲集』

1853年。20歳のブラームスは、ハンガリー人バイオリニストのレメーニの伴奏者としてドイツを演奏旅行する。レメーニは当時流行していたハンガリー・ジプシーの旋律を数多く演奏し、それに刺激を受けたブラームスはそれらのジプシー音楽をピアノ連弾用に編曲し、1869年に10曲、1880年に11曲を出版した。

また1番、3番、10番をオーケストラ用に編曲した。後にドヴォルザークなどさまざまな作曲家がその他の編曲をして、今日のオーケストラ版となっている。

どの曲もジプシー特有のリズムや旋律が豊かで、哀愁や悲しみ、快活さと楽しさなどさまざまな感情が色彩鮮やかに表現されている。

胸をかきむしるほどの愁いのあるメロディーから始まる第1番、明るく楽しい雰囲気婚禮の舞曲第3番、情感たっぷり中間部では激しい踊りのリズムがうなるチャールダーシュの第4番、力強く颯爽とし、はぎれのいいリズムの「野いばらチャールダーシュ」第6番、いかにもジプシー的なメロディーから始まり、可愛らしさもある第12番など、魅力はつきない。

さてハンガリー人であるイヴァン・フィッシャーは、21曲それぞれを綿密に研究し、本来のハンガリー・ジプシー音楽の味わいをより意識的に生かすためにジプシー・ヴァイオリンやツインバロンそしてターロガトールといった楽器を加え、自らも8曲編曲している。

緩急自在なテンポ、大オーケストラの壮大さもあればしっとりとした室内楽の雰囲気もあり、表現と表情の豊かさは見事というにつきる。

伊藤 宏一



[CD]

イヴァン・フィッシャー指揮ブタペスト祝祭管弦楽団  
1998年録音hmv.co.jp 1700円

# 2009年 インベストラライフ編集委員から 新年のメッセージ

皆さま

あけましておめでとうございます。  
今年がすべての人々にとって持続性のある  
秩序が形成される年になるように願っています。

21世紀になって、いろいろな波乱が起きました。

金融市場を考へても、新興国を中心とする世界的な景気の拡大や、あり余る流動性に酔いしれていた面もありました。昨年のマーケットの波乱は、調和を好むマーケットの神様の警告だったのだらうと思ひます。



宴の大騒ぎは終わりました。バック・トゥ・ベーシックス。基本に戻るときです。ものごと、いき過ぎれば自然に元に戻らうとします。あまりに高いレバレッジの活用、低格付け証券への膨大な投資、低流動性市場への大量資金投入、証券化証券の目に余る増大、そして高い回転率での売買。

これまで市場を席捲していたこれらの投資行為が、昨年は大きな痛手を被りました。マーケットの自浄作用が働いたのです。そして、まともな投資をしていた人たちまで、その巻き添えになってダメージを受けたのも事実です。

今年、秩序を回復する年です。ノアの洪水のときのように『インベストラライフ』というはこ舟に乗っていた人たちの時代が来るのだらうと思ひます。いろいろな投資家がいることは事実ですし、それは悪いことではありません。ただ、われわれは長期投資の王道をいつも歩んでいたいものです。そうすれば、短期投資家にとって暴風雨と思われる状態も、絶好のチャンスとなるのです。長期投資に必要なのは忍耐力です。投資の大きなリターンは、忍耐力に対するご褒美なのです。



今年こそ、「インベストラライフ的考え方」に共感する長期投資仲間がたくさん増えてほしいものです。そして、皆さんが本当に長期投資の素晴らしさと威力を痛感し、経済的自立に一步ずつ着実に進んでいけることを願っています。

今年もよろしくお願ひします。

岡本 和久



## 「ファイナンスの二つの立場」

伊藤 宏一

ファイナンスには二つの立場があります。一つは「人と企業を支えるファイナンス」であり、もう一つは「人と企業を台無しにするファイナンス」です。

昨年の金融危機は、結果的に金融工学や証券化・デリバティブといったものが後者の役割を果たしてしまったことを物語っています。もとをたどれば、これはミルトン・フリードマンのリベタリアンという考え方に淵源があったということではないかと思えます。これに対して前者は、2006年のノーベル平和賞を受賞したグラミン銀行とユヌス総裁のマイクロクレジットや米国の倫理的サブプライムローンの貸し手である信用組合など、あるいは古い日本の頼母子講などにあると思えます。

クルーグマンがノーベル経済学賞を受賞したのも、こうした立場の枠組みに属する事柄で、社会性や環境志向の前者のファイナンスがこれからますます重要になっていくと思えます。そして長期投資もまた「人と企業を支えるファイナンス」の一環であるということが出来ます。そうした方向にこれからの希望があると思えます。こうしたことを念頭において、厳しい不況のなか、前進したいと思えます。



## 「先行者の誇り」

澤上 篤人

「投資」とは、未来を築いていくべく資金を投入することである。世間一般で投資というと、すぐ“儲かった・損した”のマネーゲーム的なとらえ方をしがちだが、それは投資活動のほんの一部分にすぎない。

お金を世の中のために用立てさせてもらおう。みなが良いくなって全体のパイが大きくなれば、それなりの分け前が戻ってくる。それを投資のリターンという。

われわれ長期投資家はいつでも将来価値の高まりを期待して、常に早め早めの行動を心掛ける。つま

り、世の先行者である。

世に先行するという以上は、金融不安や景気後退懸念とかの現状に縮こまっているは話にならない。輝ける将来に向けて、みなが一番嫌がるときに敢然と投資行動を起こす気概と意思の強さが問われる。

どんな思い？ 夢だ。長期投資には、「こんな社会を子どもや孫たち、次の世代に残してあげたい」という強い意思あるのみで、それなかりせば不況時や暴落相場を平然と買いにいけない。

そうはいうものの、時代に先行する者は常に少数派である。みなが後からついてきて、初めて小さなせせらぎが奔流となり、世の中も変わる。世の混乱が収まり新しい価値体系が定まってきた段階で、ようやく先行した投資家の将来洞察力と胆力に賞賛の声が集まり、投資リターンもついてくる。

この繰り返しを淡々と進めていくのが長期投資であり、われわれはそこに誇りを感じる。さあ、2009年も堂々たる長期投資を展開していこうではないか。



## 「自信」

速水 禎

新年あけましておめでとうございます。

会員の皆さまにおかれましては、また新たな気持ちで新年を迎えていらっしゃると思います。

昨年起きた「100年に一度のTSUNAMI」は、やがて時間がたつにつれ歴史的一幕となっていくことでしょう。しかし、この荒波のなかをどのように過ごしたかによって、投資家としてのこれからの生活に決定的な差がついてしまったことも事実だと思います。

この歴史的な試練に戦い耐え抜いた投資哲学こそが、これからのあなたの投資人生（インベストラيف）を、真に実り多いものにしていくに違いありません。本物だけが生き残り、偽物は打ち砕かれ消え去っていくのみです。

投資とは、自分の土俵を自分で選んで戦うものです。短期的な利益は追求せず、社会に貢献する会社に投資を行いましょ。 「価格」と「価値」はまったく別物です。投資とは株価ではなく価値を買うものなのです。

投資においても人生においても忍耐は美德です。狙った銘柄が納得のいく価格になるのを辛抱強く待ち

ましよう。そして、ひとたび価値を買ったのであれば、長期投資によってじっくりとその熟成を待ちましよう。企業の価値とは将来の収益性のことです。収益構造の理解できない会社に投資することはもうやめましよう。ものごとの本質を見抜けば、市場の雑音には動じることはありません。

さあ皆さん、2009年も自信をもって、私たちと一緒に前に進みましよう。



## 「変化」

村山 甲三郎

今年の私のひと言は「変化」です（オバマ大統領のマネではありません）。

2004年に投信会社を立ち上げてから、いつもレポートに書いてきたのが「変化」という言葉です。ありがたいことに、日本は社会全体では世界でも有数の金融資産を個人が持っています。そのお金が投資に回ってリターンを生み、個人の自立を支えて豊かな生活を築き、その投資の成果を皆がさらに社会に還元して社会全体が豊かになり、その回ったお金がさらにリターンを生んでどんどん社会も個人の生活も豊かに変化していく流れができる……。

そういう変化が始まることを常に期待してきました。これまでのところはまだ大きな変化は起きてきませんでした。

今年はどうでしょうか？ どうやらようやく動き出したような気がします。まず、100年に一度といわれる金融経済危機が起こっています。このような大変動が起きた後に、社会が根本的に影響を受けないということは考えにくいと思います。

次に世界的に金利が大きく動いています。大きく低下して国ごとの金利差がとても小さくなりました。金利の大きな動きはお金そのものが大きく動く要因になります。

次に起こってくる変化は？ 今年は注目の年になると思います。



## 「Common Sense 『常識』とは」

渋澤 健

「常識がないなあ」ということは、「そんなことも知らないのか」という意味で日常的に使われます。つまり、「常識」とは世間が共有しなければならない絶対的な「知識」であるということです。

ただ、「日本資本主義の父」といわれる渋沢栄一は、「『智』、『情』、『意』の三者が権衡を保ち、平等に発達したものが完全の常識」と考えていました。

つまり、知識だけでは常識になれないのです。常識とは、知識、情愛と意志がバランスすること。この世の多様な人々は一つの常識に縛られることなく、智、情、意がバランスしていれば、それぞれが自分の常識を持てることを示しています。

また、こんなところにも「常識」の物語があります。「オズの魔法使い」では、主人公のドロシーを困む三者の助っ人がいました。頭脳を願うかかし、心を願うブリキの木こり、そして勇気を願う臆病なライオン。つまり、智、情と、意によって、主人公は、西の魔女というチャレンジを克服し、カンザスの家に帰ることができるのです。

この物語が示唆しているメッセージは、私たちが人生の逆境を克服するためには、「常識」的な平心を維持して「自分を見つける」ことなのです。智、情、意の常識とは、実は、時代を超える、東西の価値観を超える普遍性がある考えです。

金融危機を引き金に不況に直面している昨今ですが、常識をしっかりと心に収めて、新年に前進したいですね。



## 「2009年はどうな 年になるだろう!？」

真壁 昭夫

2007年夏のサブプライム問題の顕在化をきっかけに金融市場が大きく振れ、その後、世界的に景気後退が一段と鮮明化している。現在の状況から考えると、2009年もかなり厳しい年になりそうだ。今まで

世界経済を牽引してきた米国は、最も優位性の高い金融でつまづいた。

借入れなどによって思い切りレバレッジ（てこ）を掛け、多額の収益を上げてきたのだが、今は、それと逆のことが起きている。レバレッジ効果によって、儲かるときに10倍稼げるのであれば、損をするときも10倍の損失が発生することになる。それは当たり前のことなのだが、実際にオペレーションをしていると、そうした単純なことを忘れてしまう。それは、人間が持つ本質の一つといえるかもしれない。それが直らないと、またいつかバブルができる。これからもその繰り返しだろう。

でも、だからといって、下を向いてばかりはいられない。生きていく間には、いろいろなことがある。いいことばかりではないが、悪いことばかりでもない。だから面白い。元気を出して、向かっていくしかない。

金融市場が振れるということは、それだけ投資チャンスがあるということだ。そう考えると、2009年も、きっと良い年になるような気がする。そう思ったほうが、人生が楽しくなりそうだ。



## 「マイペース」

菅 淑郎

いき過ぎた世界的な借金体質（＝レバレッジ）拡大の修正が続いています。その張本人とまで揶揄されるようになった前FRB議長が言った、「100年に一度あるかないかの深刻さ」がすっかり浸透してしまいました。

株式市場は突然の大きな暴落があったり、まだまだ不安定な状況です。仮に1日10%の暴落を人生のなかでほんの10日避けることができたなら、株式に投資した私たちの資産は3倍にもなります。しかし、幸運に恵まれ、何度か暴落を避けることができたとしても、常に市場を出し抜いてドタバタ行動できるということはしよせん誰にもできはしません（1日10%の上げを10回逃すと私たちの資産は1/3になるのです）。

あまりジタバタしないで、落ち着いていきましょう。みんなの思いやプラスの意識が集中したとき、事態はドンドンよくなっていくものです。それに、市場というところは、自分にとって価値のあるものを他人にとって価値がないものと交換するところです。仮に、人々が誤解をしたりマイナスの意識を集

中させたりしているのなら、ありがとうと言って交換させてもらいましょう。資本主義は終わりません。私たちは企業の成長に参加させてもらうことができます。コツコツ勉強し、直接または投信を通じてでも株式投資をし、配当をいただく感じで。心身を健康に保ってニコニコし、質素節約をモットーに。何よりもマイペースを保って、今年も長期投資で生きていきましょう。



## 「質の高い 長期投資を」

平山 賢一

2008年は、金融市場にとって大変動の年でした。2009年は、投資のあり方が、大きく変化する年のような気がします。『インベストライフ』誌のなかでも提案させていただいてきた「物価の変動に負けない投資」、「株価の変動を生かした投資」、「自分の思いを反映させていく投資」が重要になってくると考えているからです。

これまでは、「貯蓄から投資へ」という掛け声のままに、貯蓄から投機に走るデイトレーダーが盛り上がり、次には金融機関が推奨する「売りやすい投信」の急拡大が進みました。しかし、このような動きは、地に足のついた長期投資とはまったく異なる動きであったといえるでしょう。このような動きが振り落とされ、2009年は本当に投資をしようとする人たちに絞られ、より質の高い長期投資が求められるようになると考えています。

この長期投資にとって、2009年に心がけなければならないことは、次のようなことだと思います。

- ①2008年後半からは原油などの国際商品価格は大幅に下落したものの、大きな趨勢としては、まだまだ「モノの時代」であり、次なるインフレに備えた投資を実践すること。
- ②2007年までよりも株価指数が大きく変動する時期が続く可能性が高く、「高値買い」を避け、ゆったりとした「底値買い」に徹すること。
- ③株価が安いときに、自分の好きなこと、興味のあることをじっくりと考えたうえで、ハートで応援したい企業への長期投資を開始すること。

このようなことを考えつつ、今年もまた一步前進の一年にしていきたいと思います。



## 「挫折せず難局を 乗り越えよう」

菱川 精記

今年は、米国ではまもなくオバマ新大統領が就任し、米国経済、金融の建て直しが期待されています。日本でも多分近いうちに衆院選挙が行われ、政治的な閉塞感が払拭される可能性もあります。昨年の世界的な金融大波乱も終息し、今年は世界的に株式市場が落ち着きを取り戻すかもしれません。

去年は私自身も含めて、運用資産が大幅に目減りし、仕事や人生設計に多大な影響がでた投資家も多いと思います。しかし、考えようによっては、教科書でしか知らない歴史的にもめったに起こらない金融危機を、投資を通して実際に体験できたことは、かけがえのない貴重な財産になっています。

長く資産運用をやっていると、必ず何度かは難局に直面します。挫折せず、そこをいかに乗り切っていくかが、長期投資の一番大切なところ。この点、長期投資と人生とは共通点があります。今年は昨年の精神的、経済的にも厳しい経験を前向きに生かし、本来の長期投資の視点にたち、本格的な資産運用に取り組む絶好の機会です。

読者の皆さまには、昨年の危機と一緒に体験し乗り越えて、新年を迎えることができ大変感謝しています。今年も、ぜひ一緒に資産運用について、勉強を続けていきたいと思ひます。同時に『インベストライフ』のテーマでもある、資産運用と表裏一体となっている、自分自身の生活も皆さまとともに、充実していければ幸いです。



## 「金融時代の 幕開け」

河口 真理子

2008年は、金融市場にとっては大激動の年でした。欲に突き動かされるバーチャル金融市場が行くところまで行ってはじけた、というのが私の素朴な感想です。で、次にどこに行くのか？ 欲でふくらんだ

お金は縮小しますが、なくなったわけではありません。お金が本来あるべきところ、持続可能な社会作りのために働きに行くまでです。

2009年は、本当に世の中を良くするための事業やビジネスに資金を配分する、そうした金融本来の役割に立ち返った金融の時代の幕開けになると期待しています。

そしてその新たな金融市場の担い手は、公共心を持った市民・個人投資家なのです。



## 「地に足がついた お金との 付き合い方を」

島田 知保

米国型金融市場（至上？）主義モデルが崩壊した2008年。欲望と覇権の牙城が崩壊する様は、私たち日本人には既視感さえ覚える出来事でした。メディアの大騒ぎも、おびただしい血税を吸い込んでゆく後始末も、動揺して萎縮してしまう市場も、その連鎖のなかで失業や減給といった実害をこうむる私たちの暮らしも、すべて「あのころ」の日本の状況に重なります。

バブルとその崩壊は、節度のない欲望の連鎖から生まれます。

しかし、欲望を野放しにすれば、金融システムどころか、私たちが生きられる範囲を超えた環境破壊や、貴重な天然資源の奪い合いにもつながりかねません。それでも、欲のない人間なんてほとんどいないと思ひます。ただし、人間は欲だけで動く生き物でもありません。だからこそ、金融界が繰り返し犯す過ちを反面教師として心に刻み、地に足のついたお金との付き合い方を実践していきたい。

資産運用において、一番大切なこと。それは、運用のテクニックを磨いたり、うまいタイミングで投資をすることではないはず。揺れ動く自分の心をきちんと意識して、平常心を保つよう心がけること。言うのは簡単ですが、実際に行うことは、大変難しいものです。事あるごとに、自分の心に言い聞かせながら、皆さんと一緒に長期投資の道を歩んでいこうと思ひます。

今年は、どこで皆さんと出会えるでしょうか？ 各地のセミナーへの参加を通して、長期投資仲間と出会えることを楽しみにしています！

# 「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『夏の光』（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よ。

**田村** そうですよ。

**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。

**村山** 通過点ですよ。

**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年間持ち続けられれば、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年持っけていても、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年たつんですよ。20年保有してマイナスのリターンになったケースは今までにないです。

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、今回は株と債券が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こと、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。不安だから売るんですよ。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。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も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よ。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、やっているんですよ。だから本当は買っているんですよ。だけど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。

だけど、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よ。

**澤上** 応援するっていう気持ちがないなら、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はいかがなものか、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ってこと。

**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。



# 「レバレッジ」を考える

菱川 精記 【編集委員】

最近、国内の不動産業界では相次いで新興不動産会社が倒産に追い込まれている。倒産のきっかけは物件の売れ行き如何もあるが、総じて、借り入れのリファイナンスがいきづまったケースが多い。不動産の開発、販売、賃貸ビジネスと資金調達のミスマッチが原因になっている。また欧米でも、大手金融機関やヘッジファンドが破たんするケースも見られるが、過度な借り入れが引き金になっている。

欧米の過剰ファイナンスの調達原資は、低金利の円が中心である。円が日本企業への貸し出しに問わずに欧米の金融機関を通して、欧米の企業、ヘッジファンド、消費者などに貸し出され、バブル現象を生んだといえよう。ここへきて欧米の金融機関による過度な貸し出しの回収、新規貸し出しの凍結のため、資本市場は貧血状態になっている。法人、個人を問わず、資金借り入れの条件、レバレッジの度合いなどの負債ポートフォリオのリスク管理が資産運用とともに重要な課題になってきている。

過度なレバレッジが反省されるなかで、日本企業の財務体質の健全性が注目を集めている。欧米の企業のROE（自己資本利益率）は日本よりは高いが、これは借入比率が高く、レバレッジが日本の企業より高いのも一因である。欧米ではROEを高めるために多様な財務戦略が取り入れられている。さらに投資銀行、株主からの提案も活発になされ、近年の好調な経済環境を背景にレバレッジが高まった。

そこで、日米の代表的な企業の財務レバレッジの比較とROEの中身の吟味を行ってみた。表1は製薬業界の代表的な日米の大手企業のバランスシートならびにROEを比較したものである。

バランスシートを見ると、以下の点が日米企業の特徴となっている（総じて他の業界でも同じ傾向があり、日米企業の経営カルチャーの相違といえよう）。

## 1. 資産項目のなかで現金の比率が日本企業では高い。

日本企業は余裕資金を現金で保有しているケースが多

い。この点が外国人株主よりよく指摘され、株主還元、自社株買い、増配などを要求されるケースが多い。米国企業は不要な現金は保有せず、M&Aを行う際には自社株を割り当てて、実施するケースが多い。日本企業は現金が豊富な企業が多く（特に製薬会社）、今後のM&Aの担い手として国際的に注目されている。

## 2. 固定資産のなかでのれん、無形固定資産の比率が米国企業では高い。

米国では1980年代よりM&Aが活発となり、資本市場の活性化に寄与してきた。買収のターゲットとなる企業の純資産よりも高い値段で買収すると、その差額はのれんとして固定資産の項目に反映される。一方、日本の企業ではM&Aがまだ少ないので、のれんの項目はゼロの会社が多い。最近日本では買収価格が純資産を下回り、逆のれんのケースも出てきている。

## 3. 無形固定資産の比率が米国会社は大きい。

無形固定資産は特許、販売権、研究開発投資などである。成熟社会の特徴として経済のソフト化があるが、米国では資産のなかでソフトのウェイトが大きいのが特徴。

## 4. 自己資本比率は日本の企業の方が高い。

マキタのように実質的に無借金の上場会社は日本では多い。特にトヨタをはじめとして、名古屋の会社には伝統的に多い。米国の会社は収益の最大化を達成するために、借り入れを積極的かつ有効に活用する。

日米ともに企業の経営目標はROEの向上、と投資家に公言している会社が多い。また日本の年金運用基金では8%のROEを投資の基準としているところもある。

表2はROEの計算式を分解したものである。売上収益率、売上回転率は、どちらかというところとバランスシートの資産の部がいかにか有効に活用されているかという指標であるが（企業の商品開発力、営業力などに依存）、レバレッジは財務戦略の分野である。企業の事業特性にふさわしい最適な財務レバレッジが好ましい。レバレッジは自己資本比率の逆

〔表1〕

アステラス製薬 (2008年3月年度) (百万円)		Pfizer (2007年12月年度) (\$million)		マキタ (2008年3月年度) (百万円)		Black&Decker (2007年12月年度) (\$million)			
977,277	67.9%	流動資産	46,849	40.6%	290,355	75.1%	流動資産	2,839.5	52.5%
248,527	17.3%	現金	3,406	3.0%	46,306	12.0%	現金	254.7	4.7%
728,750	50.6%	売掛金、在庫、その他	43,443	37.7%	244,049	63.1%	売掛金、在庫、その他	2,584.8	47.8%
461,875	32.1%	固定資産	68,419	59.4%	96,112	24.9%	固定資産	2,571.4	47.5%
	0.0%	のれん	21,382	18.5%	0	0.0%	のれん	1,212.9	22.4%
179,883	12.5%	有形固定資産	20,590	17.9%	69,058	17.9%	有形固定資産	596.2	11.0%
67,989	4.7%	無形固定資産	20,498	17.8%		0.0%	無形固定資産、その他	762.3	14.1%
214,002	14.9%	投資その他	5,949	5.2%	29,054	7.5%	投資その他		0.0%
1,439,152	100.0%	資産合計	115,268	100.0%	386,467	100.0%	資産合計	5,410.9	100.0%
284,529	19.8%	流動負債	21,835	18.9%	59,656	15.4%	流動負債	1,880.8	34.8%
43,759	3.0%	固定負債	28,309	24.6%	7,797	2.0%	固定負債	2,071.4	38.3%
1,110,862	77.2%	自己資本	65,124	56.5%	316,498	81.9%	自己資本	1,458.7	27.0%
1,439,152	100.0%	負債自己資本合計	115,268	100.0%	386,467	100.0%	負債自己資本合計	5,410.9	100.0%
972,586		売り上げ	48,418		342,577		売り上げ	6563.2	
177,437		税引き後利益	8,114		46,043		税引き後利益	518.1	

〔表2〕

	利益 自己資本	=	利益 売上	×	売上 総資産	×	総資産 自己資本
	自己資本利益率 (ROE)		売上 利益率		売上 回転率		財務 レバレッジ
アステラス製薬	177,437 / 1,110,862 16.0%		177,437 / 972,586 18.2%		972,586 / 1,439,152 67.6%		1,439,152 / 1,110,862 1.30
Pfizer	8,114 / 65,124 12.5%		8,114 / 48,418 16.8%		48,418 / 115,268 42.0%		115,268 / 65,124 1.77
マキタ	46,043 / 316,498 14.5%		46,043 / 342,577 13.4%		342,577 / 386,467 88.6%		386,467 / 316,498 1.22
Black & Decker	518.1 / 1,458.7 35.5%		518.1 / 6,563.2 7.9%		6,563.2 / 5,410.9 121.3%		5,410.9 / 1,458.7 3.71

数であるが、日本の企業の自己資本比率は高いのでレバレッジは低い。もしマキタのレバレッジが米国企業のように3.7倍とすると、マキタのROEはなんと44%となり、米国の企業よりもROEは高くなる。売上収益率、売上回転率などは中長期にわたる技術開発、顧客との信頼関係の蓄積が重要であり、短期間では大幅改善とはなりにくい。短期的な視野でROEの向上を目指すと、レバレッジの増大という安易な選択に走るリスクがある。投資家も短期的なパフォーマンスの向上のために、経営者に即効な経営戦略を求める弊害が出る。長期的に持続的なROEの向上を実現するためには、投資家、経営者

ともに表面的なROEの数字にとらわれず、実質的な株主価値向上を目指すべきだろう。

ROEの概念は個人の株式信用取引やFXの取引、あるいはヘッジファンドの運用と同じ考え方である。たとえば自己資金の投資資金を100万円とし、それを担保に100万円借り入れを行うと、運用資産は200万円になる（レバレッジ2倍）。1年間に1000万円売買を行い、100万円の利益が上がったとすると、収益率は10%で回転率は5倍となると、ROEは10%×5倍×2倍で100%となる。自己資本が倍になる勘定である。

このスキームを大きくしたのがヘッジファンドである。ファンドのROEの最大化を実現するために、ファンドマネジャーは寝食を忘れ、儲かる投資機会の追求、できるだけ高い売買回転率と最大限のレバレッジの活用に向け暮れてきた。長年の米国市場での持続的な株価向上を背景に、ファンドのパフォーマンスも好調で、近年はヘッジファンドが急拡大した。また投資銀行も規制緩和により、ヘッジファンド向けの融資業務を積極的に推進してきた。ところがサブプライムの問題を契機に、投資機会の縮小とレバレッジの縮小、解消が相次ぎ、ヘッジファンド業界は大淘汰の時代に突入することになった。

今回の世界的な金融市場の波乱の原因は、近年急拡大した、レバレッジの逆戻り現象といえよう。個人の金融資産の運用でも、資産の運用面のみならず、負債の正確な把握、再検討を含めた総合的な見直しが必要だろう。



長期投資家のたまごたちへ

# 21世紀少年



The people who get on in this world are the people who get up and look for the circumstances they want, and, if they can't find them, make them.  
George Bernard Shaw

昨年末、「勉強のレベルも、投資と同じでみんなが未来世代へたすきをつなごう」と書いた。

成熟社会を迎えた21世紀の少年、少女たちはどんな学びが必要になるのだろう。まず、初等教育での読み書きと計算力の技能は、一人ひとりが海外の安価な労働力にとって代わられないためにも大事な資産になるだろう。基礎の段階で唯一の正解として与えられるもの以上に価値観は多様化する。国際化も浸透するなか、人生で出くわす問題はもっと複雑だ。自分の価値観に照らし合わせて、自分が納得し相手も納得してくれるような答えを見つけていくことができるようにならなければいけないだろう。

目覚ましい高度経済成長を遂げた20世紀後半は、大量生産、大量消費、産業化と資本蓄積の時代で、均一の質の高い労働力が日本の大きな武器になっただろう。しかし、事務処理力の高いサラリーマンとして大量に育成して、この成功を後押しした日本の教育は、個が確立した本来の「市民」をはぐくむことは得意でない。

民間企業のリクルートから東京・杉並区立和田中学校の校長となり「よのなか科」の導入など公教育の現場に新風を吹き込んだ藤原和博氏が、著書『公教育の未来』で教えてくれているように、「市民」とは自分の頭で考え情報を編集し、身の回りの問題、地域社会の問題を自らの問題ととらえ、責任感をもって自治を行える人々である。

自分の人生と身の回りに向かいあって生きることには高い意識をもつ個人。単なる住民とは一線を画した存在なのだ。それと対極的なのが、「いい大学に入り、その先いい会社に就職しさえすればいい給料がもらえ、いい車といい家を買え、生涯安泰だ」というようなシナリオの信奉者だ。この幸福シナリオに浴って人任せしていたから「財政」「税金」「年金」は、政治、経済、社会のデザインすべてを自分

たちの手で引き受けようとする官僚たちの手によって、どれも複雑怪奇な姿になってしまっている。

初等教育に続く中学・高校の教育カリキュラムは、人生を生きるうえで大切なこと、大人になるための技術を積極的に教えないまま置き去りにしてしまっている。地域社会で起こる政治と自分の関係。習った知識を身近な生活で生かす技術など。特に「インベストライフ」ならではの「おカネ」のことも。

経済については、ケインズや有効需要は出てきても、自分の身の回りのことや貯蓄や投資のこと、株式会社とは何か、自分の付加価値をどう高め収入を得るのかなど、学校ではほとんど触れられない。いまだにおカネというと生活格差に結びつく。おカネは汚いという偏見や、おカネのことは学校で教えるなという程度の感情的な意見も飛び出してくる。

もとよりおカネについて適切な知識が必要な理由は、おカネに振り回されたり、おカネに使われたり、過度に執着しない人に育てるためだといってもいい。おカネは自己実現の道具である。おカネを使って時間を買ひ、人を動かすこともできる。

「少年たち」よ、君が勉強をするのはてっとりばやく稼いで良い暮らしをするためで決してない。勉強は自分のなかに眠っている宝を探し、自分自身が自由になるためなんだ。

菅 淑郎【編集委員】

CFA協会認定証券アナリスト  
金融機関勤務

# 平均寿命、平均余命から 見るライフプラン

赤堀 薫里【CFP®】

あなたは何歳まで生きると思いますか？ 私の母は、手相占いで100歳まで生きると言われ喜んでいました。100歳まで？と驚かれるかもしれませんが、長生きすることは決して想定外とはいえません。今年の厚生労働省の発表によると、100歳以上が3万6276人。この平均寿命の伸びは、三大死因である悪性新生物・心疾患・脳血管疾患の医療技術の進歩によるものが大きいといわれています。とはいえ、自分の寿命はわからないもの。公的年金を早めに受給したほうがいいのか、それとも遅めのほうがいいのか迷いどころです。

公的年金は原則65歳から自分で申請することで（裁定請求）給付されます。しかし、65歳よりも早く受給したい場合、年金額は減額されますが、申請によって少し早い時期から給付を受けることが可能です。逆に本来給付される年金額に少し上乗せさせ、給付時期を遅らせることもできます（年金支給の繰上げ、繰下げ時期によって減額率や増額率が異なる。また、一度選択すると変更することはできないので注意が必要）。年金給付を何歳でもらうことが得なのか？ これは自分の死亡する時期が予測できれば選択できますが、残念ながらそれは無理な話。

公的年金に頼れなくなってきた昨今、ライフプランを立てる必要性が高まってきました。その際迷うのは老後資金を準備する年齢設定ですが、その目安となるのが“平均寿命”と“平均余命”です。

平均余命とは、ある年齢の人たちが平均的にみて今後何年生きられるのかという期待値を表したものです。つまり平均寿命は、0歳の平均余命といえるわけです。ちなみに平成19年簡易生命表によると男性の平均寿命は79.19歳、女性の平均寿命は85.99歳。

平均余命はどうでしょうか？ 年金を給付される65歳時点では男性は18.56（83.56歳）、女性は23.59（88.59歳）。75歳の時点では、男性は11.40（86.40歳）、女性は15.16（90.16歳）と思った以上に長生きしている現状が浮かび上がってきます。

自分が長生きするかどうかはわかりませんが、長生きをしたとしても、資金ショートをしない準備は必要です。しかし長生きといっても、健康で長生きできるのかどうかも気になる場所。ここで健康寿命がひとつの目安になります。

健康寿命とは、平均寿命から日常生活を大きく損ねる病気で寝たきりになった期間を差し引いた年数、つまり健康に暮らせる期間が何年あるのかを表します。2004年世界保健機構によると、男性は72.3歳、女性が77.7歳。平均寿命と健康寿命の差が縮まることが一番望ましいのですが、どうしても差は生じてきます。できれば、眠るように亡くなりたいものですが、老衰で亡くなる割合は2.6%（平成18年厚生労働省調べ）とかなり低い確率です。また亡くなる場所は、病院などの施設内が85.3%、自宅などの施設外が14.7%（平成19年 厚生労働省調べ）というデータがありますが、病床数を削減する国の方針とは逆行した現状が伺えます。

しかし病床数が減るなか、自宅での治療を希望し訪問診療を選択したくても、家族の態勢が整っていないかもしれないまま。順番からすれば私より先に訪れる両親の死に、家族として真剣に向き合っていかなければならないと痛感しました。老後資金だけでなく、亡くなり方や亡くなる場所、どう生きていくのかという自分なりの死生観を考えていかなければならない時代になってきたようです。

〈寄稿〉

# 「100年に一度」を調べてみると

JPモルガン・アセット・マネジメント(株) 投資戦略ソリューション室長 鈴木 英典

最近の市場を、「100年に一度」の下げ相場と表現する人が増えているようです。確かに、今、局面での下落率は世界株式ですでに50%以上となり、約40%だったITバブル後の局面や石油ショックの局面を超えてしまいました。その前は1930年代の大恐慌になるため、「100年に一度」という表現はかなり正しいようです。

大恐慌時の最大下落率は70%を超えており、20世紀の「100年に一度」の下げ相場に当確です。19世紀はというと、南北戦争前に50%程度下落率があり、これが19世紀の「100年に一度」の下げ相場になるのでしょう。

さて、「100年に一度」という言葉をネットで検索してみると、「台風」、「地震」といった自然現象から「ワイン」、「祭」といった人為現象？まで、実にいろいろな「100年に一度」があります。そのなかにリュウゼツラン（竜舌蘭）という「花」がありました。この花、メキシコを中心に自生する植物だそうです。「100年に一度」開花することと、英語ではセンチュリー・プラントと呼ばれていますが、実際には、40~60年に一回程度は咲くそうです。また、蘭と呼ばれていますが、蘭ではなくパイナップルの仲間だそうです、どうも名前にウソが多い植物ですが、これは、この植物の責任ではありません。

ちなみに、このリュウゼツランは「一回結実性植物」といって、一度開花した株は枯死するのですが、その根茎から小さな株が出て、次の世代が誕生するそうです。経済もこれと同じで、「100年に一度」の下げ相場のなかでこそ、資本主義が次の発展段階に進むための新たな芽が出てくるのではないのでしょうか。

さて、今回の下げ相場の原因には諸説出ていますが、最大公約数にすると、「新興国の経済成長の急加速が、世界経済への過度の楽観を生み、それが金融緩和基調と相乗効果を起こし、過剰流動性が発生。そこに金融技術の発達（レバレッジや証券化）が拍車をかけた結果、株式、商品、不動産といった資産価格全体が過度に上昇し、そして、はじけた」ということだと思います。

であれば、そもそもの原因は新興国経済の急成長や金融技術の発達というポジティブな要素で、ただ、問題はそれを適切にコントロールできなかったことなのでしょう。放っておくとスピード出し過ぎになってしまうほど経済のエンジンがパワーアップされていたにもかかわらず、制御が遅れてクラッシュしてしまった。とすると、パワーアップ後のエンジンを適度にコントロールできる術が適用されれば、新たな成長段階に入るということになります。もちろん、クラッシュの後始末に相應の時間はかかると思いますが。要は、これまで世の中を豊かにしてきた資本主義経済のエンジン自体が弱体化したわけではないということです。むしろ、今回の混乱は次の発展段階への「脱皮」と考えるべきでしょう。すると、今は「100年に一度」の下げ相場であると同時に「100年に一度」のチャンスでもあるかもしれません。

私は、このように投資を資本主義経済に結びつけて理解することが非常に重要だと考えています。そして、その資本主義経済とは、皆さんが今生活している身近な世の中そのものです。ですから、投資を理解するということは、身近な世の中の仕組みを理解することとまったく同じなのです。こんな考えから、私は長期投資を勧めるコラムを月2回書いてい



ますが、その際、心がけている点が3つあります。

1つめは、投資は日常生活に密着した身近なもので、別世界の難しいものではないということ。資本主義的、つまり損得勘定に基づく行動は極めて人間の本能に近い行為で、市場や法律が整備されるずっと前から続いています。この個人の本能的行動が、総体では世の中を豊かにする仕組み、つまり、アダム・スミスのいう見えざる手につながるのが資本主義のすごさです。これは人間の本能が変わらない限り、変わらないでしょう。コラムでは、投資を身近に感じてもらえるよう「わらしべ長者」や「桃太郎」などの誰もが知っている話に関連付けて経済や投資の仕組みを説明しています。

2つめは、投資されたお金の社会貢献です。世の中が豊かになるにはモノやサービスの生産が必要で、その生産には労働とお金の両方が必要です。ですから、労働もお金も世の中への貢献という点でまったく同じで、労働で給料を受け取るのも、投資によるお金の提供で投資収益を得るのも同じぐらい当然です。コラムでは、世界で最初の利子や株式会社の話、二宮金次郎の教訓などを通じて、投資が収益につながる経済の仕組みを簡単に話しています。投資は決して自分だけが儲けるためのものではないのです。

3つめは、株式の収益は長期的には債券や預金を上回るということ。今の経済で、労働とお金を組み合わせ富を創造しているのは株式会社で、その経営にとって最重要なお金、資本を提供しているのが

株式投資です。今回の金融危機でも、政府の資本提供の有無で市場が大きく動いていますが、それは株式による資本が貸金や社債による資金よりも格段に重要だからです。このように非常に重要な役割を果たしている株主が、債券や預金以上に高い収益を受け取るのは当然なことで、それが資本主義です。コラムは、さまざまなデータにより、この仕組みが自然に飲み込めるようになっています。

このような経済と投資の仕組みを十分理解すれば、タイミングを図り、無理に短期売買を繰り返さずにすむようになり、今の市場環境が「100年に一度」の絶好のチャンスに見えてくるのではないのでしょうか。逆に、これが理解できていないと、資産分散とか時間分散といった表面的な投資テクニックを覚えても、動きの激しい市場で、平穏な気持ちで長期間投資を続けるのは難しいと思われます。

「禍福はあざなえる縄のごとし」といいますが、相場もまさに「縄」のごとく目まぐるしく変わります。しかし、資本主義経済の「縄」は、長期的にはこれまでずっと右肩上がりでしたし、これからも右肩上がりが続くのではないのでしょうか。いずれにしても投資の要は、投資したお金が世の中に役立っているかです。

(筆者コラムは<http://www.jpmorganasset.co.jp/> JPモルガン・アセット・マネジメントのサイト内「資産運用の井戸端トーク」にて月2回好評連載中)

# 資産運用 「きほん」の「き」

## ■バック・トゥ・ベーシックス

**今**、投資家にとって一番大切なことは投資の原点を理解することです。そのためには、株式会社の仕組みを十分に理解することが必要です。

株式会社は、1600年ごろの東インド会社に端を発したといわれています。最初は金持ちが何人かで出資して、船を仕立てて船乗りを雇い、東アジアの産品を買い付けてこさせる。それを売却して利益を得るというものでした。

最初のころは毎回解散していた組織が永続性を持つようになり、利益全額を分けるのではなく組織に貯めておくようになりました。こうして、企業のなかに財産の持ち分が発生するようになり、その所有権を表す株式ができました。そのうちにどうしてもおカネが必要な人が出てきたり、後になってぜひその組織に参加したいという人も出てきたりしたので、売り手と買い手の出会いの場としての証券取引所が創設されました。

もちろん、これはかなり単純化したお話ですが、要はこのような経緯で現在の株式会社の原型ができたわけです。株式会社というのは400年以上の長い歴史を通じて作られた、機能的にも法的にも非常に整備された組織なのです。その制度が2008年をもって崩れたということはちょっと考えにくいですね。株式会社制度が存続している限り、株式というものが持つ価値は増殖していきます。その点を重点的に説明しましょう。

会社は事業をするためには資産を持たねばなりません。もし、仮に会社が事業を止めるのであれば、その資産をすべて現在の価格で売却することになり

## 岡本 和久【編集委員】

CFA協会認定証券アナリスト  
I-Oウェルス・アドバイザーズ㈱  
代表取締役  
日本CFA協会名誉会長



ます。しかし、売却代金がすべて会社のオーナーである株主のものとはなりません。多くの場合、会社はおカネを借りているからです。資産を処分した代金から、借金をすべて返済した残り、これが株主のもので。言い方を換えれば会社の資産から借金を引いた部分が株主の保有する資産であり、この所有権を細かく分割したものの所有権を表すのが株式であるともいえます。株主が保有している部分を株主資本といいます。

さて、企業は事業を営み収益をあげます。商品やサービスを売って、受け取った総額が売上です。売上から原材料や販売費、管理費などを支払った残りが営業利益、さらにおカネを借りている人に支払う金利を差し引いたものが経常利益と呼ばれます。通常は経常利益を持って継続的な事業から得られた利益とします。さらにある年に特別に発生した損益を反映したものが税引前利益、そして税金を支払った残りが当期利益です。

当期利益をどう処分するかは株主総会で決められます。通常は一部を役員報酬にあて、残りが株主のものになります。この残りの部分から、株主の一部を配当金として、そして残りを会社のなかに残しておき次年度以降の事業のために使います。そうすると、株主資本は前の年より大きくなります。つまり、株主が持っている会社の資産は年々増加していくのです。

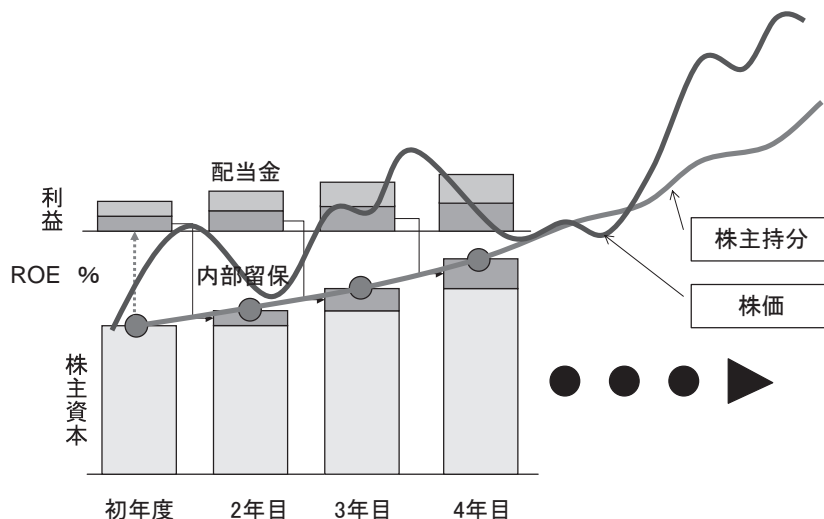
もちろん、ある年に利益が減るということもあります。それでも利益がある限り、そして配当金を支払った残りが積み立てられている限り、株主持分は

増えています。たとえば、ある年に赤字だったとします。その場合、確かに株主資本は減ります。ずっと赤字が続けば最後は倒産してしまい、株主の持分は「パア」になってしまいます。そこで分散投資が必要なのです。

すべての企業が倒産に向かっているとは考えられません。もしそのようなことがあれば、世の中の株式会社はどんどん減少していき、最後はなくなってしまっているはずですが、また、長期投資が大切なこともここからわかります。確かに、ある年には環境が悪く赤字に転落する企業はありますが、その企業に存在価値があれば、企業のなかの株主資本は成長していくのです。これが投資で分散投資と長期投資が大切であるということの背景です。

もし、ずっと経済が停滞してゼロ成長が続いたらどうでしょうか。それでも株主資本は増えていきます。たとえば、毎晩ワインを一杯ずつ飲む人がいるとします。今年は100本、来年も100本のワインを飲んで、とてもハッピーです。でも、これは「ゼロ成長」です。今年100本のワインを飲んで、来年は105本のワインを飲む。これが5%成長です。このワインを造っている会社は、毎年100本のワインから20万円の売上を得て、そのなかの10万円を利益として得ています（単純化のために、この会社は100本のワインを生産する以外には何もしておらず、役員報酬はゼロと仮定しましょう）。そのうちの5万円を株主に配当金として支払い、残りの5万円を株主資本に積み立てるとします。おわかりでしょうか？ ゼロ成長でも株主資本は毎年5万円ずつ増加するのです。

株式を買うということは、投資先会社の株主資本を買うということです。その際に、いくらで買うかが問題です。ある人はその企業は非常に高い成長性があり、将来配当金も株主資本も増加するだろうという見通しを持ち、現在の株主資本の5割上で買う



Copyright © Kaz Okamoto, I-O Wealth Advisors, Inc. 2008. All rights reserved. 不許可複製  
企業価値と増加と株価のイメージ

かもしれません。また、ある投資家は将来性を低く見積もり、株主資本と同じぐらいでしか買いたくないかもしれません。このような投資家一人ずつの見通しの違いによって株価が決まっていくのです。

そして、さらに株価の動きそのものが売買を誘発するのです。上がっているから買う、下がっているから売るという投資家はいつも存在します。買うから上がる、上がるから買う。あるいは、下がるから売る、売るから下がる。そのようにして株価は企業の実体価値から遠ざかっていきます。そしてあるとき、突如として高すぎる、あるいは安すぎることに気づき、あわてて逆の修正が入る。でも大切なことは、アンカーとしていつも企業価値があり、分散したポートフォリオを長期で持っていればアンカーとしての価値は着実に増加しているということです。

株式や債券は有価証券と呼ばれます。「価値がある」から有価証券です。とりわけ株式をとってみれば価値があるだけでなく、価値が増えているのです。ですから、「増価」証券と本当は呼んだほうがいいのかもしれないと思います。目先の株価に惑わされることなく、価値を買う。特に株価純資産倍率(PBR)が1倍を割っているような状態は減多にないことを知るべきです。

# SFの“時間”・描かれる“未来”

投資信託専門誌編集長 島田知保【編集委員】

## 市場至上主義の米国製SF

暇があるとSF(Science Fiction)ばかり読んでいます。SFの時間・空間感覚は壮大で、一瞬にして銀河規模の距離を超える異(星)文化交流や、数十億年単位の時間の経過が語られます。その反対に、素粒子やナノテクノロジー、ネットワークの物語は、限りなく微細な世界や超高速の情報伝達で何を成し得るか、想像の限りを尽くします。

“Speculative Fiction”とも形容されることのあるSFですが、その名の通り、理論上どのようなことが可能か、仮定の極限状況下で何が起こり得るかを思索的に表現する文学です。量的には米国の作家が牽引けんいんしており、その特徴は楽観主義と経済合理性に強く依拠しています。

壮大な宇宙や極微の世界を考察するSFですが、米国作家の大多数は経済については資本主義・市場主義経済のシステムが保持された世界や、そのシステムの崩壊が人類の崩壊につながる物語を書きます。そして、それがハリウッドに行き着くと、ホラーやパニックものに仕上がってしまいます。

欧州やカナダ、オーストラリア、そして日本の作家は、もう少しお金と社会の関係を柔軟に、深く想像できるように、個人的にはこちらのほうが興味深く思われます。経済が人の基盤のすべてではないはずだからです。

## 時代で変化する“未来像”

当然のことながら、SF作家もそれぞれの時代を生きており、作品に表れる未来像も、その時代を強

く反映したものとなります。SF黎明期れいめいの1950年代、60年代には未来はより豊かにより便利に描かれ、同時に核戦争後の世界を描く名作が散発的に生まれました。60～70年代米国では、東西対立を宇宙規模に拡大した物語や技術発展ものが主流でしたが、女性作家がより深く多様な異世界を描きました。

80年代米国不況下では、描かれる未来は荒廃し、大都市のビル群はスラムと化しました。90年代の好況期には一転、強者の理論と、宇宙規模の経済競争が物語の行方を支配するようになります。

どの時代にも、時代のムードにのまれず独自の視点で普遍的なテーマを物語る秀作はあります。しかし、SF作家でも主流はこの程度。現実から未来を思い描くのは困難なようです。

## ヴァンパイアたちの優雅な暮らし

ところで、科学とは関係ないはずのヴァンパイア(吸血鬼)が登場する作品がSFにも結構あります。人間より圧倒的に寿命が長いので、数百年・数千年の時間単位で世界とかかわる物語が可能になるからでしょう。米国生まれの未来の吸血鬼の多くは、大層優雅な暮らしぶりです。人間界にまぎれこんでセレブな生活をしているのは、投資のおかげです。棺の中で眠っている間に信託財産が莫大な成長を遂げるからです。

私などは、眠っている間に世界や環境が激変して、お金も常識も通用しなくなってしまうのでは?とも思います。そこには被爆や公害病、環境破壊などを身近に感じて育ち、培われた歴史観があります。

現実の世界に対して望むのは、そのような破局や極端な変化を避け、より良く進んでいくことです。

吸血鬼たちのように変化に適応して器用に泳ぐだけでなく、一人ひとりにはささやかでも、より望ましい方向に変えていく意思と行動の積み重ねが不可欠だと思われてなりません。

## ヒトの一生と次世代に繋ぐもの

実生活では、人間の一生、あるいは前後2世代程度の範囲も、長い時間です。心穏やかに生きていくには、自分なりの準備が必要です。数十年単位での柔軟な視線で長期投資をすることも、お金の振り回されずに自由に生きていくための準備だと思います。

SF的な時間軸では、市場主義経済は永遠ではありません。しかし、ヒトの数世代という時間では、たとえこのシステムが変わるとしても、なだらかに変わっていく必要があります。急激な変化や崩壊は、甚大な被害をもたらすからです。

その前提に立てば、どれだけ“普通の人”の資金が市場に入っていくかが鍵となるのではないのでしょうか。今回の金融危機もそうですが、欲望が欲望を

呼び、お金がお金だけのために世界を駆け巡る状況は、市場を守る立場からも大変危険なことです。

個人のゆったりとした資金がもっと市場に流入していれば、良い企業や多くの真面目な仕事人（サラリーマン、労働者）を力強く支えられます。それは、回りめぐって、私たちの暮らしをより安定したものにする働きもします。

また、世の中をより望ましい方向に導いていく力が、投資にはあります。安全や安心、信頼できる市場や、より良いお金の流れを作るのは、金融機関でも国でもなく、一人ひとりの“思い”をこめたお金だからです。

バタバタと変化する日々の為替や株価の動きから心を離し、SFや吸血鬼の時間にひと時遊びながら、次世代に繋げるより良い世界を作る投資について思いを馳せるこのごろです。崩壊とはいかないまでも、貪欲なお金が市場から大挙して逃げ出した今、長期で思いのこもったお金が市場に残り、コツコツと増えていく明日を見ているのです。視線はSpeculative（思索的）に、けれど投資はSpeculate（投機的）でなく……。

（参考）1年間継続して資金純増の人気ファンド（2007年10月～2008年9月の各月の設定額が解約額を上回るファンド）  
定期決算型は除く。☆印は2年間資金純増。対象は2008年10月末純資産残高30億円以上のファンド

	運用会社	ファンド名	10月末	資金増加額（億円）				特徴
			純資産 億円	10月中	6ヵ月	1年	種類	
1	日興AM	インデックスファンド225	1,505.7	162.7	267.0	437.5	インデックス（日経225）	インデックス
2	さわかみ	☆さわかみファンド	1,628.4	34.7	125.5	300.1	国際株式（一般）	直販ファンド
3	セゾン投信	バンガード・グローバルバランスファンド	148.2	8.2	59.0	114.2	ファンド・オブ・ファンズ	直販ファンド
4	大和投信	ストックインデックス225ファンド	196.9	15.9	28.1	62.3	インデックス（日経225）	インデックス
5	日興AM	インデックスファンドTSP	191.3	12.1	25.5	51.3	インデックス（TOPIX）	インデックス
6	ステート・ストリート	☆外国株式インデックスオープン	76.7	3.9	25.6	49.2	国際株式（一般）	インデックス
7	三菱UFJ投信	トビックスオープン	52.8	5.0	16.9	29.8	インデックス（TOPIX）	インデックス
8	ありがとう投信	☆ありがとうファンド《ファンドの宝石箱》	52.7	1.0	6.8	14.6	ファンド・オブ・ファンズ	直販ファンド
9	住信AM	☆日本株式SRIファンド	43.2	1.3	4.8	12.5	国内株式（一般）	ゆうちょ銀販売
10	大和投信	☆投信倶楽部外国債券インデックス	53.1	0.1	6.2	11.2	バランス	DC可・インデックス
11	農中全共AM	日経225オープン	58.1	3.3	5.5	9.7	インデックス（日経225）	インデックス
12	損保ジャパンAM	☆ハッピーエイジング30	34.2	0.8	4.7	8.7	国際株式（一般）	DC可
13	三菱UFJ投信	☆ライフセレクトファンド 安定成長型	47.5	0.8	4.0	8.0	バランス	DC可
14	野村AM	☆国内債券・株式バランスファンド《たわわ》	30.6	0.3	1.7	3.4	バランス	4地銀販売

投資信託事情作成 Copyright ©2008 Ibbotson Associates Japan, Inc.

（参考）10月の資金純増ファンドでは、定期分配型ではないファンド、特にインデックスファンド、直販ファンドが生き残り、定期分配型に脱落組が多数出ました。昨年同月では111本中29本（26%）でしたが、本年10月末では34本中14本（41%）が定期分配型ではないファンドとなっています。  
※読売新聞のwebサイト「YOMIURI ONLINE」<http://www.yomiuri.co.jp/atmoney/toshin/>で「ランキングで読み解く投信」を連載中です。

# 貧乏な唐変木が巨万の富を築くと、 億万長者の唐変木になるだけなのである

平山 賢一【編集委員】

ファンドマネジャー

今回のバフェットさんの言葉は、「私の知り合いの億万長者はみな、財産を持ったからといって豹変<sup>ひょうへん</sup>するようなことはなく、逆に生来の特質が強調されてきている。貧乏な唐変木が巨万の富を築くと、億万長者の唐変木になるだけなのである<sup>1</sup>」です。なんか、人の心を見透かされたみたいで怖いですね。まずは、小金持ちの唐変木にならないように、自分自身を磨かねば……。

確かに、バフェットさんやビル・ゲイツさんは、巨万の富を自分だけのためではなく、多くの人のために活用しようと財団を作り、寄付をするなど模範的な行動をとっています。

よく「偽善者だ!」とか、「偽善者ではない」という議論もありますが、私はこのような議論自体がナンセンスだと思っています。

偽善者であろうがなかろうが、著名な方が多くの人のために率先垂範する行動は、そういった行動をしていない私たちの心のなかに、少しでもいいから自分以外の人のために役に立つ行動をしてみたいなあという種を植えてくれるからです。この小さな種を植える作業は、どのような意図に基づいていようが、まわりに大きな影響を与えることで社会に大きく貢献しているといえるでしょう。このような模範的な行動は、唐変木にはできないはずで。

ここで言いたいことは、私たちは財産を築いたからといって、素晴らしい人格の人になれるわけでは

ないということです。財産を築けようが築けまいが、その人の本質は変わらないからです。財産の構築は、豊かな生活を多くの人たちと共有するための、一つの条件でしかないわけです。だとすると、長期投資の旅路も、しょせんは自己を磨く研さんの場であって、単に財産額の上昇を喜ぶ守銭奴の手段ではないといえるでしょう。

ダンテの「神曲」には、地獄に落ちた守銭奴たちの有様が、「苦痛は目から涙となつてあふれ、両手はせわしくあちらこちらを あるいは火の粉をはたき、あるいは焦土を引っ掻<sup>か</sup>いている。ちょうど犬が夏 蚤<sup>のみ</sup>や蜂<sup>あぶ</sup>や虻<sup>あぶ</sup>に刺されて 鼻面や脚で身をかくようにそっくりだ<sup>2</sup>」と、衝撃的に書かれています。

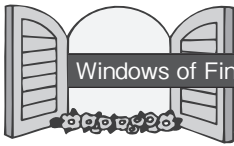
700年前から「億万長者の唐変木」の行く末は、悲惨なものであることが示唆されていたわけです。

長期投資の道を進む私たちにとって大切なことは、自分だけではなく、まわりの人のことを配慮した行動を少しでも多く実践していこうとする姿勢を、財産を築こうが否かに関係なく貫くことなのでしょう。

財産構築は手段であって、目的ではないからです。そのように考えながら、2009年はどのように自分を磨いていけるのかという点を掘り下げて、実践してみてはいかがでしょうか? このような「なんのため」という原点を持った人は、忍耐強く長期投資を貫くことができると思うからです。

1 メアリー・バフェット&デビット・クラーク(峯村利哉訳)「バフェットの教訓」(徳間書店 2008年)221ページ。

2 ダンテ(平川祐弘訳)「神曲」(河出書房新社1992年)61ページ。



# 女性一人暮らしのライフプラン

千葉商科大学大学院教授 伊藤 宏一

**Q** 私は27歳の女性会社員です。現在とても気に入った仕事をしていて、将来独立して、結婚しないで一人でずっと暮らしているかと思っています。

そこでお尋ねしたいのですが、一般的に女性の一人暮らしは今後どんな状況で、どんな課題があるのでしょうか。

## A 1 一人暮らし女性と三大資金

日本人の生活にかかわる大きな資金は、住宅資金・教育資金・老後資金の三つですが、一人暮らしの場合は、このうち子どもの教育資金は必要ありません。しかし、自分のキャリアアップのための教育資金は必要です。

さて、住宅資金はどのくらいかかるのでしょうか。平成15年の住宅金融公庫の首都圏調査によると、一人暮らし女性の住宅購入平均年齢は38歳、年収570万円で、頭金は1000万円、物件価格は3406万円というデータになっています。

次に老後資金についてはどうでしょうか。厚生労働省の平成20年モデル年金では、一人暮らし女性の場合、40年厚生年金加入で、65歳から12万9000円となっています。このうち老齢基礎年金は6万6000円、老齢厚生年金は6万3000円です。かなりのお金を自助努力で増やす必要があります。

## 2 年収・貯蓄と持ち家率

平成16年のマネーデータによると、貯蓄額を見ると30代で472万2000円で男性よりも少ない金額ですが、これは年収が一人暮らしの男性よりも少ないということにあります。しかし4代になると、男性よりも貯蓄額が増えます。女性のほうが堅実に貯蓄し

ている表れです。貯蓄額に占める有価証券の金額は全体として多くはありません。持ち家率は、40代で35.7%と3人に1人強が住宅を持っていることがわかります。

〈独身女性のマネーデータ〉

(『全国消費実態調査』平成16年 総務省) 単位万円

	30歳未満	30-39歳	40-49歳	50-59歳	60-69歳	
年 収	280.1	378.4	419.8	321.3	248.9	
貯蓄	男性	163.9	520.0	745.5	1514	1408.9
	女性	144.3	472.2	868.1	1267.6	1585.9
負 債	43.5	247.6	408.2	153.5	81.4	
持ち家率	3.3%	16.4%	35.7%	57%	76.4%	

## 3 医療保障

正社員で健康保険に加入していれば、3割の自己負担を基本に、それが一定額を上回ったときには、上回った分をカバーする高額療養費の給付があり、また病気で働けない場合には傷病手当金も出ます。これは1年半にわたって1日につき標準報酬日額の3分の2が支給されます。

一人暮らしの場合、働く時間が長く過労になると体にも心にもストレスがたまり、病気になりがちです。特に女性の場合は、子宮筋腫や乳がんなど女性特有のさまざまな病気にかかるケースが増えています。また、50歳前後の更年期も体調不良になりがちです。一生の保障がある終身タイプの医療保険の加入を検討してみてください。また、女性特有疾病や生活習慣病などを特にカバーすることも考えてみる必要があると思います。中高年になると女性のほうが高血圧というケースも多いようです。

# ゆったり投資で、 ゆったり人生を

澤上 篤人【編集委員】

ファンドマネジャー  
さわかみ投信株式会社  
代表取締役



## 儲かりそうな銘柄はどれ？

一般的に投資というと、株を買って大儲けした、株でえらい損を出したといった話題が中心となる。

実際、投資を適当に始めてしまう人がほとんど。世にあふれているマネー本とか投資関係の本を読んでは、「ちょっとやってみようか」で推奨株とやらを買いに行く。それも、50万円、100万円のお金をポンと放り込む。お昼の定食で780円にするか、850円にするかで真剣に考える人も、投資となると10万円単位のお金を平気で投入する。

「しめんどくさい基礎なんか勉強しなくても、銘柄を当てれば大儲けできる」「昔から当たり屋につけといわれるように、儲かりそうな銘柄を見つけるのが一番」「どんなに勉強したって、売り買いのタイミングをピタッと当てるなんてできやしない」といっては、一発勝負の株式投資にのめり込んでいく。

やっている本人たちには株式投

資というよりも、儲かりそうな銘柄を取っ替え引っ替えする、トレーディング感覚しかない。うまく回転売買が効いている間はそれこそゴキゲンで、儲かりそうな銘柄に次から次へと飛びついていく。そのうち、どこかで高値をつかんで塩漬けとなる。

## お金に働いてもらうということ

一度試しに、まわりの投資家をのんびり眺めてみるとおもしろい。多くの投資家はいろいろな勉強をしてはいるが、なかなか思ったほどの成績が上がらないと嘆く。その横で、「私はコレコレで大儲けした」といった成功体験がマネー雑誌に載ったり、書物になったりする。

皮肉なことに、大儲けしたという人ほど無機質な投資というか、人間的な感情を押し殺した投資をしている。

彼らは、お金は金儲けのための

掛け金であって、株式市場は賭博場にすぎないと割り切ってしまう。ただひたすらパソコンの画面に目を走らせてはデイトレーディングに明け暮れたり、儲かりそうな銘柄を求めて早耳情報などの入手に躍起となる。

このような投資家には、株式専門家の相場見通しやマネー雑誌の注目銘柄情報ありがたい存在で、特別会員になったり各種レポートを取り寄せたりで高額の支払いを惜しまない。

まあ、いろいろな投資家が自由に参加し、それぞれが得意とする投資手法を持ち込むのが市場だから、無機質だろうとなんだらうと好きにやればいい。いろんな投資家がいたほうが、市場での価格形成に厚みがでてくる。

われわれ長期投資家は違う。お金にじっくり働いてもらおうとする。それこそ、「あまり無理しないでよ。体に気をつけてな」といった<sup>いた</sup>労わりの気持ちを、お金にも託してあげるのだ。間違えても、金儲けの道具

みたいなひどい扱い方はしない。

## より良い世の中をつかって いくべく、企業を応援する

経済は、人々が毎日飲んだり食べたり着たりする生活が集まったものである。経済成長率とか、よく話題になるところの経済の規模は、毎日の生活でなんだかんだ動きまわっているお金の量である。

もう日本経済はかつてのような高度成長は難しいといわれるが、それは国民が毎日の生活で使うお金の量が昔のように毎年どんどん増えていかないからである。

かつては、日本中が豊かな生活を求めてモノを買まくった。人口も増え続けた。両者が相乗効果をもたらして、お金が拡大サイクルを描きながら国内で動きまくった。これが日本経済の長期高度成長である。

ところが、日本人の大半は豊かな生活に必要なモノはほとんど手にしてしまった。もうせいぜい買い換え需要しかない。おまけに、日本の人口は減少傾向に入ってきている。

もはや昔ほどモノを必要としないとなると、日本中で動きまわるお金の量は徐々に、あるいは急激に減っていくことになる。これが成熟化を深めて成長率が鈍化した日本経済の現状であり、このトレンドを変えるのは極めて難しい。

しかし、経済は動いているお金の量だという考え方をベースにすると、話は180度違ってくる。日本中で動きまわるお金の量を増やしてやれば、日本経済はいくらでも成長することになる。

では、どうやってお金を動かすか。そこに投資というものが大きな役割を果たす。預貯金に眠らせている膨大な個人マネーの一部でも投資に向かわせるだけで、日本経済はいくらでも元気になる。

投資とは、「将来こんな社会に住みたい、子どもたちにこんな生活を残してやりたい」と願う方向へ資金を投入することである。つまり、未来をつくっていくことの方で、お金の働いてもらうのだ。

「将来こんな世の中を築いていきたい」を実現していくのが企業であり、そういった企業を応援していくのが長期投資ということになる。

応援しようという以上は、一番応援しがいのあるときに株を買うことだろう。それは、不況時で株価が低迷したり、暴落相場で二束三文に売られたり、企業経営者にとって一番つらいときである。

そういったときに、「どうせ良い世の中づくりを託すのだ。トコトン応援させてもらうぞ」の気持ちさえあれば、ためらうことなく買いを入れることができ、企業にとって力強い応援メッセージとなる。後になって、経済情勢や投資環境が良くなってくるにつれ、自

然とにわか応援団が大挙して出てくるもの。そのときは、彼らに応援を任せるべく利益確定の売りを出してやる。

にわか応援団はしょせん一時の投資収益を追いかけるだけだから、いずれそのうち応援を降りる局面に遭遇する。そうなったら、やはりわれわれ筋金入りの応援団が出ていくしかない。にわか応援団の売り逃げに対し、下値で買いを入れてやる。

この繰り返しをゆったりマイペースで重ねている間に、投資収益は自然体で積み上がっていく。これが長期投資であり、どこにも無理のない財産づくりとなる。

おもしろいもので、この長期投資リズムを身につけると、気持ちにどんどん余裕が出てくる。不況や暴落相場を怖がることなく、ここは長期投資家の出番とばかり淡々と買いを入れられる。仮に低迷相場が2年3年と続いたところで、「より良い世の中づくりに日夜ガンバっている企業を応援するのだ」という意識が高いから、5年でも10年でも平気で待てる。

のんびり待っている間に状況が回復すれば、株価も上昇してくる。株式市場全般が大きく噴き上がってきたら、適当なところで利益確定する。次の出番のために現金を用意しておくわけだ。こういった作業の繰り返しが長期投資であり、実に単純で楽なものである。



## 長期投資家のためのアナリストぷち講座

# 『ゴーイング・コンサーン』



速水 禎【編集委員】  
運用責任者

**Q** 企業会計や企業価値について学んでいると、「ゴーイング・コンサーン」という言葉が頻繁に出てきますが、わかりやすく言うところのどのような概念なのでしょうか。

**A** 「ゴーイング・コンサーン」とは、企業が将来にわたって、無期限に事業を継続することを前提とする考え方で、特に企業会計や企業価値算出を行う際の非常に重要な概念です。企業分析を行うアナリストとしては、是非理解しておきたいものです。

実際に企業が、「無期限に」もしくは「永遠に」事業を継続することができるかどうかについては、私は確信が持てませんし、このような考え方に多少抵抗を感じる方もいらっしゃると思います。しかし、ここではあくまでも企業会計や企業価値の算出を行う際には、「そういう前提で」ものごとが進められていると、割り切って飲み込むことが必要かもしれません。

実際に「ゴーイング・コンサーン」の概念には、財務諸表や証券分析の際にさまざまな局面で出会うこととなりますが、今回は投資家の立場から直面することが多い二つのケースで、この概念を説明します。

一つ目は、「ゴーイング・コンサーン」ではない

企業について。債務超過や売上高の著しい減少、営業キャッシュフローの赤字が継続するなど、事業の継続に重大な疑いが生じた場合、企業はその状況を情報開示する義務があります。具体的には、有価証券報告書の財務諸表の注記に、「継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は現象」として開示されることになっています。ある企業のケースでは、企業はその状況について説明したうえで、「……以上の状況により、当社には継続企業の前提に関する重要な疑義が存在しています」と記しています。

二つ目は、企業価値評価について。わかりやすい例として、PER（株価収益率）をあげたいと思います。この指標は投資家が株価の割安度を測る尺度として使うことが多いのですが、「ゴーイング・コンサーン」の概念からすると、むしろPERの逆数（益利回り）を利用した方がよいでしょう。

たとえばPER20倍の銘柄があったとします。益利回りは5%となります。時々、「この株価水準は20年分の利益を買っている」というような解説がなされることがあります。しかし、「ゴーイング・コンサーン」の考え方のもとでは、無期限に事業を継続することが前提となっていますので、その企業が毎年同じ利益を上げ続けるとするならば、「現在の株価水準は、将来発生するすべての利益に対して5%の利回りを要求している」という考えに立ちます。

# 「IRとお話ししませんか」

外資系上場企業IRマネジャー 西尾 有貴

あけましておめでとうございます。

朝晩だけではなく、日中も太陽が出ていないと<sup>し</sup>芯から冷え込む季節になってまいりました。私は、上場企業でIRを担当しています。今回は、プロかそうでないかにかかわらず、投資家対応で常々感じることをお話しさせていただきます。それは、「人は、心配なときにしか連絡しない」ということ。

日常生活でも「Aさんが結婚した」ときより、「Aさんが入院した」ときのほうが、連絡を取りたいと思う気持ちの衝動は大きいと思いませんか？ 株価の変動に対する人の心の動きも、まさにこのとおりだと実感します。

というのは、株価が急落したり、業績の下方修正や減配などネガティブな発表を行ったとたん、IRの電話は<sup>せき</sup>堰を切ったように鳴り始めます。一人話しが終わるとすぐに次の方からの電話が入り、対応しても対応しても鳴り止まず、何時間も電話の前から離れられない。そんな武勇伝(?)を、上場企業のIRを数年担当している方であれば、一つや二つ持っているもの。

一方、ポジティブ・サプライズ。この冷え込んだ市場環境のなかにあっても、株価がストップ高になるろうが、業績を上方修正しようが、投資家の方々からのお問い合わせはほとんどありません。新聞や経済誌の記者などを除くと、ほぼ皆無に近いです。……これは、IRとしては寂しい限り。

株価が上昇局面にあるとき、業績不振が続くなかで新たなビジネスチャンスが生まれたとき、会社の市場価値をよりアピールするチャンスが巡ってきて

いるにもかかわらず、お問い合わせがないなんて。

株価が上がった、下がった、という、一見相反するように感じる事象は、まさに表裏一体。「なぜ下がったか」を分析するためには、「なぜ上がったか」ということを同時に理解しているほうが、断然、論理的な考え方をすることができます。下がった場合、その要因として上がる要素がなくなったのか、延期されたのか、減少したのか。では、下がった後に上がるのはいつなのか、どの程度なのか、その後どう振れるのか。

株主のための経営というのは、企業にとって重要な課題の一つです。決して、株主の皆さまを悲しませるために経営しているのではありません。もし不安な気持ちをお持ちになったとき、もちろんIRにお問い合わせいただき、納得のいくまでご質問ください。一方で、企業活動を支える株主として、小さくとも明るい光に向かって企業が飛躍しようとしているとき、IRに「なぜ上がっているの？」そう聞いてみようかな、という気持ちを持っていただき実際コンタクトを取っていただけたなら、IR<sup>みょうり</sup>冥利に尽きるというもの。

そして、ご自分で保有されている銘柄を知り、愛し、一緒に育ててください。

そのためには、私をはじめ世のIR担当者は、もっと経営者と深くかかわり合い、経営方針を理解し、それを正確にマーケット、株主の皆さまに伝える努力を日々行う必要があります。世の中に株主とIRのより良い関係、「インベスター・リレーションズ」が増えていきますように。

# サロン通信

このページは、「サロン」とサロンになりつつある「サロンのたまご」の活動を、全国各地からご紹介いただくページです。各地のサロンは、クラブ・インベストラيفの精神を全国に広げる核であり、長期投資仲間で投資哲学を、そして人生を語り合う拠点となっています。

## 《インベストラيف・セミナー in 大阪》

昨年(2008年)の11月22日(土)に、2008年を締めくくる「インベストラيف・セミナー in 大阪」を開催しました。今回のテーマは、今こそ長期投資家としての立ち位置を再確認したいという思いから「ごきげん投資家の発想法を身につけよう～10年後に笑うために今学ぶべきこと～」としました。同じような思いを多くの方たちも持たれたのか、株式市場が大波に見舞われた直後にもかかわらず約70名の方に足を運んでいただき、会場はほぼ満員。

講師として来ていただいた澤上さん、岡本さん、島田さんから基調講演をいただき、その後質疑応答に入りました。参加者にはすでに長期投資を実行している方が多く、今の状況をどう考え、これからどう行動すべきかという質問が多く出ました。講師からは、「そもそも株式投資の価値の源泉とは」「マスコミや周囲に影響されないための心構え」「これからの実体経済の成長トレンド」など、幅広い視点からの回答を得られました。

今、社会は大きな変化の時期にあり、生活者としての長期投資家もそこに向きあうことを余儀なくされています。このようなときこそ、正しい知識とともに学び実践する仲間との交流が大きな意味を持つてくるものと思



ます。インベストラيف・セミナーや、サロンの集まりはそのための貴重な機会であり、当セミナーもまさにそのような場であったと思います。

「クラブ・インベストラيف」が前向きな生き方を目指す方が多数集まる場であることを、最近特に感じる機会が増えてきました。この日も早速、会員として仲間になられた方が何名かいらっしゃいました。

講師の話に熱心に耳を傾ける参加者は真剣さのなかにも表情は明るく、会場は何度も笑い声につつまれたのが印象的なセミナーでした。

大谷 浩昭 (サロン・インベストラيف大阪幹事)

## 全国各地のサロンが主催する「インベストラيف・セミナー」のご案内

東京

インベストラيف・セミナー in 東京  
1月31日(土) 13:00~17:00

【主催】  
サロンTOKYO

- テーマ:「土曜日午後、少人数で編集委員に直接質問しよう」
- 講師:澤上篤人氏ほか編集委員、独立系投信会社
- 会場:サンプラザ(JR中野駅北口前:東京都中野区中野4-1-1) <http://www.sunplaza.jp/access/>
- 定員:100名(事前申込者優先)
- セミナー参加費:1000円(非会員1500円)当日、会場にお支払いください。なお、当日、クラブ・インベストラيفへ入会の申し込みをされた方には、参加費の500円を返金いたします。

- 懇親会:飲み放題4000円(懇親会へ参加希望の方は1/5までに事前に申し込んでください)
- お申し込み:メール: [investlifetokyo@yahoo.co.jp](mailto:investlifetokyo@yahoo.co.jp) (サロンTOKYO)  
FAX:03-5789-9822 (I-Oウェルズ・アドバイザーズ)
- お問い合わせ:携帯:090-4608-8654 (サロンTOKYO幹事 池崎まで)

### ※その他のサロンセミナー予定

- ・3月21日(土):神戸
- ・5月23日(土):大分
- ・5月24日(日):福岡
- ・7月25日(土):広島
- ・7月26日(日):大阪
- ・9月26日(土):金沢
- ・11月21日(土):仙台

## 編集後記

●「派遣切り」や「内定取り消し」の報道を耳にしていると、つくづくこの国にはセーフティネットというものがないのかと思います。近代以前の日本には、経済的なセーフティネットとして生活している人々の自発的な「講」の仕組みがありました。「講」は保険や銀行や同業組合の先駆で、救済活動の先頭に立っていました。なかでも「頼母子講」は、参加する人々が積み立てたお金を貸し付ける仕組みです。食糧不足、運搬・農耕用の馬の死や漁船の沈没などの不測の事態に備えて金品を積み立てたリスクヘッジのファイナンスシステムでした。こうしたボランティアなファイナンスや経済の知恵をもっと学ぶ必要があるのではないかと思います。(伊藤宏一)

●最近、講演の最初に挙手によるアンケートをします。「皆さんは長期投資家ですか？ 短期投資家ですか？」以前は、インベストラيفのセミナー以外ではほとんどの方が「短期」と答えていました。しかし、最近は大多数の方が、「長期」と答えるのです。まあ、相場が上がりがだすとまた短期に転向する人はいるかもしれませんが、やはり、これまでの短期投資に対する疑問が生じているのは間違いないと思います。日本に眠る膨大な個人金融資産、特に預貯金に眠る資金は澤上さんのいうツンドラです。これを溶かして、社会に役立てる使い方に向けていくことは日本の将来にとって最重要の課題です。皆さんはすでにそれに気付き、志を持って長期投資を始められているでしょう。次のステップはできるだけ多くの方に投資の本当の意味を語り、仲間を増やすことです。これは日本にとって非常に大きな意味を持つ社会貢献だともいえるのです。ぜひ、長期投資仲間を増やすことにご協力ください。(岡本和久)

### 投稿募集中!

皆さまからのご意見、ご感想を募集しています。郵送やE-mail、またはファクスで、右下の問い合わせ先までお送りください。お待ちしております!

### 入会・更新時の手続き

入会・更新時には、会報誌とともに登録票を同封しています。お手数をおかけしますが、ご記入のうえ、返送お願いします。また、住所変更の際には忘れずにご一報ください。事前登録ができていないと、発送に時間がかかることとなります。  
※ホームページのリニューアルに伴いまして、ホームページ上でも入会・更新・住所変更ができるようになりました。

### 【更新の方の振込み先】

《銀行口座》三菱東京UFJ銀行 恵比寿支店(店番136)(普)1707772  
口座名義：I-Oウェルス アドバイザーズ(株)インベストラيف口(ぐち)  
カナ名義：アイオーウェルス アドバイザーズ カブシキガイシャ インベストラيفグチ  
《郵便振込口座》00130-8-298707  
口座名称：I-Oウェルス・アドバイザーズ(株)  
カナ氏名：アイオーウェルス アドバイザーズ(カ)  
※可能であれば、お名前を入力欄に、併せて【104】とご記入ください。



## 次号予告

2009年2月号は  
こんな内容です

■労働組合からファンドが誕生  
投資を身近に、大衆化を目指そう  
ゲスト・清水 学氏

ほか

## 今月の表紙

## 「新しい展望」

作・渋谷 健

## 2009年 クラブ・インベストラيف セミナー&行事のお知らせ

●2月12日(木) 第19回

### 《東京インベストラيف・セミナー》

会員、非会員にかかわらず「事前の参加申し込みのご連絡は不要」です。

今後とも、さらなる会員の輪を広げていきたいと思っておりますので、お誘い合わせのうえ、ぜひご参加ください。

■テーマ ■「やさしい株式投資の始め方」

■講師 ■澤上篤人、岡本和久 ほか

日時：2月12日(木) 19:00～21:00

場所：渋谷区リフレッシュ氷川 1F 集会室

〒150-0011 東京都渋谷区東一丁目26番23号 TEL: 03-5466-7700

URL: [http://www.city.shibuya.tokyo.jp/est/ref\\_hikawa.html](http://www.city.shibuya.tokyo.jp/est/ref_hikawa.html)

参加費：クラブ・インベストラيف会員：無料

一般(非会員) 2000円(お支払いは受付で)

※非会員の方にはインベストラيفのバックナンバー1冊を記念に差し上げます。

※なお、会員の方はお届け済みの「会員証」を、当日ご持参のうえ、受付にて提示をお願いいたします。

●次回は4月に渋谷区リフレッシュ氷川予定

### ●お問い合わせ

I-Oウェルス・アドバイザーズ株式会社 クラブ・インベストラيف係

〒150-0012 東京都渋谷区広尾1-8-6 広尾186ビル7階

E-mail: [info@i-owa.com](mailto:info@i-owa.com) / FAX: 03-5789-9822

<http://www.i-owa.com>

「長期投資仲間」通信 For a Better Life

# インベストライフ

1

2009 Vol.73



## クラブ・インベストライフ会報誌

---

---

**発行日** 2009年1月10日  
**編集主幹** 伊藤宏一  
**編集委員** 澤上篤人 岡本和久 村山甲三郎  
真壁昭夫 菱川精記 渋谷健  
平山賢一 速水禎 菅淑郎  
河口真理子 島田知保 藤沢久美  
**発行人** 岡本和久  
**編集** 山岸由美子  
**発行** I-Oウェルス・アドバイザーズ株式会社  
クラブ・インベストライフ係  
〒150-0012 東京都渋谷区広尾1-8-6広尾186ビル7階  
Tel/03-5789-9821 Fax/03-5789-9822  
E-mail : info@iowa.com  
Hp : <http://www.iowa.com/>

**デザイン・印刷** 勝美印刷株式会社

---

---