

今月のひとこと

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の株式比率き上げが株式市場の材料となっています。何しろ2013年度第三四半期末で運用資産額が128.6兆円という世界最大の年金基金だけに、世界中の投資家が注目をするのも無理はありません。もう少しリスク・レベルを上げてモリターンを追求するというスタンスが良いか、悪いかという議論とは別に、私はこれが株式市場の材料化することに懸念を覚えます。

仮に国内株式比率を約17%から20%に引き上げると公表したとすると、投資家はGPIFの日本株比率が20%になるまで先回りして買い上がることになるでしょう。つまり、GPIFが買い付ける前に株式市場が上昇し、GPIFの日本株保有比率が20%になってしまう可能性があるのです。

投資家としては儲かりハッピーということかも知れませんが、それが公的年金の受給者にとって良い事なのかという疑問です。もちろん、正式の手続きを経て比率の引き上げがなされなければならないのは分かりますが、もう少し、情報の管理を徹底することが受託者として配慮すべき点ではないのかと思います。

FACEBOOK上でクラブ・インベストライフの仲間が活発な議論をしています。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください。（2014年6月13日現在で参加者数はちょうど2244名です。）

[今月号の記事をすべてダウンロードする](#)

投資信託の何が問題なのか

対談：朝倉 智也 vs. 岡本 和久



個人が人生を通じて資産運用をしていこうとすれば投資信託は欠かせない投資対象です。しかし、この投資信託は多くの課題を抱えています。本誌の読者の方もモーニングスターのファンド検索

（<http://www.morningstar.co.jp/screening/SearchFund.do>）を活用している方は多いと思います。今月は同社の社長、朝倉智也さんと投資信託の抱える課題について幅広い対談をしました。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 個人投資家のための運用管理システム

講演：清水 栄氏、レポーター：川元 由喜子



資産運用のプロセスを実践するにも、システムというものが無ければできない、ということなのです。機関投資家であれば皆が持っているシステムですが、残念ながら、個人投資家は、徒手空拳で運用しているのです。アベノミクスで貯蓄から投資と言ったって、それを実現するためのシステムは何も提供されていない。こんな馬鹿な話はありません。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 個人の資産運用のあり方と時間加重収益率

対談：清水 栄氏、岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里

機関投資家ビジネスでも、私がアメリカから帰って来たのは1985年でしたが、その時は、修正総合とか総合利回りでした。機関投資家も年金基金も、今の時間加重収益率で計算し始めたのは、1990年代の前半ですね。だから5年ないし、10年位かかりました。個人のレベルでは時間加重収益率が普及するには、10年はかかるでしょうね。ただ、だからこそ、それを今から言い続けていかなければならないですね。

クラブ・インベストライフとは？

人生を通じての長期投資は孤独な長旅です。この長旅に耐え、大きな喜びを得るには、資産運用を行うための基礎となる知識と孤独な旅を支えあう仲間が必要です。「将来の自分はいまの自分が支える」ほかない時代、クラブ・インベストライフの活動は、豊かで幸せな人生のための投資を目指しています。

毎月、ネット上で会報誌を公開するほか、FACEBOOKやTwitter上で議論の場を提供し、各地でのセミナーを開催しています。

まったく投資の経験のない方も多数、参加しておられます。大手金融機関から完全に独立しているので、特定の商品をお勧めすることも販売することも一切ありません。

<FACEBOOK、TWITTERへの投稿の際のお願い>

1. 個別商品の販売・推奨、あるいはそれに類する投稿はご遠慮ください
2. 発言はあくまで個人としてのものとしてください
3. 企業広告はご遠慮ください

I-Oウェルス・アドバイザーズのメール・マガジン

メルマガへのご登録は下記のメールアドレス宛に、空メールを送信下さい。購読は無料です。

mag@i-owa.com

毎月15日配信 無料

Facebook


Facebook上のグループ、クラブインベストライフ
<http://www.facebook.com/groups/investlife/>

Facebookへの登録が必要です。リクエストボタンを押して入会申し込みをしてください。

[Facebookへはこちらをクリック](#)

Twitter上のグループ
 クラブインベストライフ
http://twitter.com/c_investlife

Twitterへの登録が必要です

 @c_investlifeさんをフォロー



[読んでみる](#)

バックナンバー

一覧

- [2014年05月15日発行 Vol.137](#)
- [2014年04月15日発行 Vol.136](#)
- [2014年03月17日発行 Vol.135](#)
- [2014年02月17日発行 Vol.134](#)
- [2014年01月15日発行 Vol.133](#)
- [2013年12月16日発行 Vol.132](#)
- [2013年11月15日発行 Vol.131](#)

中国がわかるシリーズ20 東アジアの情勢と隋による統一（前編）

ライフネット生命株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口 治明

朝鮮半島では、6世紀に入って、新羅が徐々に強盛となり、高句麗の覇権が揺らぎ始めました。新羅の法興王（514～540）は、527年、仏教の公認を断行し、536年、新羅は初めて、独自の年号（建元）を定めたのです。次の真興王（540～576）は、領土拡大に努め、554年、百済の聖王（聖明王）を敗死させました。なお、これに先立つ、538年には、百済の聖王が、（最先端の情報、技術である）仏像と経論を倭国に贈ったと伝えられています。

[読んでみる](#)

バックナンバー

2012年12月までに発行されたインベストライフをご購入いただけます。



購入・詳細

インベストライフ応援団のブログ

あいうえお順、敬称略

紹介一覧はこちら

[伊藤宏一の「近現代日本と貯蓄」一貯蓄は美德なのかー](#)

伊藤 宏一

[右脳インタビュー](#)

片岡 秀太郎

[実践コーポレートガバナンス研究会・ブログ](#)

門多 丈

[鎌田泰幸のブログ](#)

鎌田 泰幸

[会長 澤上篤人のレポート](#)

澤上 篤人

[世代を超える想いの滴](#)

渋谷 健

[真マネー原理](#)

滝沢 伯文

[About Money, Today](#)

竹川 美奈子

[一日一言ブログ](#)

竹田 和平

[出口治明の提言：日本の優先順位](#)

出口 治明

[積立王子のブログ](#)

中野 晴啓

[CFA流「さんない」投資塾](#)

日本CFA協会

[SRIのすすめ 未来の測り方](#)

速水 禎

[毎週3分で、資産運用の成功へ導くメルマガ！](#)

尾藤 峰男

[馬淵治好の凸凹珍道中](#)

馬淵 治好

[森本紀行はこう見る](#)

森本 紀行

参考データ・コーナー

基本ポートフォリオのパフォーマンス

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

5月だけを見ると国内株式にオーバーウエイトした四資産型のリターンが二資産型を上回りました。

[読んでみる](#)

投信データ・ウォッチ

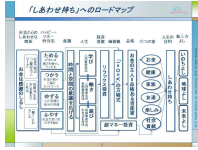
データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

今回は直販ファンドのデータです。セゾン・バンガード・グローバル・バランス・ファンドの5月の推計資金流入額が大きいのが目立ちます。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より「I-OWA投資教育の体系：しあわせ持ちへのロードマップ」

講演：岡本 和久、レポーター：川元 由喜子



I-OWAではこれまで色々なコンセプトを挙げてお金の話をしていますが、スタートになっているのは、「お金は感謝のしるしである」ということです。お金が大事なものは、欲しいものと交換できるから。欲しいものが手に入ると嬉しい。そのことに感謝して、働いて稼いだ大事なお金を渡す。だから感謝のしるしなのです。それから投資は「生き方」を教えてください。将来の喜びのために今、我慢することが投資。今と将来の間に横たわる、価値ある時間をどう使うか。それはどう生きるかにそのままつながっていきます。

[読んでみる](#)

連載 資産運用「茶飲み話」(3)

岡本 和久

- 株式投資は馬券を買うのとは違う、馬主になることなのだ
- 意識の時空を広げることこそ投資成功の秘訣
- 長期投資、分散投資の本当の意味は？
- 資産運用は犬の散歩のように

[読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★道東旅行 二日目(2)、三日目 ★道東旅行 二日目(1) ★道東旅行記 第一日目 ★資産運用「気づきのタネ」(120) アセット・ロケーションの時代 ★「しあわせ持ちになろう！楽しい歌とお金のセミナー」開催 ★資産運用「気づきのタネ」(119) グローバル投資の五つの理由 ★資産運用「気づきのタネ」(118) 投信選びは洋服選びのように ★I-OWAが9歳の誕生日を迎えました ★I-OWAマンスリー・セミナーが開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

6/28 セミナー@岡山「人生を通じてのお金との付き合い方」(岡本和久)、6/29 セミナー@広島「しあわせな人生のためのご縁結び、金遣いの王道、不動産」(佐々木愛、岡本和久、鈴木学) 7/20 I-OWAマンスリー・セミナー(ゲスト：平山賢一氏)、7/26 セミナー IN 秋田 詳細は当社HPで

[詳細はこちらをご覧ください。](#)



投資信託の何が問題なのか

対談:朝倉 智也 vs. 岡本 和久

個人が人生を通じて資産運用をしていこうとすれば投資信託は欠かせない投資対象です。しかし、この投資信託は多くの課題を抱えています。本誌の読者の方もモーニングスターのファンド検索 (<http://www.morningstar.co.jp/screening/SearchFund.do>) を活用している方は多いと思います。今月は同社の社長、朝倉智也さんと投資信託の抱える課題について幅広いお話を伺いました。

朝倉 智也(あさくら ともや) モーニングスター株式会社、代表取締役社長
1989年、慶應義塾大学卒。銀行、証券会社勤務を経て、1995年、米国イリノイ大学経営学修士号(MBA)を取得。1998年、モーニングスター(株)設立に参画し、米国モーニングスターでの勤務を経て、2004年より現職。主な著書に「新版 投資信託選びでいちばん知りたいこと」(ダイヤモンド社)、「低迷相場でも負けない資産運用の新セオリー」(朝日新聞社)など。

<日本の投信コストは世界的に高い>

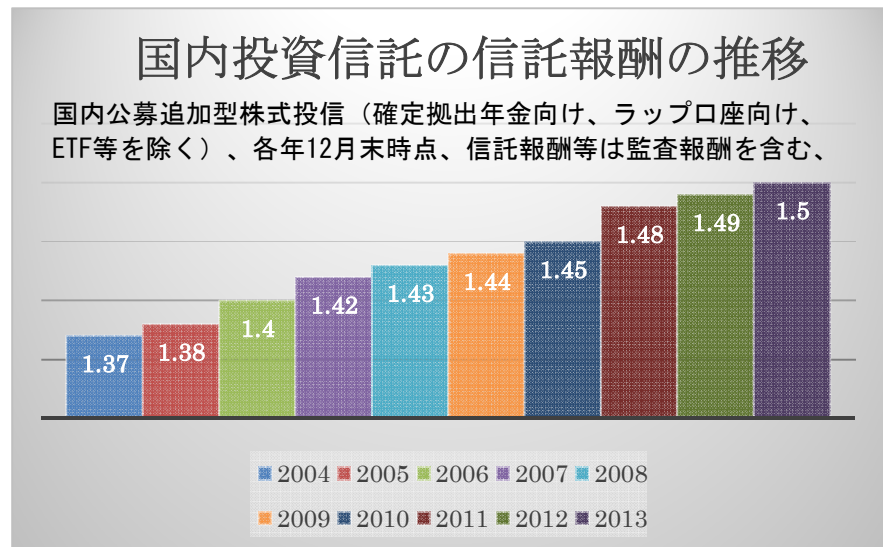
岡本 | 朝倉さんが証券アナリストジャーナル(2014年5月号)に寄稿された「日本の投資信託が抱える課題」という記事はとても要点がはっきりしていてよかったです。今日は記事の内容も踏まえて日本の投信業界の何がいま、なぜ、問題なのかなどを語り合いたいと思っています。

朝倉 | NISA が始まったということで業界も投資家もかなり期待が高まっているじゃないですか。そこで問題点、課題点を出すというのであれば、やはりコストだろうと思います。アメリカのモーニングスターでは世界の投信市場についてグローバルな評価(Global Fund Investor Experience)を行っています。その直近の結果(2013年5月)を見ると、コスト面で評価の高い国は、第一位がアメリカ。日本はタイ、中国、南アフリカなど新興国にも劣る評価です。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | 証券アナリストジャーナルの記事に出ていたグラフでも日本の投資信託の信託報酬はずっと右肩上がりですね。



朝倉 | コストは年々、右肩上がりです。それには複雑な投資信託がたくさん出てきたという事情もあると思いますが、

やはりコストは大きな問題です。最近の若い方の中にはインデックスファンドなどを使い、コストの面にかなり注意を払うようになってきました。しかし、投信の購入者の7割ぐらいは高齢の方です。高齢の方でもネットを使う方は最近では増えて来ましたが、販売員にアドバイスを受ける方が依然として多いのが現状です。アドバイスを提供する販売員は彼らのインセンティブがあるので、コストの低いインデックスファンドやETFなどは勧めにくい面があります。

岡本 | 利害が相反していますからね。逆に2001年から2012年のアメリカでの信託報酬の推移を見ると2001年には株式型ファンドが0.99%、債券型ファンドが0.75%だったのが、それぞれ0.77%、0.61%へと低下している。アメリカは低下しているのに日本は増加している。

<変化の動きも...>

朝倉 | 国内で最も投信販売で力のある野村証券が最近、変わってきたと言われています。2014年の1~3月期の投信の手数料が激減しています。私が注目しているのは、国内株式に投資するファンドの中で過去のトラックレコードが極めて高いJPM ザ・ジャパンというファンドの販売に力を入れたことです。2012年末には300億円程度だった純資産残高が、その翌年1月から一気に野村証券が積極的に販売を始め1000億円に到達し、販売を一時ストップしたのですが、2週間後にまた販売開始をしたら、あっという間に2000億円にまで純資産残高が急増しました。過去の運用実績の高い既存のファンドを積極的に販売し、一方では、新しいファンドをどんどん設定するということが最近では少なくなってきたということが言えます。これはいい動きだと思います。

岡本 | なんととっても多すぎますからね、ファンドの数が。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

朝倉 | そうですね。外資系の運用会社などは、逆に困るところも出てきている。従来は野村詣でを盛んにしていて、ドイツの次は JP モルガン、次はアライアンスという感じで順番がある程度決まっていたのが、新しいファンドを売らなくなってきた。従って、外資系の会社の本社は心配をしており、「お前ら、ちゃんと営業しているのか」などとプレッシャーがかかっているみたいです。

岡本 | その点では外資の中でもかなり競争原理が浸透してきていると言えるでしょう。外資だから良いというのではなく、外資の中で淘汰が起こりつつある。

朝倉 | おっしゃる通りですね。運用会社でも良い所と悪い所、楽なところと厳しいところなど、優劣がずいぶんはっきりしてきている。トラックレコードのあるファンドで運用実績の高いファンドの残高に少しずつではあるけど、残高が積み上がるようになってきているので、設定後にどうなるかわからないような新しいファンドをドカンと売るというのではなくてきているという事は言えると思います。

朝倉 | 一方、投資家の方やFPの方が、コストについてだいぶうるさく言うようになっていきます。ネット上でもかなり話題になったりしています。そうしたなか、意識の高い方は、インデックスファンドやETFを買うようになってきています。しかし、依然として年配の方などは毎月分配型、通貨選択型などが中心です。低金利なので少しでも利回りの高いものに流れるのは仕方ないのですが、毎月の分配金がタコ足の分配になっていることを知らずに買っている人もいます。これも来年の1月からトータルリターンの情報開示が販売会社によって行われるようになりますから、少しずつは是正されていくのではないかと思います。その辺の情報提供や投資教育は愚直な試みですが、しっかりやっつけていかなければいけないと思っています。

<NISA 口座で何が起きているか>

岡本 | NISA 口座で使っている商品というのは圧倒的に投資信託が多いのでしょうか。

朝倉 | 個々の販売会社によって違うと思います。銀行は株式の取り扱いはできませんから、ほぼ投資信託だと思います。ネット証券や野村証券などに聞くと、今は結構、個別銘柄への投資の方が多いようです。去年はアベノミクスで相場が強かったこともあり、昨年末にかけて証券税制が変更になるのでその前に利食い売りした方が多かったようです。1月はまだ相場に先高期待が強かったので、その滞留資金がNISA口座に移り、株式に向かったというこのようです。配当利回りの高い武田薬品とか、個別銘柄は結構、買われていたようです。しかし、これからは投資信託が中心になっていくのではないかと私は思っています。日本株は、昨年、大幅に値上がりしたので、購入する人が多かったようですが、これからは日本株以外の海外株式やREITなどへと興味の対象が広がっていくと思います。そうすると、様々



長期投資仲間通信「インベストライフ」

な資産に手軽に投資をすることが出来る投資信託は使い勝手のいい商品だと思います。

岡本 | 特に海外株式となると銘柄別の判断もしにくいのでどうしても投資信託になるでしょうね。毎月分配型のファンドはどうですか？

朝倉 | 現状はNISAでも売れ筋ファンドは毎月分配型ファンドが圧倒的に多いようです。というのも、昨年末に約475万人のNISA口座が開設されたわけですが、その多くは既存の投資家だったわけです。金融機関は自分のお客様を守るために、まず既存のお客さんにアプローチをしました。その意味では、まだそれほど若い方とか初心者の方は入ってきていないと思います。入ってきたとしてもまだ投資をされていない方も多いのではないのでしょうか。例えば全体で3000万円ぐらいある既存の投資家の方が、折角なので非課税メリットを享受するために、NISA口座にそのうちの100万円を移すと、投資先はなじみのある毎月分配型ファンドになるということだと思います。

岡本 | 去年、NISA用のファンドがたくさん出たじゃないですか。グロソブの1年決算型とかね。それらはどうなっているんでしょう。



朝倉 | 残念ながら1年決算型に行くのではなく、毎月分配型に流れてしまっている。ファンドについては、1年決算型を作ったものの、コストはあまり下がっていない。NISA口座向けの投資信託は確定拠出型年金向けの商品のようにコストをどんと下げてもいいと思っていたのですが、そうにはならなかった。同じマザーファンドで運用しているのでコストを下げることは十分可能なはずなんですがね。それと、通常のマーケットで人気の高かったグロソブやグロインのファンドの手数料の仕組みが、各販売会社が売れば売るほど、信託報酬が高くなる仕組みですが、それが残念ながらNISAにも適用されているんです。まだ、まだ投信販売は、販売会社が主導という側面が強いようですね。

<高まるIFAの役割>

岡本 | アメリカにおけるバンガードなどの場合、IFA(独立ファイナンシャル・アドバイザー)の果たした役割は非常に大きかったですよね。金融商品を売って手数料を得るというコミッション・ベースから資産全体に対するアドバイス料をもらうというフィー・ベースへの変化ですね。この変化によって品質の高い、コストの安いファンドをお客に勧め、お客が儲けてもらうことが自分の収入につながるという利害の一致がなされたわけですよね、そのような変化が日本に起こるとしたら、一体何がきっかけになるのでしょうか。それは、相当大きな力になるだろ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

うと思うのですが。

朝倉 | その通りです。そのような動きが出てくれば資産の乗り換えによるビジネスから資産を形成するビジネスへと変化が起こってくるでしょう。

岡本 | 利益相反がなくなり、利害が一致してきます。

朝倉 | その通り、その通りです。まさに単品販売の営業からポートフォリオによる資産形成のためのアドバイスへの変化になると思います。野村証券の資産管理営業というの、それを目指しているのだと思います。きっかけとしては、本当はFPなのだと思いますが、なかなか完全に第三者的な立場で活動するのは難しいのが現状でしょう。販売会社にはラップ口座として、SMA やファンドラップなどがあります。大和証券は既に 5000 億円を超える残高になっています。我々も含めて、各方面で、販売会社は、販売手数料が高すぎるとか、コストが高すぎるとか、言われているので、金融庁もこのあたりの営業の在り方を注視しています。ラップも手数料が高い安いという議論はありますが、管理手数料をいただいてポートフォリオのマネージメントもしっかりとしてあげるかわりに残高が増えてきたら残高に応じたフィーをいただきますという構造になっていますので、そういった意味では販売側と投資家側の利害は一致しています。その中身のファンドが何になるかという問題はありますが、アメリカの場合は、バンガードの例でも分かるように、IFA の方がコストの安いバンガードなどの ETF を活用してポートフォリオの管理を行っています。販売側は投資家の残高を増やせば、自分の収入も増える。従って、中身を真剣に選ぶようになります。

岡本 | 自然にコストの安い、品質の良いファンドをお客様のために組み入れようとするインセンティブが出てくる。

朝倉 | そう、そう、そうなんです。それは大きなモチベーションになるでしょう。今まで、本人はそれほど良いと思ってないファンドでも販売をしてコミッションを稼いでいた。まあ、良心の呵責にさいなまれても、売っていたという方もいたかもしれない(笑)。それが、このような変化が起こってくると、中身は ETF やインデックスファンドを使い、最大限コストを抑えてポートフォリオのパフォーマンスを良くしようとする。それはウィン・ウインの関係だということになります。

岡本 | そこで問題になってくると思うのは、投資家サイドがポートフォリオ管理に対する費用を払うことに抵抗感があるのではないかという事でしょうね。営業マンだったらただでやってくれるのという思いもあるのではないのでしょうか。

朝倉 | ええ、そうですね。まあ、そこも変えるために私も、岡本さんもセミナーなどを通じて啓蒙活



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

動しているわけですね。100万円の投資で3万円の販売手数料を払うよりも、ノーロードの投信を買ってアドバイザーに2万円を払った方が効率が良い。そういう話を愚直にして投資家の意識を変えていきたいですね。

岡本 | 私の友人で、その人はある程度、投資などもしたことのある人なのですが、ある人から投資信託を買って5万円、儲かったと思ったんだけど、実際にすべて清算してみると、2万円しか儲かっていなかったという話を聞いたというのです。そこでネット証券の使い方やノーロードと言うファンドがあることなどの話を少ししたら、ぜひその点をもっと詳しく教えてほしいと言う人がたくさん集まってきたというのです。このような安くできるという点については、かなり日本人は敏感に反応する面があるのだと思います。その点から言えばアドバイザーにフィーを払ったとしても、その分、別の面でコストがはっきりと安くなるということが理解されれば、フィー・ベースのビジネスの動きも進み始めるかもしれませんね。

朝倉 | なるほどね。確かにその方法を教えてあげるだけでも、アドバイザーフィーを払ってもメリットがあるわけですね。そのような動きっていうのは本当に大事ですね。

<望まれる確定拠出年金の活用>

岡本 | 確定拠出年金はもう少し活性化してもいいように思うのですがどうでしょう。あれほど税効率の良い口座は無いわけですから。企業型、個人型合計すれば500万人近くの人が加入しているのになぜか注目度がNISAと比べると低い。

朝倉 | そうなんです。それは私もずっと言っている点です。NISAが始まって投資家の目が非課税の点に向くようになってきた。その延長線上で確定拠出型年金というのが、もっともっと注目されることになると思います。非課税期間も長いし、金額の上限もない。

岡本 | 確かにNISAは年間100万まで投資ができる。確定拠出型年金ではそこまでいかない。しかし、また普通のサラリーマンで毎年、ポンと100万円ずつ投資できる人というのはそうではないはず。その意味では、コツコツと積み立てていく口座として確定拠出型年金は是非もっと活用してもらいたいものだと思います。5月に私の新著で「確定拠出年金 最良の運用術」と言う本が出ました。その中でアセット・ロケーションという事について書いています。長期的なパフォーマンスに決定的な要因を与えるものとしてアセット・アロケーションはよく知られています。しかし、全体の資産クラスごとの配分をどのような口座で保有するかという点については、今まであまり注目される事はありませんでした。しかし、確定拠出年金という制度もあり、同時にNISA口座も誕生したわけですから、これからは税効率という点を配慮したアセット・ロケーションが長期的な成果に大きな差を生むことになると思います。税効率を高めるという事はリスクを高めずにリターンを向上する最良の方法です。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

朝倉 | それはとても大切ですね。私も FP さん向けのセミナーで話したことがあるのですが、確定拠出年金口座、NISA 口座、課税口座それぞれの特性があるわけで、どの口座でどのファンドを持ったら良いのか、その判断は非常に重要だという点を話したことがあります。そして、それはネット証券でも、対面型の証券会社でも、全資産の内容を知らない限りなかなか難しいと思います。そこに FP としての大きな役割があるのではないかと、言うことです。

岡本 | 特にこれだけ節税効果がありますよと言う話ですと、さっきの話と同じように、みんなが聞き耳を立てるようになるかもしれない。完全に独立した FP が個人投資家にその存在意義を印象づけるためには絶好の話題ではないかと思うのです。

朝倉 | 本当におっしゃる通りです。

岡本 | あと、確定拠出年金でもっと ETF を使えるようにしてもらえたらいいなと思うのですが。今はほとんどないでしょう

朝倉 | 今は確かにないですね。ETF を組み入れた投資信託というような形で提供するのがあります。あと、アメリカのように選択をしなければデフォルトでターゲット・イヤー・ファンドになるというような方法も面白いかもしれません。先日、政府の方がお見えになり、いろいろお話をしたのですが、6 月の成長戦略に確定拠出年金を入れたいという事を言っていました。ただ、やはり継続教育が義務化はされているものの、実質的にそれほどの教育がなされていないということも言っていました。FP さんなどでも一生懸命やっけていらっしゃいますが、話の内容にもいろいろな制約がかかっている。そういう制約を撤廃してくれという事を私の方からは伝えておきました。

岡本 | 教育といっても、もともとそれほど興味のない人が集まれと言われて集まり、よくわけのわからない話を聞かされている。人によっては居眠りをしているかもしれない(笑)、そしてそれが終了すれば全て頭から消えてしまう。そんな現実があるのだろうと思います。私の体験でもあるところで 30 代のお母さんが、「確定拠出年金に加入している。現在は全額預金にしているが、金利も低いし、預金だけというのは不安である。しかし、株式に投資をするというのも不安である」というような悩みを言っておられました。それで私の方から、「それなら全体のうちの 1 割だけを株式投信に移したらどうですか」とお話ししたら大変驚かれています。「そういうことができるんですか」と言うのです。要するに全額ひとつのファンドにしなければいけないとなんとなく思っていたようです。また、ある方は分散投資が必要だと聞いてメニューにある商品を全て少しずつ購入したと言う方がいたり、ターゲット・イヤー・ファンドを何本も保有したりという、笑うに笑えないようなケースもたくさんあるようです。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

朝倉 | なるほどね。確かに投資の事はある程度分かっている我々からみれば笑い話です。でも、逆に我々と全然関係のない分野の興味もない話を我々が聞かされたとしたら、おそらく左の耳から右の耳に抜けるようなことになるのでしょうか。今まで投資のことなどを考えたことも全くない人に対して急に分散投資だ、長期投資家だといっても、それはわからなくても無理は無いですね。

<投資教育のあり方>

岡本 | その辺のところは、我々自身も大いに反省をしなければいけないところだと思います。実は私は日本 CFA 協会の中にウェルス・マネジメント・フォーラムという分会を作っています。そこで、個人投資家に対してどのようなメッセージを発信していくべきかということも議論しているのですが、最近、出た話題として投資の事を全く知らない人、あるいは投資に対して、もともと強い嫌悪感を持っている人の声をもっと聞くべきであるという話が出ていました。私もそれは非常に良いことだと思っていますが、実はこれが意外に難しい。我々の身近にいる人たちはセミナーなどの参加者も含めて、ある程度、投資に興味のある人々です。興味のない人はもともと我々のところにやってこない。その意味で、何かもっと工夫が必要だなという点を強く感じています。行政も有識者会議を作るのは好きですが、私はむしろ「無識者」会議の方がはるかに価値があるのではないかと最近思うようになっていきます(笑)。

朝倉 | そうですね。まったく無縁の人というのは、株式投資などという話を聞くと、ものすごくお金がかかるものだという風に思っているようです。そんなお金がないし、損したら大変だ。そう思っている。投資信託は1万円もあれば買えるということを知らない。

岡本 | 先日、中学校3年生の子どもに授業をしたのですが、授業が終わった後、1人の子がやってきて、自分は将来、大学に入ったら経済学部に入りたいと思っている、どのように勉強したらいいでしょうかと聞いてきたのです。なかなかしっかりした感じの子どもだったので、「それだったら、全世界の株式に投資をするような投資信託を1口でいいから買ってごらん、探せば5000円ぐらいから買える投資信託もあるはずだ」と言っておきました。「5000円から買えるんですか」とその子どもとても驚いていました。そういうことをほとんどの人が知らないんですよね。だから、投資は金持ちの道楽か、まともでない人間のすることというイメージになってしまう。まず5000円貯めて投資信託をひと口買って、そして時々、値動きを見て、その背景に何があるかなどを新聞などを読みながら考えてみる。これはものすごくいい経済の勉強になるだろうと思いますね。私のセミナーに参加した大学1年生も月々5000円で全世界の株式に投資するETFの積立投資を始めたということです。こういうのはとても良い兆候ですよ。

朝倉 | へー、それはとてもいい話ですねえ、たしかにそうやって、中学校、高校、大学生などに話



長期投資仲間通信「インベストライフ」

をしてあげるといのはとても大切なことですよね。

岡本 | そうして子供の時から投資を通して、経済や金融の事について学んでいけばとても素晴らしいと思います。これこそ時間はかかるけれども、価値ある長期投資ですね。

朝倉 | 今は少子高齢化なので結構、子どもを溺愛する親が多いじゃないですか。そして、子供が何をしているかとても気にする。だから子供が投資や、金融や、経済に興味を持つと、結果として親もその分野を知りたいと思うようになるかもしれない。

<投資から資産運用へ>

岡本 | 少し話は変わりますが、例えば投資といった場合には 1 万円で買った投資信託が仮に 10 倍になったとしましょう。これは投資としては大成功ですよ。しかし、投資金額が 10 万円だったとすれば、値上がりしても 100 万円ですよ。それでは老後の生活費には足りない。私はそこが長期投資と資産運用の大きな違いだと思っています。資産運用というのは「金融資産全体を、人生を通じて、最終的に目的とする資産の額まで、できるだけ



安定的に増やしていく」というプロセスだと定義しています。ある意味、長期投資を自分の目的に合わせて組み立てたものが資産運用だと思うのです。そしてその組み立て方には、目的に応じていろいろある。投資信託にしる ETF にしろ、いい商品もたくさん出てきているのですが、それらをどのように組み立てたらいいのかを教える人はあまりいない。

朝倉 | 確かにその分野についてはツールのような形でカチッとハマるものは無いですよ。また、それを使いこなすのも千差万別ですからね。その時に大切なのはやはりグローバルな視点ということだと思います。経済や金融についてもグローバルな視点が重要であるのと同じように、投資においてもグローバルな投資というのは、もはや不可欠です。金額の多い少ないはあまり関係なく、やはりグローバルな投資というのは必要だと思います。現代はほとんどどのような商売をしてもグローバルな影響を受けるようになってきていますからね。その意味では投資だけを日本株に限定するというのはとても不思議だし、不自然なことです。あと、大切なのは積立投資ということだと思います。積立の効用というのは日々の値動きに一喜一憂しないですむということでもあります。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 現実的に働いている人が投資をしていこうとしたら、最初から大金があるわけではないので、どうしたって積立投資にならざるを得ないでしょうからね。

朝倉 | また、そうじゃないと仕事に集中ができないということにもなるでしょう(笑)。販売会社などはどのような考え方で顧客に商品を勧めているんでしょうかねえ。

岡本 | 販売会社は顧客の持っている全資産の内容を知っているわけではないので、やはりその時、その時でよく売れるものを勧めるということになっているのではないのでしょうか。お客のほうはそれを聞いて、まあ面白そうだなと思えば、それを買うということでしょう。

朝倉 | 多分そういうことなのでしょうねえ。

岡本 | そこに全資産に対してどういう設計図を描くという発想はほとんどありません。私はやっぱりそれが一番大きな問題ではないかと考えていますし、また、私のセミナーなどでもその点についてのお話を散々しています。とにかく全体を自分で管理しなければいけない。人任せでは済まない。人任せにしても、最終的な結果は自分が負うことになる。それであれば、「人任せが良いですか？自分任せがいいですか？」ということになるわけです。結果はいずれにしても自分に来るのだったら自分で決めたほうがいいですよ。

朝倉 | 今おっしゃったように、販売員は全資産を俯瞰して見ているという訳ではないのでトータルできめ細かいアドバイスというのはできないでしょう。ある意味、販売員にそれを求めるのが間違いだということです。知らないのですからね。それを求めるのは酷です。彼らは彼らのインセンティブ、彼らの目標でやっている。それに沿った営業をしている。

岡本 | よく「馬を川辺に連れていっても喉が渇いていなければ、水は飲まない」ということを言いますが、実は「喉の乾いた馬がたくさんいる。そして川も近くを流れている。しかし、溺れると大変だということで、馬は水の側に近寄らない。そして馬は喉が渇いた状態をずっと耐え続けている」、いまのごく普通の生活者はそんなイメージではないでしょうか。馬に例えるのは失礼ですが……。でも、そんなときに馬にどのような安心感を与えるかということが重要なのだと思います。その意味では、やはり本当に基本的な投資の事を少しは勉強していかないといけないだろうと思っています。ただ、ただ、「大丈夫です、大丈夫です」と聞かされていても、それは信用出来ない、自分で何か納得のできる拠り所を持つ必要がある。これは、販売員に対しても、あるいは独立したFPのサービスを受けるにしても、やはり必要なことではないか、と思います。

朝倉 | 投資家もある程度、分かってくると、そこに楽しみを感じるようになってくる。直販型の投資



長期投資仲間通信「インベストライフ」

信託などはその辺の教育もかなり一生懸命注力しているといえると思います。また資料を読みやすくしたりする努力もしている。

<リアルの世界と分断された市場の問題>

岡本 | 普通の投信会社にとって誰が最終的な受益者になっているかわからないところが大きな問題だと思います。販売会社はその情報を握っていて投信会社はそれにアクセスできない。だから、最終的に誰のために運用しているのかが投信会社からも見えないというところに問題があります。また、受益者サイドからも本当にどのような人が運用しているのかというのがもうひとつはつきりわからない。ここに壁がある。それが、いろいろな問題の原因にもなっているのではないのでしょうか。

朝倉 | それはその通りですね。

岡本 | 投資信託についていえば、投資をしている企業、そして投信会社と最終受益者の間の距離が非常に遠くなってしまっている。その結果、受益者から見ると、重要なのは、基準価格だけになってしまっている。同じような事はいろいろな面で言えます。例えば個別銘柄の売買にしても、投資家はスクリーン上の株価を見て売買をする傾向が強い。しかし、その後ろ側には企業があり、そこで毎日として働いている人がおり、そこで生産されている商品やサービスを買っている顧客もいる。そのようなリアルな世界と分断されて、価格というバーチャルなものだけが一人歩きをして、価格の動きに賭けをしている。株価と企業活動は分断されているんです。例えばATMからお金が出てくるという単純な事実さえ、多くの子供が分からない。実はその裏側で親が一生懸命会社で働いて、給料が銀行に振り込まれているからATMからお金が出るという事を知らない。つまり、そこに壁があるわけです。

朝倉 | おっしゃる通り、表面的な出来事のみを見て、短絡的になっている面はあると思います。個別の企業の株にしても、出来高が増えて株価が上昇している。だから買ってみよう。その会社は何をやっているか分からないけれども、買ってみようというようなことだってあります。まあ、デイトレーダーなどはその典型だろうと思います。もっとベースを、経営者の考え方や哲学、その会社の立ち位置や置かれている環境なども本来、理解して株主になるべきなんでしょう。

岡本 | そのようなものに対するアンチテーゼ的な考え方としてバフェットのようなアプローチが出てきていると思うし、それをみんなが注目しているのはいいことだと思います。要するに投資というものは事業を買うことだという発想ですね。ただ、ちょっと、バフェット・バブル的な感じもあって、みんながバフェットの真似をしようとしているような傾向もありますけどね(笑)。しかし、よく考えると、じゃあ、バフェット流を真似れば儲かるのかというのは、これは株価だ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

けを見て投資をしているのとそれほど大きく変わらないような気もするのですけれどもね(笑)。普通の人にはバフェットではないですからね。

朝倉 | 本質を見極めて投資を決めるということが大事です。本当に投資をするならば、バフェットがしているように本当に企業の本質を見極めて、その上でそのビジネスを買うという発想ですべきなのだと思います。その意味ではファンドについても運用会社の情報開示をもっと進めることが必要です。ファンドマネジャーの経歴などの情報開示が必要であることなどはずっと言われています。株式投資であれば、その企業の社長の顔とか社長の考え方が重要であるのと同じようにファンドマネジャーの考え方とかファンドマネジャーの人となりというのも重要なポイントなんだろうと思うのです。直販ファンドでは、そこはかなり徹底されていると思います。運用会社は積極的に情報開示をすればいいと思うんです。それがまた大きな差別化のポイントにもなると思います。

岡本 | その意味ではリアルの世界に投資の世界をもっと近づけていく努力が必要なのだと思います。投資というのは単なるスロットマシンのようなマネーゲームでは無いはずですよ。

朝倉 | 投資家の方も肌感覚が分からないとなかなか判断は難しいでしょうね。そのようなところから投資信託の改善というのでも進んでいくことになるのだと思います。

岡本 | 本当にそのように願いたいものです。今日はお忙しい中、貴重なお話をありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 「個人投資家のための運用管理システム」

講演: 清水 栄氏、レポーター: 川元 由喜子

80 年生きてきて色々な経験をしました。幼少期は、父が事業に成功したり、失敗して破産したりしました。長じてからは、アメリカでニクソンショックも経験しました。誰でもそうですが、平坦な道を歩んできた人はいません。過去のことは役に立たないという人もいますが、人間は歴史の中から学ばなくてはならないんですね。ショックは避けられないけれど、幅広くよく理解していれば、よりよく対応することはできるはずなんです。

そのことが、運用管理システムとどうつながるのか。資産運用のプロセスを実践するにも、システムというものが無ければできない、ということなのです。機関投資家であれば皆が持っているシステムですが、残念ながら、個人投資家は、徒手空拳で運用しているのです。アベノミクスで「貯蓄から投資へ」と言ったって、それを実現するためのシステムは何も提供されていない。こんな馬鹿な話はありません。



本当の投資リターンには、時間の概念が必要になります。時間軸を含めた「時間加重投資収益率」です。日本には長期投資という概念が無かったんですね。デイトレに時間の概念は必要ありません。評価損益さえ押さえておけば済んだのです。財務諸表で言えば、貸借対照表における当期純利益であって、これがどういう風にして生まれてきたのかは、損益計算書を見なければわかりません。それも一期だけではなく、何期分も見なければ本当には分からないのです。

長期で投資するなら、長期的な構造変化を掴む必要があります。データというのでも 10 年分は揃えたい。つまり少なくとも、その長期的な景気循環の 1 サイクルぐらいは分析して欲しいんですね。ところが日本では 10 年間にわたって細かいデータを揃えることは非常に難しい。これは本当に何とかしたいものです。

こうした構造変化を見極めてファンドを選択し、ファンドの間の相関係数を選んでいきますが、最適化されたポートフォリオの組み合わせを、自分で見つけるのはなかなか大変です。ところがエクセ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ルの関数に、「ソルバー」という大変便利なものがあります。数学で言えば、ラグランジェ関数という非線形の最適化モデルを簡単にしたもので、これを紐解いて勉強すると、ファンド選定に非常に有効です。

時間加重投資収益率は、キャッシュフローによる影響を捨象した収益率で、それによって初めて、投資判断の比較が可能になります。しかしそれを計算するには、各ファンドの異なったキャッシュフローを、全部ピックアップする必要があり、自分で計算するには大変に面倒です。そこで何とかそれを簡単にしたいと思って作ったのが、今回、私が作ったソフトなのです。

最後にお話ししておきたいことは、投資運用におけるディシプリン(規律)を守ることです。いつの世でも、不正はあります。しかし運用には常に規律が必要です。社会科学というものは、規律というものがあって初めて科学として成り立つ。ですから色々な局面に立って何とかしようと思う時に、この規律ということを忘れてはいけません。規律というものを持ってやれば、必ず道は開けます。それが今日の話の結びです。

講演では多くの体験談を交えてお話いただき、最後には、このたび開発なさった運用管理ソフトの実用例などを見せていただきました。80歳からエクセルのプログラミングを勉強し、今回、モデルを構築し、それを本格的な資産運用が日本に根付くために広めてゆきたい。82歳の清水さんに青年のような情熱を感じました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 「個人の資産運用のあり方と時間加重収益率」

対談: 清水 栄氏、岡本 和久
レポーター: 赤堀 薫里

清水 今日私がお話した、個人投資家のための運用管理システムについて、率直な意見をお話し下さい。

KO 私は、実は数学科出身でしたので非常に興味を持ち、身を乗り出してお話を伺っていました。もともと証券会社にいましたので、確定拠出年金の仕事をしていた時は、『このようなポートフォリオだこうなる。』というのを見ていました。しかし個人になると、個人投資家用の運用管理システムはなく、このようなものがあればいいと思っていました。ただ、見た感じ、相当、手間がかかりそうで、一般の方がデータを集めてくるのは少し大変だと感じました。一般の人がこれを使うことは少し難しいのではないのでしょうか。



清水 私もそう思います。現段階では、これを一般の方に理解してもらうことは難しいのかなと感じています。私は家内に『あなたはドンキホーテね』と言われていています(笑)。今の段階では現実離れしていて無理だということも、私自身よく知っています。だからこそ『このままほっておくわけにはいかない』と思うのです。FP のみなさんや、金融機関の窓口で、個人のお客様に投信等のアドバイスを行っているみなさんに、理解して使っていただきたい。そして、その結果をどういう風にお客様に還元していくのか。別に難しい説明をする必要はないわけです。ただ一言、『あなたのポートフォリオはこれだけのリターンになっていて、これだけリスクをとっています。あなたの状況ではリスクをとりすぎですよ。』とか、『もっとリスクをとってもいいのではないですか。』と伝える時に、ちゃんと担当の方がその本当の意味を理解して



長期投資仲間通信「インベストライフ」

話をしてもらいたいですね。それをどういう風に伝えるのかはまた別問題だと現時点では考えています。

CK 相関係数という価値自体を把握していませんでしたが、改めて価値を認識できました。数字だけで見ると平面的にしか捉えられないものが、図にすると初めて生き物みたいに体感的に把握できるところがあるので、面白いと思いました。

清水 やはり図にすることというのは大事なことです。

SH 企業に属していれば当たり前のように出てきて、お客様にも見せてあげられるものが、個人レベルになると、突然手の届かないものになり、そういう考え方もしなくなってしまうわけですね。そこにすごくギャップを感じてしまいます。少しでも一般に広まって個人でも使って体感していただけるようになったらいいなと思いました。

SS 個人になると、アクセスできるところが、本当に限定されてくるのだと思います。ああいうエクセルのデータも全部埋めることができる便利なものがあり、かつ、みんながグーグル等で簡単にアクセスしてゲットできたらすごくいいですね。今それを現実にやろうと思った時に難しいことがいくつかあると感じます。まず配当の金額を、5 銘柄くらいなら手で入力することもできますが、実際、それ自体もハードルとなってしまうこと。また 5 銘柄をどうやって選ぶかということも出てきてしまいます。一番いいのは、2000、3000 銘柄の価格や配当のデータが、システムの的にドンと落ちるのがいいと思いますが、果たしてそれをどうやってやればいいのか、それがハードルになってしまうでしょう。それがもしできれば、素晴らしいことだと思います。また、相関係数を見た時に、それ自体が一般の人にとってハードルになってしまうと思います。その対策についてなんです、クラスター分析を使えばいいのではないのでしょうか。野球のトーナメントみたいな絵になるのです。それはグループに分けられます。相関係数がわからないという人は、トーナメントの一番上から2つだけのグループで選べばいいわけ。4つ選びたい人はトーナメントの4位までのチームの中から自分の好きなものを選べばいいですよという方法です。これは実は同じことをしているのですが、見目がエクセルなのか、絵なのかという違いです。銘柄数が 3000 もあると、A4 のシート内で見ることが出来ない。もしマック等で、手でどんどん選択できる便利なものがあればいいのですが。これを個人の方が無料で提供するのであれば、データの問題とかビジュアルの問題等の答えが出ないですね。

清水 恐らく、その答えはないと思います。次善の策としては、ある程度、恣意的に、大きな網を張って選んでいく。その中からある程度、合うものを選んでいくのであれば、モーニングスターやヤフー・ファイナンス、この二つであれば、ある程度いろいろなデータが拾えますからそれをお使いになればいいですね。ベンチマークもそうなんですけど、イボットソン・アソシエ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

イツでは、世界大恐慌の頃 1929 年頃から、月次で主要な資産について、トータル・リターンのデータを出している。つまり、アメリカの場合、90 年間位を集計したデータがあり、いろいろな局面をカバーした非常に価値のある数字が浮かび上がってきています。日本の場合は国内の株式市場であれば、東証が開いてからの数字が戦前からありますが、それ以外のものはありません。日本の国内債券の流通市場は 80 年代頃からしかないですね。日本の債券の価格が流通市場で出来るようになったのは、1970 年代くらいです。それ以前のものはありません。外国株は、MSCI モルガンスタンレーの KOKUSAI というインデックスがありますよね。あれも 1978 年 1 月からしかない。外国債は、シティーグループが出している世界国債インデックスが 1978 年からしかない。今は野村証券が出している BPI だって、1970 年代からありますが、途中で基準が変わってしまっているので接続してではとれない。ドル円レートだって途中で変わってしまったので継続してとれません。ただなんとかつなぎ合わせて概算的に使うとすれば、なんとか使えます。従って日本の場合 1978 年からのデータであれば、主要なベンチマーク 4 つについて大分汎用化して使えるようになりました。

岡本 明治時代から東京株式取引所は開いていますし、株価もあり、上場企業もわかっているわけですから、どうしてそれを株価指数として明治から平成まで連結したものが無いのだろうと思いますね。やはりアメリカの投資理論は、証券価格の変動を長いレンジで捉えていくところから始まっていますからね。すごく大事なことだと思いますね。

HO やはりこれは、ポートフォリオ・マネジメントの話です。要するにポートフォリオのリターンを正確に評価するにはどうすればいいのか？という話ですよ。実は今、日本にはアクティブなファンド・マネージャーが 465 万人います。確定拠出年金の加入者がそれだけいるわけです。確定拠出年金の加入者は、会社が掛け金を出してくれて、毎月 1 万円や 2 万円とかの掛け金を積立てていき、それを自分でどのファンドで運用するのかを自分の意志で決めて配分し、時々その配分比率を変えて、なおかつ、途中でスイッチングという入れ替えをして、無リスク資産に移したり、リスク資産に戻したりする。そういうことを自由にやりながら 20 年とか 30 年の期間に渡って運用を続けていくというのが確定拠出年金の加入者です。まさにファンド・マネージャーなのです。また、それを評価するためのベンチマークは、企業が設定した想定利回りなのですね。想定利回りを達成しないと、それまでにもらえるはずだった退職金がもらえなくなります。退職金の金額を変えないようにするには、想定利回りを上回らないといけない。自分のポートフォリオのリターンが、どれだけになっているのか把握していなければならないわけです。私は自動的に加入者のリターンを計算できるような仕組みをウェブで作ったんですね。当然、時間加重平均でやるわけですが、『想定利回り 2.5% に対して、あなたの利回りは 1.5% です。もう少し頑張らないと難しいですよ。今のポートフォリオだと 2.5% の想定利回りに達成する確率はどれくらいですよ』という話し方で説明しました。これは必要性が高いと思いますよ。難しいことをしなくても、数値を入れ、自分の配分を決めるだけで、それが自動的に計算できる。いつも岡本さんがお話しているように、投資



長期投資仲間通信「インベストライフ」

家にとっては、消費者がコンビニで買い物をするように、難しいことをは知らなくてもいいから、いい結果が出るようになればいい。値段や消費期限とカロリーみたいなものが、わかるような装置があればいいわけですよ。そういう意味では、個人投資家がこれを全部やるというのは難しいと思います。また、FP にとっても、ここまでの知識を持っている FP はほとんどいませんから、もう少し何かの形があればいいですね。金融機関にやらせるのも無理かもしれませんね。モーニングスターみたいなところがいいのかもしれませんが、難しければ、一定の料金を払ってでもそういうことができるものができればいいのですが。

岡本 よく仮想ポートフォリオをサービスでやっているところがありますが、自分の持っているものを入れていくことによって、自動的に計算できるようなサービスがあるといいですね。

HO 某大手生命保険会社の確定拠出年金のサイトを見ると、加入者の運用利回りが、単に期間収益率しか載っていませんでした。判断を間違わせますよね。そういう所をちゃんとやってくれるところが増えていかないと困りますね。個人でも難しいし、FP でも難しいので、そういう所をしてくれる機関がないと難しいかなと思いますね。

岡本 時間加重収益率の必要性ですね。これは 90 年代位から年金の世界でも段々広まってきました。その前は総合利回りや修正総合利回り等を使っていました。時間加重収益率に対する理解が得られて、浸透するのには時間がかかりましたね。最低 5 年、それ以上かかったかもしれません。

清水 機関投資家ビジネスでも、私がアメリカから帰って来たのは 1985 年でしたが、その時は、修正総合とか総合利回りでした。機関投資家も年金基金も、今の時間加重収益率で計算し始めたのは、1990 年代の前半ですね。だから 5 年ないし、10 年位かかりました。個人のレベルでは 10 年はかかるでしょうね。ただそれを今から言い続けていかなければならないですね。

岡本 やはり、リターンという投資で一番根源にあるものの数値が曖昧だといけないですよ。どういうものを自分が得ているのか、ということを確認にわかることは大事なことです。今日はお忙しいところありがとうございました。



中国がわかるシリーズ 20

東アジアの情勢と隋による統一(前編)

ライフネット生命株式会社

代表取締役会長兼 CEO、出口 治明

朝鮮半島では、6世紀に入って、新羅が徐々に強盛となり、高句麗の覇権が揺らぎ始めました。新羅の法興王(514~540)は、527年、仏教の公認を断行し、536年、新羅は初めて、独自の年号(建元)を定めたのです。次の真興王(540~576)は、領土拡大に努め、554年、百済の聖王(聖明王)を敗死させました。なお、これに先立つ、538年には、百済の聖王が、(最先端の情報、技術である)仏像と経論を倭国に贈ったと伝えられています(なお、仏教の倭国への伝来には後述するように多くの異説があります)。

[北]周を建国した宇文氏は、鮮卑の有力6部族の1つであり、尚武の気風を失ってはいませんでした。[北]周の3代、武帝は、574年、仏教、道教を共に禁止し(法難の第2)、577年には華北を統一しました。武帝は、滅ぼした[北]齊の人材も公平に活用したので、国力は充実し、中国の統一は時間の問題かと思われました。

ここで、目を北方に転じますと、北匈奴が、東漢によって弱体化した後の北方、モンゴル高原では鮮卑が強盛となりましたが、魏(三国)、晋の時代に、大挙して華北に移住してきましたので、その後の空白地帯を、高車、柔然が襲いました。5世紀から6世紀にかけて、ユーラシアの草原地帯は、東から西にかけて、柔然、高車、エフタルの3国鼎立時代が始まっていたと考えられています。これまでは、402年、柔然の族長、社崙が、初めて皇帝号として可汗(カアン)という称号を用いたとされていましたが、最近の学説では、この称号を最初に用いたのはどうやら鮮卑であるようです。[北]魏は、柔然との戦いがあったので、なかなか南朝攻撃に全力を投入することが出来ませんでした。

6世紀の半ば、草原地帯に異変が生じました。テュルク族の族長、土門に率いられた突厥という新勢力が台頭したのです。突厥は、まず、高車を滅ぼし、続いて、552年、柔然を滅ぼしました(柔然は、西走し、アヴァールとして、ドナウ河流域に大帝国を築きます)。土門は、伊利可汗と称しました。土門の弟は、西進し、サーサーン朝と結んで、エフタルをも撃破したのです。こうして、スキタイや匈奴、鮮卑に次いで、ユーラシアの大草原地帯は、突厥によって再統一されました。高車同様



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の狼祖伝承を持つ突厥はユーラシアで最強の軍事力を誇り、その後、約 200 年に渡ってユーラシア中央部を支配することになるのです(突厥は石人でも有名です。なお、突厥は建国時から、ソグド商人と密接な関係を有していました。テュルクの軍事力とソグドの経済力が、国の根幹を成していたのです。後に、唐の李淵が挙兵した際に、東突厥は兵を貸しましたが、ソグド人も深く係り、玄武門の変では、太宗に協力しています)。今でも、トルコ共和国は、552 年を民族建国の年としています。俄かに、強大な新勢力が北方に現れたので、対立する[北]齊と[北]周は、それぞれ、突厥によしみを通じてその歡心を買おうと努めました。578 年、華北を統一して国力を充実させた[北]周の武帝は、突厥に親征を試みましたが、志半ばにして病没したのです。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より

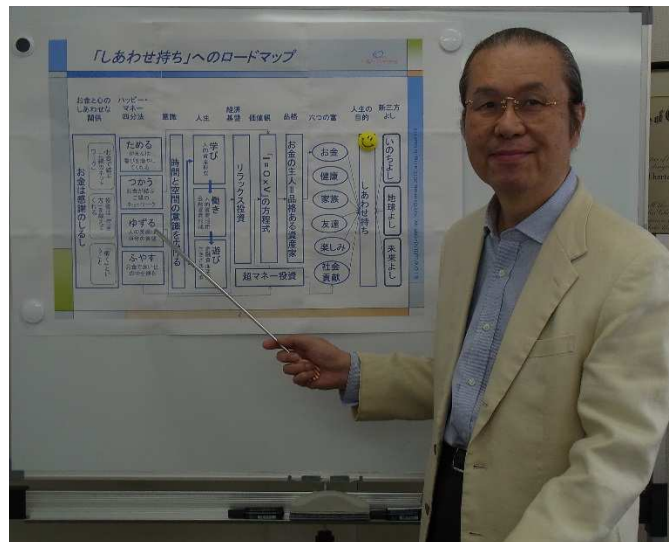
「I-OWA 投資教育の体系:しあわせ持ちへのロードマップ」

講演:岡本 和久、レポーター:川元 由喜子

I-OWA ではこれまで色々なコンセプトを挙げてお金の話をしていますが、スタートになっているのは、「お金は感謝のしるしである」ということです。お金が大事なものは、欲しいものと交換できるから。欲しいものが手に入ると嬉しい。そのことに感謝して、働いて稼いだ大事なお金を渡す。だから感謝のしるしなのです。

投資は「生き方」を教えてください。ずっと将来の大きな喜びのために今、我慢することが投資。今と将来の間に横たわる、価値ある時間をどう使うか。それはどう生きるかにそのままつながっていきます。

お金を得るためには、働かないといけません。「はたらく」ということは「はた」を「らく」にすること。周りを楽にしてあげるから、皆に感謝されてそのしるしとしてお金が返って来ます。だから楽(らく)して儲けようとしても、自分が楽するのだから、お金を払う側になってしまう。ただ、楽(たの)しく儲けることはできますね。それは、他人の喜びが自分の喜びにつながっているということ。人の喜びが、心の底から自分の喜びと感じられるように自分の品格を磨く、ということじゃないかと思えます。



この考え方を、「ハッピー・マネー®四分法」では、つかう・ためる・ふやす・ゆずる、の四つに分けて説きます。ここで気づくのは、今の自分だけではなく、少し先・ずっと先の自分に、そして自分だけではなくて周りの人たち、さらに世の中全体に、幅広く意識が拡大していくということ。つまりお金について学ぶことによって、意識の中の時間軸と空間軸が、だんだん広がっていくということです。我々、とかく今の自分のことばかり考えがちですが、幅広い将来を見据えた行動、世の中全体を



長期投資仲間通信「インベストライフ」

良くしていく意識というのが、今必要とされているんじゃないでしょうか。

人生だいたい百年。これを三つに分けて、最初の三分の一は学びの時代です。この間は、人のお世話になりながら人的資産を形成し、次の働きの時代に入ったら、それを活用して金融資産を形成していきます。働くということは、人的資産を金融資産に変換する作業であると言えます。最後は金融資産を活用しながら「生きざま」を形成し、それが次の世代の人的資産の形成につながっていく、というサイクルになっているのです。

実際にお金と付き合っていく方法が「リラックス投資」です。一番大事なものは、投機と投資と資産運用、この三つの違いをはっきり理解すること。中でも資産運用というのは、人生を通じて行うもので、できるだけ安定的に、リスクを管理された形で、目的とされた金額まで資産を殖やそうとすることです。その目的とは「購買力の維持プラス・アルファ」と岡本さんは定義します。

また、会社の仕組みを理解することも大切です。それは、債券や株式が持つ価値を理解することでもあります。あとは、時間を味方につけること。わずかなリターンの差が、複利の効果で、長期では非常に大きなリターンの差になるのです。そして実際の資産運用に際しては、A(アロケーション)、R(リスク)、C(コスト)をコントロールしていきます。

講演ではこの後も、資産運用のプロセスについて、長期投資の原点と購買力を維持する一番単純なポートフォリオ、お金のリターンを超える超マネー投資、しあわせの六角形(六つの富)、内面の豊かさをもたらす「品格」について、そして長く運用を続けるための知識と「アジア的感性」、等々、本当に盛りだくさんのお話が続きました。



連載 資産運用「茶飲み話」(3)

岡本 和久

株式投資は馬券を買うのとは違う、馬主になることなのだ

投機と投資はどう違うか、私は次のように考えています。

投機は、結果に法則性がないことを対象に資金を投ずる
投機は、結果をコントロールすることができない



投資は、結果にある程度の法則性があることに資金を投ずる
投資は、結果をある程度、コントロールすることができる

最も典型的な投機はコインの裏表やサイコロの目をあてることです。パチンコも投機的ですが、人によっては、台を選ぶなど、少し分析的な要素も交じってきます。競馬は、(私はあまり知りませんが)馬の調子や、馬場の状態など、さらに分析的な部分が増えるようです。

株式投資は「ある程度」、結果に法則性があり、その結果を「ある程度」コントロールする術もあります。この「ある程度」というところがミソで、完全にはできない。この「できない」という部分をリスクというのです。

よく「株式投資なんて競馬みたいなものだよ」という人もいます。そういう人は株式＝馬券と考え、馬券がペアになると同じように株式もペアになると考えています。でも、本当は違います。株式を持つということは企業のオーナーになることです。つまり、競馬で言えば馬主になることに近いのです。

馬券を買うのは1レースごとの非常に短期の取引です。馬主になるのは、その馬との長いお付き合いです。良い馬の馬主になれば馬が賞金を稼いでくれる。良い企業の株主になれば、企業がリターンを稼いでくれる。この点を考えれば、株式投資と馬券を買うのは全然違うことがわかると思います。株価を対象として、それを売買して短期で儲けようとするのは投機です。企業を長期間、保有して、企業の成長とともに自分の資産を増殖しようとするのが本当の投資です。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

意識の時空を広げることこそ投資成功の秘訣

私は 2005 年、外資系投資顧問を辞し、今の会社を起業するに際して「瞑想でつかむ投資の成功法」という本を書きました。その本ではこんなことが書かれています。

意識の表面はいつも荒波です。色々な刺激に対して、さまざまな感情が沸き起こり、ストレスが発生します。瞑想で心を静めていくと、表面の意識から、心のなかの奥深いところへ意識が移動して行きます。自分が小さな「今」に縛られたものではなく、とても長い時間の流れのなかの、そして、宇宙全体に広がるご縁のネットワークのなかの存在であることを、少しではあっても感じるすることができます。

投資も同じです。毎日の株価、基準価格や金利、為替の変動は表面の荒波のようなものです。でも、心を静めてマーケットを見れば、表面の荒波の背後にある大きな長期の潮流があることに気がきます。

意識の時空を広げてマーケットを見るのが投資成功の秘訣です。長い時間軸で見る。そして、空間、つまり、個別銘柄ではなく、日本だけではなく、世界中の投資対象を全体としてとらえる。これを具体化したものが、グローバルなインデックス投信の長期保有なのです。

長期投資、分散投資の本当の意味は？

「長期投資と分散投資は大切」、これは耳にタコができるくらい聞いている方も多いでしょう。確かに、株価は大きく変動しながら株主資本の増加を反映しながら上昇していきます。でも、大きく変動するときにみんな、同じように変動するわけではない。だから、色々な銘柄に分散投資をしていれば、それぞれの動きがお互いに相殺しあって、比較的なだらかに全体としての価値の増加を反映した株価の上昇を得られる。それはその通りです。

でも、その背景にある事実気が付いている方は割合少ないのです。ある一銘柄のみを持っているとその企業が倒産するとその投資はペアになります。JAL や GM など、記憶に新しいところです。でも、たくさんの企業を持っていれば全部の企業が倒産することは考えにくいのです。

また、ある一年をとってみれば確かに企業利益が赤字になることもあります。しかし、長期的にずっと赤字が続くということも考えにくいのです。株式会社はその起源は東インド会社だと言われます。つまり、この制度はすでに 400 年以上続いているのです。その間、世界の需要が拡大し、企業はその需要を満たすという役割を果たし続けているのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

世界中に企業があり、それらが日々、生産活動に従事して我々の生活を支えてくれている。しかも、それはずっと続いていくプロセスなのです。我々の生活を支えてくれる企業を長期的な視点でまとめて保有する。分散投資と長期投資が有効な背景には、ビジネス・ポートフォリオへの分散投資、長期投資という事実があるのです。それが根元にあることをしっかりと認識することはとても大切です。

資産運用は犬の散歩のように

例えば、あなたが東京の日比谷公園で犬の散歩をするとしましょう。日比谷交差点を出発、松本楼のあたりを通ってかもめの広場まで行くとします。犬は大喜び、リードの長さいっぱい走り回ります。でも、あなたが道に迷わずしっかりと目的地まで歩いていけば、犬も必ず目的地と一緒にきます。

資産運用も同じことです。犬は株式リターン、リードの長さが「リスク」です。犬が大喜びで走り回るようにリターンも上に、下に変動します。でも、大切なことは「司令塔」であるあなたが目的地に向かって歩いていくことです。

犬に引っ張られて、犬の行きたいところに行くのではないのです。あなたが行きたいところに犬を連れていく。つまり、あなたが司令塔になる。これが資産運用でもっとも大切なことなのです。

<モデルポートフォリオ:2014年5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か月	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	2000年1月~ 173万円
4資産型	積極型	1.95	12.86	11.36	4.93	16.43	6.75	49.00	42.41	51.45
	成長型	1.25	9.97	8.77	4.55	11.62	5.49	36.78	35.35	45.89
	安定型	0.54	7.06	6.04	3.94	7.27	4.21	25.18	27.67	38.81
2資産型	積極型	1.44	16.13	13.69	6.72	18.69	9.91	55.93	55.24	69.70
	成長型	0.88	12.38	10.44	5.86	13.70	7.80	43.04	44.79	60.14
	安定型	0.33	8.65	7.07	4.76	9.31	5.71	30.83	33.76	48.84

* 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2013年5月末に1万円投資資金を積み立て始め、2014年4月末の投資資金までとする(2014年5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。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンまで。

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: Citi WGBI (除く日本)
		積極型	40%	40%	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: Citi WGBI (含む日本)	
		積極型	80%	20%	
		成長型	50%	50%	
		安定型	20%	80%	

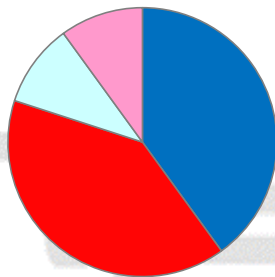
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

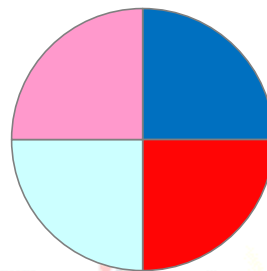
4資産

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

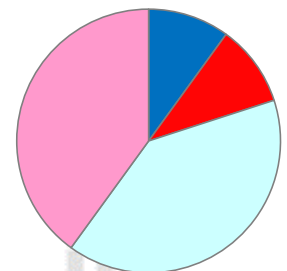
積極型



成長型



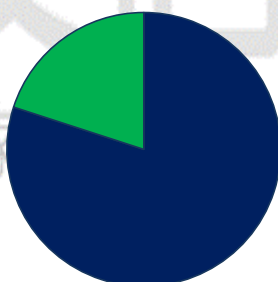
安定型



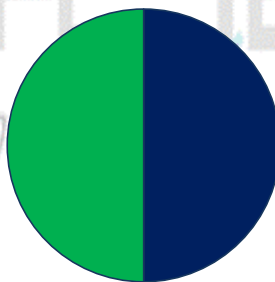
2資産

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

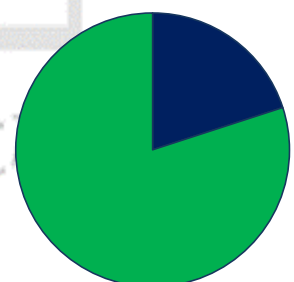
積極型



成長型



安定型



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。
※ファンド名をクリックすると「投信まとなび」でそのファンドを見ることができます。

「長期投資仲間」通信『インベストライフ』の
その他の記事はこちらをご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

<直販ファンド:2014年5月末の運用状況>

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				2014年5月末		2014年 2月末	2014年 5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 173万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 173万円	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)
さわかみ投信	さわかみファンド	2.86	11.58	8.58	3.30	19.76	5.03	38.61	27.99	40.99	12.60	83.16	153.59	243.91	2,846.6	17,172	17,199	-0.05
セゾン投信	セゾン・バンガード グローバルバランスファンド	0.68	9.85	9.46	-	-	6.92	40.29	-	-	12.83	84.18	-	-	729.5	11,677	11,420	9.17
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	2.51	18.12	17.26	-	-	9.39	70.48	-	-	13.13	102.29	-	-	135.3	13,175	13,143	3.29
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	4.35	17.93	17.10	-	-	7.48	70.51	-	-	12.90	102.31	-	-	122.2	23,555	24,506	3.61
ありがとう投信	ありがとうファンド	2.74	10.16	10.47	-	-	5.65	44.65	-	-	12.68	86.79	-	-	104.1	13,216	13,023	0.35
鎌倉投信	結い 2101	-0.06	2.59	-	-	-	1.82	-	-	-	12.22	-	-	-	91.9	14,051	13,920	5.64
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	3.99	4.40	9.41	-	-	2.58	38.29	-	-	12.31	82.97	-	-	43.7	18,267	18,036	0.79
クローバー・アセット	コドモ ファンド	2.14	7.36	-	-	-	3.82	-	-	-	12.46	-	-	-	29.8	10,623	10,672	0.01
ユニオン投信	ユニオンファンド	2.83	10.65	11.26	-	-	7.58	40.67	-	-	12.91	84.40	-	-	25.5	19,186	18,555	0.46
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	2.67	13.17	10.90	-	-	6.91	43.16	-	-	12.83	85.90	-	-	8.0	13,335	13,319	0.00
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	6.86	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.8	10,192	9,834	0.64
クローバー・アセット	らくちんファンド	2.85	12.04	8.65	-	-	6.40	35.95	-	-	12.77	81.57	-	-	6.3	11,742	11,667	0.01
クローバー・アセット	かいたくファンド	2.48	16.24	10.29	-	-	8.62	42.37	-	-	13.03	85.42	-	-	5.1	13,452	13,238	0.03

*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年の場合には2013年5月末に1万円で積み立てを開始し、2014年4月末投資分までの5月末における運用成果とする(5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「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてお気軽にご送信ください。