

## 【投資の神様バフェットはなぜモダン・ポートフォリオ理論を批判し「集中投資」をするのか？】

どうもゆうです！  
読者さん、こんばんは！

さて、前号にて

### 【仮想通貨新団体設立で金融庁は無事天下り先を確保する】

っていう号を流しました。

この辺、本当はマスコミが流さないといけない点なんですけどね  
やはりコインチェック問題で最終的に得するのは官僚たちになりそうです。

ちなみに私なんかはクローズドな媒体で富裕層たちの意見も

色々見たりするけど

みんなコインチェックはいいように国家に使われたな

っていう見方をしてますよね。

マスコミとは全然違う見方です。

それでICOなんかも今は自由に買えますけどもいずれ

私たちに官僚に情報統制されて情報自体が入らなくなってくる時代に

なってくると思いますから、

私も ICO は買ってるんですけど最近ちょっと仕込みや調査に  
時間をもっとかけないと、思ってる次第です。

さて、それで株とか ICO とかもそうなんですけど

多くの人が「どうやって銘柄を選択してどうやって組み合わせるべきか？」  
で悩みます。

1「色々とにかく買って100銘柄とか買って分散するのか」

2「ある程度絞り込んで少数銘柄のポートフォリオを組むのか」

このどちらが正しいでしょう??

実はバフェットの本とかでは答えが書いてるんだけど

2が正解である可能性が高いんですね。

今日はこの辺をバフェットとあとはケインズの話を用いて

説明したいと思います。

これ意識したらお金増えやすいかも??

## 【投資の神様バフェットはなぜモダン・ポートフォリオ理論を批判し「集中投資」をするのか？】

さてさて、今日はウォーレン・バフェットから学んでいくという話を

よくメルマガで書いているのだけど

「集中投資と分散投資どっちがいいの？」

っていうことについて簡単に学んで生きたいと思います！

一応これは株だけにあらず最近だとICOや暗号通貨投資が流行しておりますが

これらでもモロに応用可能な話ですんで、

扱いたいと思います。

それで世の中には「集中投資と分散投資どっちがいいの？」

っていうある種の投資の思想においての対立軸があったりするわけですが

それこそ

1「色々とにかく買って100銘柄とか買って分散するのか」

2「ある程度絞り込んで少数銘柄のポートフォリオを組むのか」

のどっちがいいのか??というそういう議論があるわけですね。

それで正解は?というとなん色々な意見があるだろうけど

私は色々実践もして、本も読んだ上で言えるのが

やはり 2がどうも正しい確率が非常に高い、

という考え方をしてるわけですね。

だから、簡単に言うと、ICOなんかを30銘柄40銘柄

とにかく金持ちたちが推薦したものを買って行くやり方よりも

ICOを絞り込んで10銘柄以下とかもしくは10銘柄前後で

ずっと数年保有したほうがリターンがよくなる確率が高い

という話です。

ただ今下線を引いた部分だけ知っていても根拠が分かっていると

それを読者さんの行動としてやっていくのは難しいので、

その根拠の話を今日は書きたいと思います。

それで話は1934年の大恐慌の最中までさかのぼりますが

題名は変哲もない書籍ですが

「証券分析」という書籍が著者のベンジャミン・グレアムと

あとはデビッド・ドッドによって執筆されてるんです。

ちなみにこのグレアムって言う人はバフェット好きならみんな知ってる バフェットの師匠です。

バフェットの師匠はグレアムなんですけど彼の重要な書籍がこの証券分析という本。

それでこの本は50年経過したアメリカでもすごい評価されてそれで50年後にですね、

コロンビア大学がスポンサーとなって

この書籍についての記念セミナーが開催されたんです。

50年後に記念セミナーってすごいですよね。

相当この本が原理原則に忠実だったってことです。

それでこの記念セミナーに出席したのがグレアム派の

もっとも有名な卒業生であるウォーレン・バフェットでした。

そこで「グレアム・ドッド村のスーパー投資家たち」

と銘打ってセミナーは行われて、バフェットはそこで講演もしたんです。

それで当時講演がされていた時代はまさに

「分散投資が重要だ。モダン・ポートフォリオ理論と

効率的市場仮説は大事なんだ」

といわれていた時代でした。

まあ今もそれは支持されていたりするんですけども。

ただここで講演最中にこのモダンポートフォリオ理論や  
効率的市場仮説に異を唱えたのがバフェットでした。

バフェットが当時言ったのは

「株式市場は効率的であり株価は常に正当な価値を反映してるから  
毎年市場より良い成績をあげている人は単に運が良いという  
モダンポートフォリオ理論は間違ってる」

こういう内容をざっくりと言ったわけですね。

そしてバフェットは

「(運が良いとは言うけども)

実際に自分はそれを実現した人を知ってるし

その成功は単なる幸運な偶然では説明できない」

と言ったわけです。

そこで講演中にバフェットはそれを証明する事実を提示して

そこで長い期間、市場を上回る成績を上げ続けた人たちを

紹介したのですね。

そして「彼らは運が良かったのではなく、あくまでも  
グレアムから学んだ原理原則に忠実だったから  
市場を上回るリターンを得たのだ」

ということを証明していったわけです。

それで彼らに共通していることっていうのは

「市場での価格と本質的価値との差に注目して

そこから利益を上げようとする手法」

を取ってるということでした。

それで彼らの特徴というのはグレアム流の投資法も

共通していたのだけど

彼らの中で有名なのがチャーリー・マンガーとか

ビル・ルーアンとかルー・シンプソンとかだけど

彼ら全員がバフェットとよく似た集中投資の少数銘柄の

ポートフォリオを組んでいたのですね。

だからNYウォール街ではそれこそ100銘柄とかそれ以上を

組み合わせでリターンあげよう、という考え方だったけど

バフェットはそれを否定して、実際は

「絞り込まれた少数銘柄だけのポートフォリオを組むのが良い」

ということを説明したわけですね。

ちなみに少数銘柄、といっても1銘柄だけではなくて

これはSEC資料のバフェットの保有銘柄を見たら分かるけど

彼なんかはバークシャーで40銘柄くら持ってはいるけど

どれも絞り込まれた銘柄なんですね。

この絞り込まれた少数銘柄のポートフォリオを組むのが大事だ

という考え方があるわけです。

それでこの集中投資(フォーカス投資ともいう)の元祖が

まさに経済学で有名なケインズです。

ちなみにケインズっていうのは経済理論でとても有名で

例えば今中国が一帶一路という戦略を2018年の今やってるのも

ケインズの有効需要創出という考え方に乗っ取っているんですね。

だからケインズっていうのは経済学を語る上では外せない超有名人だけど

実はケインズは同時に伝説的な投資家だったんです。

---



ケインズの投資実績は結構すごくて、

彼のチェストファンドでの運用成績なんかがすごいんだけど

このケインズが主導するチェストファンドでは

1927年から亡くなる1945年の間、ケインズが全責任を負いながら

「ごく少数の企業に集中投資」をし続けたのですね。

だからフォーカス投資の元祖はケインズなんですけど

バフェットなんかはケインズからも同時に

実は学んでるってのが分かります。

それで1927年からケインズが少数銘柄の集中投資をして、

その数年して上記の「証券分析」というグレアムの本が1934年に

出るわけなんですけど

そこでケインズはこの本を読み込んだ。

それでケインズは同僚に手紙を送ってるのですが

その手紙に書いてる内容が大事です。

その手紙でケインズは

「ほとんど内容も知らないで特に確信を持つわけでもなく

よく知らないのにその企業に投資をして

そして投資を広く分散させることでリスクを限定できる  
という考え方は間違っている。

人間の知識と経験には明らかに限界がある。

---

よって個人として完璧に理解したと思える企業は

2、3社を超えることはまずない」

と書いたわけです。

それでケインズは素晴らしい圧倒的な投資成績を出した

自身のチェストファンドの詳細な報告書を作成しました。

この報告書でケインズは「投資方針」を以下のように説明していますが

実はこれバフェットと同じなんだけど

この「投資方針」通りにやればまあ今の時代の

株でも ICO でも結果が出る確率が

高いでしょう。

それはまず

1 長期にわたって確実と思われる「本質的」価値と比較して

割安であり、同時にその時点で、他の選択肢よりも割安である

という条件で 少数の銘柄、投資対象を選んでいけ

2 (もう一度絞り込んだのだから)それらは最低でも  
どんなことがあっても数年間は保有し続けるのが大事だ。

しかし予定した収益を達成したとき、  
もしくは明らかに購入したのが間違っていたと  
「判明」したら売る。

3 バランスの取れた投資ポジションが重要だ。

つまり個々の投資額は大きくても、リスクを多様化していく。  
可能ならば反対方向のリスクを持つ投資を組み合わせる

ということでした。

ここでケインズは集中投資という言葉は使っていないけども  
実際はバフェットの集中投資そのものを言ってるわけですね。

それでケインズがやったことってというのはやはりバフェットと同じで  
「選り抜かれた少数銘柄」に集中して投資していくわけですね。

そして株価がその企業価値より割安かどうか、を判断するために

彼はファンダメンタル分析を利用しました。

あとはとてもケインズの素晴らしいリターンの背後で重要だったのは

「一度買ったら売買ほとんどしなかった」

っていうところでしょう。

あとは彼は様々な経済状況に対応できるように

「正反対のリスク」を含めるようにしたわけですね。

ちなみに私ゆうは海外株と金地金を持っていますが

これもまた正反対のリスクという考え方だったりします。

それでケインズのリターンは当時すごく「平均で13.2%」

行ったんですよ。

当時のイギリスってのは市場全体がずっと横ばいだったんですね。

そこでこの平均で13%超えっていうのはすごかったのだけど

実はこの期間には大恐慌もあったし第2次世界大戦もあったんですね。

ただそこでも全然問題なくケインズは利益を上げ続けてきたわけで

それがやはりすごい、ということなんです。

それでケインズは同時に売買回数が多い人を批判しており  
そこで売買回数が多くなるとコストばかりかかり落ち着かない  
「投機的な気分」に陥ることも指摘してます。

これは人間の心理学の部分でもありますね。

そこでこういう傾向が市場に広がるとそれは変動幅がさらに広がるという  
不利益を社会全体にもたらす、

ということも言ってます、

だから彼は一度絞り込んだ少数銘柄は自信を持って  
長期保有で数年以上持っていくべきだ、という考え方なわけで

その間に不要な売買を繰り返すな、ということですね。

これも言ってます。

それでバフェット派の人たちやケインズなんかも

そうなんです

優れた投資家は「みんな同じことやってる」わけですね。

すなわちリスクを小さくするために

安全なマージンがあるところだけでしか入らない。

安全なマージンっていうのはその企業の本質的価値と  
現在の株価の差

ってのが十分にあるときだけしか入らないわけです。

それで彼らは公開文書の分析なんかで企業の本質的価値を  
計っていくわけですね。

これは暗号通貨ではホワイトペーパーを読むってのがそれに当たりますが  
ここで「これは確率が高いぞ」と思った「少数の」ものに  
ポートフォリオを集中させるんです。

それによってリスクを引き下げて、なおかつ市場をはるかに  
上回るリターンを出すことができる、

っていうことで、

これはみんな共通してるんですね。

それでこれが実は「投資」です。

「投機」ってのは売買回数をとにかく増やしていったり利ざやを  
得ていくことだけでも

これは資本主義においては前期資本主義では投機的行為が増えていき  
(2018年時点での人類はまだ前期資本主義であって

純資本主義ではない)

純資本主義においては投資行為が増えていきます。

要するにこの100年の検証で分かってきているのが

投機的行為を繰り返すよりも投資的行為を行っていくことのほうが

---

人生における最終リターンは高くなる、

---

ということだ。

それでこの話を聞いて「え？けど数人の優れた投資家の

実績だけだと統計学としてどうなのかな～～」

という人もいたりするんだけど

実はこれはバフェットの本の

「バフェットの法則」(ロバート・G・ハグストローム著)

で明らかにされているんですね。

実際にバフェット分析をしたロバートさんが

統計学研究所に行って調べてみたんです。

そこで3000件の集中投資ポートフォリオを設計してもらって

そこで

「多くの銘柄に分散するのと集中投資どっちがリターンが良いか」

を統計学的に調べてみたわけです。

ここで

A 250銘柄で構成するポートフォリオ3000件

と

B 15銘柄で構成するポートフォリオ3000件

を調べてみたわけですね。

ちなみに A なんかの組み方はまさに日本政府のものだけでも

さあじゃあ AとBどっちのリターンが高くなるか？

なんですけど

実は 圧倒的に B だったんです。

実際にはもっと細かく、銘柄数を変えて統計データを取ってるんだけど

まあ A と B の比較だけでも良くわかります。



それで彼の書籍で検証データとして書かれてるのが

上記 A の250銘柄のほうは

リターン最高は16%だけ。

最悪は11.4%。

標準僅差は0.65%。

一方 B のほうの15銘柄は？というと

リターン最高は26.6%で

最悪は6.7%。

標準僅差は2.7%でした。

だからまあやはり集中投資のほうがリターンは上がる

わけですね。

しかも重要なのが リスクを限定できるはずの

250銘柄のほうが最悪値が高いわけで

11%超えてるわけです。

一方 B のほうの最悪は6%台で収まっている。

しかしBのほうの最高は26%超えていてAの250銘柄を大きく超えていますね？

だからやはりBの集中投資での少数銘柄ポートフォリオが優れてるといえる。

それでさらに分析を進めてみて分かったのが250銘柄のポートフォリオの場合市場のリターンに勝つチャンスは1:50だったけど

15銘柄の場合1:4までチャンスは上がるわけです。

だからこの統計データでの研究をバフェット本の著者が行ってみた結果でもやはり集中投資のほうが良好な結果が得られるということが分かってきたわけですね。

ただもちろんここで少数銘柄に絞り込むのですから「銘柄選定の技術」は高くないといけないわけです。「賢い選択」が重要になる。

フォーカス投資を行っていても銘柄選択の腕が悪かった場合結果はヤバいわけです。

しかし一方銘柄選定の技術を身につければ

最高の少数銘柄のポートフォリオを作り上げて

そこに集中していくことで大きな結果が得られるっていうこと

なんですね。

この辺がどうも最近の投資の研究で分かってきているっていうことです。

それで私ゆうなんかこの方法で株とか暗号通貨もやってきてるけど

やっぱりリターンはすごい高いわけですね。

だから自分でやっていてこの方法は結構鉄板だ、と思いますが

暗号通貨だったりICOでもこの考え方を適用していくのは大事だと

思いますよね。

ICOに何でもかんでも投資して30銘柄40銘柄になってしまうよりは

かなり絞って絞って、それで「よしこれだ」というものがあると

と思いますが

これらで10銘柄以内もしくは15銘柄のほうが

良い成績になりやすいってことですね。

逆に「じゃあ1銘柄はどうなの？」ということですが

バフェットでさえ集中投資してその上で銘柄数が40銘柄前後まで増えてたりするので・・・

集中投資としても1銘柄はやはりまた別なんだろうと思います。

その代わり当たればリターンはハンパないでしょうけど。

ただバフェットやグレアムやケインズなんかは

100銘柄とかはやらないんだけども、

そこでかなり少数に絞り込んでの少数銘柄のポートフォリオを  
大変重視して

それで長期リターンをあげている、というのは

知っておいたほうがいいですよ。

それで今なんかだと時代的に暗号通貨ですけど

「FXと株どっちに似ているか？」

についても考える必要があります。

そう、暗号通貨投資ってどっちかというと株に似てるんですね。

FXのように暗号通貨でもレバ効かせて抜いていくという

方法が流行してますが、大体の人がリターンはあげられていない

わけでした、

やはり株のように少数銘柄に集中して、数年単位で持つておく  
つてのがリターンは高くなるでしょう。

なので ICO や暗号通貨は株の投資の考え方を応用していくのが  
極めて大事ということ

とくに グレアムやバフェットの「投機じゃなくて長期の投資」  
という考え方でやっていく必要があるんですね。

そのためには「非中央集権思想」とか理解できていないと  
やばいわけであって  
(暗号通貨の本質だから)

そこで本質的価値を査定していくって作業が大事だから  
やはり非中央集権思想とか、思想レベルまで理解するのが  
暗号通貨では大事になると思います。

一方価格が上下して 上がった～下がった～

っていうので一喜一憂してる人は間違いなく投機的視点でやってるわけで

だからここで私たちはバフェットやケインズのような

少数銘柄に集中して投資していく「投資」家の視点が

大事になってくるっていうことですね。

絞り込んで少数の銘柄に集中投資、っていうのは  
株だけじゃなくて暗号通貨でもおそらくリターンをあげるのに  
貢献するから、

上記の話は知っておいたほうがいい話ですね！

では！

ゆう

追伸・・・ちなみに集中投資のほうがリターンが高く、  
実際はリスクも小さいということがわかってくるわけですが

バフェットの間逆の投資をしている国があります。

そう、日本。

日本は GPIF なんかで株式投資やってるけど

もう 所構わずとりあえず資金入れてる感じがありますが

これがまさにバフェットが批判したモダンポートフォリオ理論なんですね。

だから日本政府の投資方法とバフェットの投資方法は全然違ってる

ってことです。

あと、バフェットの投資方法では現物でしかやりませんが

レバレッジなんてかけない。

そして長期保有なんですけど実はこれをやられると一番困るのが

NYウォール街とかの投機家ですね。

小さい動きで刈り取れなくなるわけですから。

ただここで個人投資家が唯一強い点として「時間にしばられない」

っていうのがあって、

ウォール街の人らはそれこそ同じ銘柄を5年10年持つておく

なんてできないんですね。

決算がありますから。

だから彼らは決算というシステムに縛られて短期トレードをするしか

ないわけですが

それが彼らの弱点でもあって、

個人投資家はその弱点について少数銘柄に絞り込んでの

長期保有というやり方が

実際はリターンが一番上がるやり方なのでしょう。

こうやって戦略構築していくのは大事です。

それでは！