



I-OWA マンスリー・セミナーより

「お客のヨットはどこに？ ～ 証券市場永遠の真実」

講演: 岡本 和久、レポーター: 川元 由喜子

「おのぼりさんの一行が、ニューヨークの金融街を見学しに来て、ウォール街に程近いバッテリーパークへやって来た。ガイドが停泊中の素晴らしいヨットの数々を指さして言った。『ご覧ください。あそこにあるヨットは、みな銀行家やブローカーのもですよ』。見学者のひとりの田舎者がこう聞いた。『お客のヨットはどこに?』」

これはウォール街に古くから伝わるジョークで、フレッド・シュエッドの著書「投資家のヨットはどこにある?」によって有名になりました。投資のコストの問題はよく取り上げられるテーマですが、実はとても幅広く色々な面で、投資家の富が何らかの形で流出しているという現実を知っていただくのは有益なことだと思います。

本が書かれたのは 1940 年。欲望と恐怖に翻弄される投資家と、業者のドラマが描かれています。70 年経った今も、業界の構造はそんなに大きくは変わっていません。シュエッドは面白いことを色々と言っていますが、「金融業界のプロはお金の問題を解決してくれない」、「プロに任せるのではなく、プロを使って自分で判断せよ」と説きます。

あらゆる証券のリターンは、企業の生み出す付加価値に由来しますが、現実に投資家の得るものは、その付加価値から金融業界の利益を引いたものです。これは証券市場の永遠の真実。リターンは予測不能だけれど、コストは確実にかかり、それは業者の手元に残って、確実に彼らの富になるのです。

もう一冊、ウィリアム・バーンスタインの「投資 4 つの黄金則」。その 4 つとは、理論、歴史、心理、投資ビジネスで、4 つ目の「投資ビジネスの構造」を理解することは、投資にかかるコストを知るうえでとても重要です。投資ビジネスは、証券会社、投信会社、マスコミの 3 本柱から成り、証券会社は売買をしてほしい、投信会社は資産を増やしたい、マスコミは本を売りたい、あるいは視聴率を上げたい、という動機づけのもとに行動しています。

証券会社のブローカーは、顧客の味方ではありません。彼らは売ることを考えているのであって、



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

顧客が手にするリターンには注意をあまり払わないのです。また、投資信託に関わるのは証券会社や銀行などの販売会社と運用する投信会社ですが、販売会社は証券ブローカーと同じように、売ることだけを考えています。この問題は、販売会社の力が強い日本では、特に顕著です。

投資信託のコストは、投資家の財産であるファンドの純資産額から流出していきます。最初の段階で販売手数料が販社に、毎年かかる信託報酬は、1割が管理をする信託銀行に、約4割が販社に、残りの5割が運用会社である投信会社に行きます。そのほか、財産の中身の証券を売買する時に生ずる売買委託手数料は、株式であれば証券会社に行きます。こうして見ても、投信が証券会社にとって、すごく美味しい商売であることが分かります。

講演では、シュエツドの著書に出てくる面白いたとえ話が色々と紹介され、証券売買のコストについての詳しい解説もありました。後半は、投資信託のコスト構造の詳細や、投資に関わるマスコミと投資家の利益相反についてなど、お話を伺いました。