

資産運用の

強化書

銘柄選びよりも大切な
投資の基本

角山智



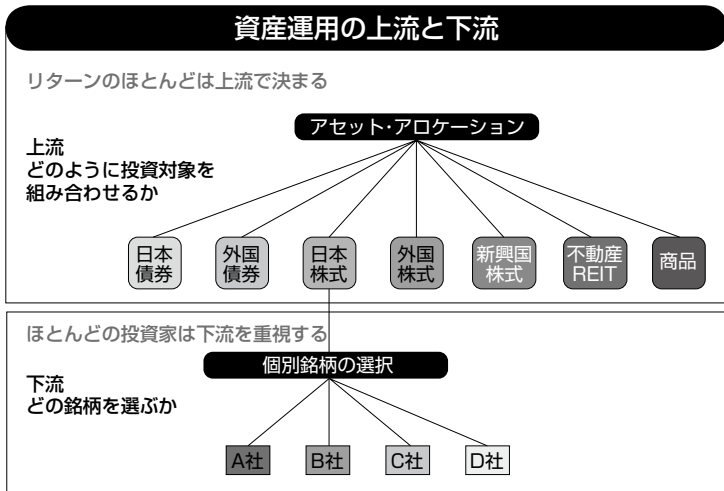
この本は、資産運用に興味を持っている個人の方向けに書いたものです。

さっそく、みなさんに質問をしましょう。資産運用といえは、何を連想しますか？ 「どの銘柄をいつ買うべきか」という株式投資の話になってしまいませんか？

実は、資産運用は上流部分と下流部分に分かれています。そして、リターンのほとんどは上流部分で決まるといわれています。

●上流部分……国内や海外の債券、株式、不動産といった投資対象（アセット・クラス）をどのように組み合わせる運用するか？

●下流部分……日本株という投資対象をどう運用するか？ 個別銘柄への投資を行う場合、どの銘柄を選ぶか？



資産運用イコール日本株投資と考えており「どの銘柄を選択するか」に関心がいつてしまふ方も少なくないと思います。個別銘柄選びは「当てる」楽しみがありますし、私だつて嫌いではありません。

しかしながら、個別銘柄選びは、資産運用においては下流にあたる部分です。資産運用の上流には「さまざまな投資対象（アセット・クラス）の中で、日本株をどの程度組み入れるか」というより大切な作業が含まれています。この作業をアセット・アロケーション（資産配分）といいます。

そして、欧米の年金基金や大学基金などプロ（機関投資家）の間では「リターンのほとんどはアセット・アロケーションで決まる」ことは常識となっており、実際にアセット・アロケーションを重視した資産運用が行われています。

ところが、個人投資家のほとんどは大事な上流部分を素通りして「A社がいいのか、B社にしようか」と下流部分である個別銘柄選びに忙しいのです。その結果、売買にのめり込んでしまい、気が付けば大きな損失を抱えているケースも少なくありません。資産を増やすために始めた投資なのに、これでは本末転倒もいいところです。

また、アセット・クラスを日本株のみに限定してしまえば、日本株が低迷した場合、個別銘柄の選択をいくら頑張つてもリターンは限られてしまいます。我が国は、将来的にも少子高齢化による成長率の鈍化が懸念され、あまり明るい状況とはいえません。現に、1990年以降においては、日本株への長期投資でリターンを上げることが困難でした。一方で、1990年代の米国や欧州は株高に沸きましたし、2000年以降の新興国の躍進は目を見張るものがありました。

今後についても、日本がグローバル経済の発展から取り残される可能性がないとはいえません。もし、そうなった場合、日本株という投資対象だけに賭ける行為は、みじめな結果に終わらないでしょうか？

本書の構成

第1部：導入編

- 第1章：アセット・アロケーションの重要性
(運が悪かったで済まされますか?)
- ↓
- 第2章：リスクとリターン
- ↓
- 第3章：アセット・アロケーションを組んでみよう

第2部：解説編

- 第4章：【株式】インデックス投資と個別銘柄
- ↓
- 第5章：【株式】国際分散投資
- ↓
- 第6章：【株式】エマージング市場
- ↓
- 第7章：【株式】グローバル・セクター
- ↓
- 第8章：REIT（不動産）
- ↓
- 第9章：商品（コモディティ）
- ↓
- 第10章：債券とインフレ

株式

第3部：実践編

- 第11章：アノマリーの活用（バリュー株、小型株）
 - ↓
 - 第12章：炭鉱のカナリア（注意すべき指標）
 - ↓
 - 第13章：コア・サテライト戦略
 - ↓
 - 第14章：アセット・アロケーションの実践
- 付録：参考書籍

本書では、資産運用の上流であるアセット・アロケーションを中心に、資産運用全般について幅広く解説しています。構成について、簡単に紹介しておきましょう。

第1部は導入編です。第1章から第3章までは、アセット・アロケーションの重要性やリスクとリターンの説明を行い、サンプル的なアセット・アロケーションを挙げておきました。

第2部は解説編です。第4章から第10章までは、株式、REIT（不動産）、商品（コモディティ）、債券について説明しています。特に、アセット・アロケーションの中心とすべき株式については、4つの章を割いて、詳細に解説しました。

第3部は実践編です。第11章から第14章までは、導入編・解説編を元に「どのような資産運用を行うべきか」の注意点やヒントを示しています。また、より高いリターンを狙いたい方のために、「バリュー株・小型株の活用方法や、投資に向いていない時期を判断できる「炭鉱のカナリア」的な指標の見方を解説しました。そして、実践にあたっては、コア・サテライト戦略やグローバル・セクターといった新しい考え方とアセット・アロケーションを融合させる提案も行っています。

本書を読まれることにより、資産運用の一環として、株式投資をトータルに考えていただけるようになれば、著者としてこれ以上の喜びはありません。

最後に、簡単な自己紹介をさせていただきます。

私は、13年間投資を行ってきました。日本新興市場の小型株を好んで売買するという、よくあるタイプの個人投資家です。幸いにも、2003～2005年の上げ相場で一息つくことができましたものの、それまで苦戦した時期も短くありませんでした。2005年末には、お祭り騒ぎを起こし、割安な銘柄など皆無となった日本新興市場に対するリスクを感じていました。

そういうこともあり、2006年から、以前より興味を持っていたアセット・アロケーション重視の投資に切り替ええたのです。債券やREITを組み入れ、株式についてはETFを活用した国際分散投資を行っています。

おかげさまで、日本新興市場の下げが厳しい局面でも「かすり傷」程度の被害で済ませることができました。今まで、資産運用の下流部分にあたる銘柄分析の本を数冊出版してきましたが、上流部分にあたるアセット・アロケーションについてぜひとも触れておきたいと思い、この『資産運用の強化書』を書いた次第です。

みなさんに、資産運用の要となる上流部分に関心を持っていただき、アセット・アロケーションについて考えるきっかけになればと切に願っています。

まえがき

1

第1章 アセット・アロケーションの重要性 (運が悪かったで済まされますか?)

1-1 「運が悪かった」だけですまされますか?

26

- 1 日本株だけの悲劇
- 2 損したのは個人投資家だけ
- 3 投資対象が偏ることの危険性

1-2 米国の凄腕機関投資家はこうしている

31

- 1 「資産運用のプロ」とは
- 2 カルパースのお手並み拝見
- 3 秘訣はアセット・アロケーションにあり
- 4 パフォーマンスはアセット・アロケーションで決まる

第2章 リスクとリターン

2-1 リスクとリターンを理解しよう

- 1 リスクとリターン
- 2 ポウリングにたとえてみると
- 3 実際のリスクとリターン
- 4 「想定内」はどこまでなのか
- 5 長期投資が有利な理由

40

2-2 ノーベル賞を取った「ポートフォリオ理論」

50

- 1 2つの投資対象を組み合わせてみると
- 2 外国株のリスク分散効果
- 3 企業年金連合会での実例

第3章 アセット・アロケーションを組んでみよう

3-1 期待リターンを考える

60

3-2 3つのアセット・アロケーション

62

- 1 安定型
- 2 標準型
- 3 積極型

3-3 リバランスとリアロケーション

66

- 1 リバランス効果
- 2 リバランスの実践
- 3 リアロケーション

第4章 「株式」インデックス投資と個別銘柄

4-1 株式市場の歩き方

- 1 株式市場の特異性
- 2 異なる2つのマーケット
- 3 個人投資家の問題点
- 4 どう戦うかを考える

4-2 アマチュアがプロに勝つ方法

- 1 「株価は適正である」という考え方
- 2 プロはインデックスに負けている
- 3 アマチュアがプロに勝つ方法

4-3 ETFという選択肢

- 1 ETFとは
- 2 TOPIX ETFを活用しよう

4-4 それでも個別銘柄で勝負したいなら

- 1 売買ルールを決めておく
- 2 ホットな銘柄を避ける
- 3 銘柄分析手法をマスターする
- 4 時間軸を長く取る
- 5 「潮の流れ」を把握する
- 6 投資家心理を観察する

第5章 「株式」国際分散投資

5-1 国際分散投資の考え方

- 1 私の失敗談
- 2 国・地域、セクターとも分散投資が必要

5-2 世界市場の株式シェアに準じた投資を

- 1 世界の中の10%

第7章 「株式」グローバル・セクター

7-1 セクターで分けるといってもうひとつの考え方

- 1 トヨタは日本企業か？

7-2 国と業種

- 1 日本企業のセクター構成

7-3 グローバル企業とローカル企業

- 1 グローバル企業
- 2 ローカル企業

7-4 国際分散投資とグローバル・セクター

- 1 国別配分だけでなく、セクター比率もチェックする
- 2 グローバル・セクターをベースに考える

第8章 REIT（不動産）

8-1 REITとは

8-2 REITのメリット・デメリット

- 1 REITのメリット
- 2 REITのデメリット

8-3 株式とREITの相関性

- 1 株式とREITの相関性
- 2 日米REITの値動き
- 3 J・REITと不動産事業会社

8-4 REITの選び方

- 1 REITのETFに投資する
- 2 投資信託（インデックスファンド）に投資する
- 3 日本ビルファンドで代用する

10-3	外国債券	212
	1 アセット・クラスとしての外国債券	
10-2	日本債券	210
10-1	債券とインフレ	208
	1 個人向け国債がおすす 2 個人向け国債の注意 点	
	第10章 債券とインフレ	
9-3	年金基金と商品投資	200
	1 商品投資を行う3つの理由 2 インフレヘッジ 3 分散投資効果 4 長期期待リターン	
9-2	商品への投資方法	194
	1 関連企業への株式投資 2 資源国への株式投資 3 商品指数への投資	
9-1	商品とは	192
	1 商品(コモディティ)とは 2 上昇する商品価格	
	第9章 商品(コモディティ)	
8-5	不動産事業会社とJ・REIT	186
	1 J・REITと親会社の関係 2 ケーススタディ…ダイビルとオフィス系J・REITの比較	

- 2 インデックスファンドを活用しよう
- 3 外国債券への直接投資
- 4 真のリスクは円安

第11章 アノマリーの活用（バリューストック、小型株）

株式市場のアノマリー

バリューストック効果

- 1 グロース株とバリューストック
- 2 バリューストックのリターンが高い理由

バリューストック効果の活用

- 1 バリューストックETFへの投資
- 2 バリューストックファンドへの投資
- 3 バリューストック（個別銘柄）への投資

小型株効果

小型株効果の活用

- 1 小型株ETFへの投資
- 2 小型株（個別銘柄）への投資

バリューストック効果と小型株効果の統合

第12章 炭鉱のカナリア（注意すべき指標）

炭鉱のカナリア

Fedと戦うな

- 1 FFRレートはFedの意思表示
- 2 FFRレートとインフレ
- 3 商品市況
- 4 マーケットの死に神「逆イールド」

12-2 12-1

242 240

11-6

236

11-5 11-4

232 230

11-3

226

11-2 11-1

222 220

14-1	投資を始めるタイミング	282
	第14章 アセット・アロケーションの実践	
13-2	1 カルパースの答え 2 コア・サテライト戦略	276
	第13章 コア・サテライト戦略	
13-1	株式投資における2つの考え方	272
	1 インデックス運用(効率市場仮説) 2 アクティブ運用(パリュウー投資など) 3 株式投資に最適解はない	
12-7	「6羽のカナリア」のまとめ	264
12-6	1 6つの指標の位置関係 2 米国ヤフーでの一覧表示	260
12-5	セリングクライマックスの恐怖 日本株でのシミュレーション	258
12-4	信用収縮のバロメータ	254
	1 銀行株指数 2 クレジットスプレッド	
12-3	不動産市況	250
	1 イールドスプレッド 2 金利はマーケットの体温計	
	5 Fフレートと日本株との関係	

CONTENTS

あとがき	314
付録：参考書籍	308
1 インデックス投資	
2 個別銘柄投資	
3 相場の見方	
4 名著	
14-2 アセット・アロケーションに関する事項	287
1 人的資本	
2 持株会、自社株	
3 持ち家	
14-3 3つのケーススタディ	291
1 ケーススタディ…A子さん	
2 ケーススタディ…B夫妻	
3 ケーススタディ…C男君	
2 まとまった資金を振り向ける場合	
3 投資の見直しを考えている場合	

