

長期投資と資産運用の入門から実践まで



Vol.151
2015年07月15日 発行

発行人岡本和久
I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社【ホームページ】
〒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
お問い合わせ: [メールフォーム](#)

今月の ひとこと

長期投資を始めることはそれほど難しいことではありません。でも、本当に難しいのは続けることです。そして、続けなければ長期投資の効果がでてこないのです。

投資を始めるにはいくつかの基本的なことさえ学べばそれなりにきちんとしたポートフォリオを作ることができます。会社の仕組みと株式や債券の本質、リスクとリターンとのトレードオフ関係、そして、時間をどのように味方につけるかをまず学ぶ。その上で、株式と債券の自分に適した配分比率を決め、それに合わせて十分に分散された株式と債券を組み入れている低コストの投資信託を積み立てる。ザッツ・オール、それでいいのです。

しかし、突然、最近のギリシャ問題や中国市場の暴落などが起こると途中で積立をやめてしまう人が多いのです。でも、このような悪材料が出てきたときこそ、悠々と安値で積み立てればいいのです。「相場の下落や低迷する相場は長期投資家にとってパラ色のシナリオだ」ということをお忘れなく。

FACEBOOK上でクラブ・インベストラ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（2015年7月14日現在で参加者数は3060名です）

[今月号の記事をすべてダウンロードする](#)

クラブ・インベストラライフとは？

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ライフ
http://twitter.com/c_investlife

Twitterへの登録が必要で

[@c_investlifeさんをフォロー](#)

I-OWA創業10周年記念講演（要約） 薩摩スチューデントの志

講演 林 望 氏



明治維新という国家の大革新について学校で習う歴史では、薩摩スチューデントはほとんど知られておらず過小評価されています。1865年に薩摩スチューデント15人と、4人の外国使節団、総勢19名が国禁を犯し、極秘で薩摩藩の藩費でイギリスに留学兼外交折衝に渡りました。その前年、長州では、後に長州ファイブとも言われる伊藤博文、志道聞多（井上聞多、のちの井上馨）等5人がイギリスに渡りました。私が歴史的な現実を調べたところ、明治維新政府は、薩摩スチューデントが居なければ恐らく失敗していたでしょう。

[読んでみる](#)

I-OWA創業10周年記念対談（要約） 明治維新のチャレンジ

対談 林 望氏、岡本 和久、レポーター 赤堀 薫里



岡本 | 私が林さんの「薩摩スチューデント西へ」という本を読んで、一番感動したシーンは、薩摩と長州の出会いの部分だと思います。あれは一つのクライマックスだと感じました。林 | ええ、そうですね。岡本 | あれほどお互いに喧嘩をしていたのが、海外という違う枠の中に入ったところで、突如として同胞になってしまうところが面白いですね。

[読んでみる](#)

中国がわかるシリーズ28 海の中国とウイグル、トゥプトの興亡（上）

ライフネット生命保険株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口 治明氏

ウイグルは、唐の同盟者（実態的には、匈奴と[西]漢初期のように、唐が服属していました）として、唐の安寧を支える見返りに大量の絹を入手し（絹馬交易。なお絹は、突厥やウイグルの時代のシルクロードの国際通貨でもありました）、奢侈に流れて商業・定住民へと急速に変貌していきました。

[読んでみる](#)

I-OWA創業10周年記念講演（要約） 日本の証券市場のあゆみ ～ 明治から戦前まで～

講演 岡本 和久



I-Oウェルス・アドバイザーズは2015年5月20日に創業10周年を迎えることができました。これもみなさまの暖かいご支援の賜物と深く感謝しております。5月24日には10周年を記念して拡大版のマンスリー・セミナーを日比谷文化図書会館で開催いたしました。ゲストには作家、書誌学者で私の旧友でもある林望氏をお招きして「薩摩スチューデントの志」という講演をしていただきました。幕末期から明治維新にかけて活躍した薩摩藩のスチューデントたちの話です。私はその時代から昭和の戦前までの日本の文化、経済、金融、証券市場などのあゆみについてお話をさせていただきました。以下はその要約です。

[読んでみる](#)

バックナンバー

一覧

- [2015年06月15日発行 Vol.150](#)
- [2015年05月15日発行 Vol.149](#)
- [2015年04月15日発行 Vol.148](#)
- [2015年03月16日発行 Vol.147](#)
- [2015年02月16日発行 Vol.146](#)
- [2015年01月13日発行 Vol.145](#)
- [2014年12月15日発行 Vol.144](#)

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이프をご購入いただけます。

購入・詳細

インベストラ이프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](#)

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

全体に月間、2%程度の下落でした。

[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

純資産上位投信のパフォーマンス比較です。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

連載 資産運用「茶飲み話」(16)

岡本 和久

★「ヘータ」係数にご用心 ★リスク・オンか、リスク・オフか ★「カネなんかないよ」、「もう手遅れだよ」 ★損切りはした方が良いでしょう？ ★社長にハガキを書こう！

[読んでみる](#)

お知らせ：大人と子供のためのハッピー・マネー⑧教室 夏休みの自由研究はこれで決まり！

7月26日、東京の浜松町徒歩2分の神明いきいきプラザで開催 岡本和久著、「しあわせ持ちになれる『お金、仕事、投資、生き方』の授業～実況！ハッピー・マネー教室～」が近く発行されます。今回は記念講演として親子で学べるお金、仕事、投資、生き方などの話をします。そして、ボイストレーニング・インストラクターの田辺清美がハッピー・マネー・ソングの歌唱指導をします。また、大人の方には司法書士の桑瀬登起子が相続や教育費贈与などにつきわかりやすく解説をします。お子様にはワークショップもあり、夏休みの自由研究の課題としても最適です。大人のみのご参加も大歓迎です。(小学生～中学生を講義対象の中心としますが、それ以外のお子様にも学びのチャンスになると思います) 詳細は添付のちらしをご覧ください。

[読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★中学生から授業の感想文がきました ★【岡本和久の新時代の積立投資術「バリュウ平均法」入門】連載しました ★第117回 I-OWAマンスリー・セミナーが開催されました ★富山であった美味しい物たち ★富山で講演をさせていただきます

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

★ 7/19 (日) 12:30～16:30 I-OWAマンスリー・セミナー (118回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) プログラム：「戦後の証券市場～終戦から高度成長へ」(岡本 和久) 「人”と”組織”の活性化を「頭(脳)」と「身体」から考える(永野 宏樹氏、A&Aラボ代表、経営カウンセラー、ファシリテーター) フリーディスカッション&懇談会 スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税 ★ 7/26 (日) 13:30～16:30 大人と子供のためのハッピー・マネー教室 I-OWAたよりをご覧ください。 ★8/8 (土) 13:30-16:30 テーマ：人生を通じてのお金との付き合い方 ① お金、仕事、投資、人生、② 今の自分が将来の自分を支える資産運用(講師：岡本 和久)、場所：札幌エルプラザ(北海道札幌市北区北8条西3丁目)4F 研修室1 定員：22名、参加費：1500円、お申込みはこくちーずから。
http://kokucheese.com/event/index/305724/ #終了後、「コツコツ投資家がコツコツ集まるタペイン札幌 #43」が開催されます ★8/16 (日) 12:30～16:30 I-OWAマンスリー・セミナー (119回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) プログラム：「中高生に教える経済と金融」(岡本 和久) 「中立的な投資アドバイザー制度の確立をめぐる」(伊藤 宏一氏、) フリーディスカッション&懇談会 スポット受講料：動画での受講は5000円+税、教室での受講は10000円+税 ★8/22 (土) 16:00～18:00 主催：会津FPクラブ、I-OWA/インベストライフ・セミナー-I-OWA/インベストライフ・セミナー「人生を通じての資産運用、基礎と実践法 ～しあわせ持ちへのロードマップ～(仮題)」(講師：岡本 和久)、場所：じぞう家(コミュニティスペース) 福島県会津若松市栄町1-25、参加費：一般500円、会津FPクラブメンバーは無料、定員：20名、お申込み先：メール info@shiho-fp.com 携帯 090-4885-1696 (事務局 しほ) 申込みの際には、氏名・電話番号・メールアドレスを記載ください。*講座開催後、交流会18:30～20:30を開催します。一般の方も実費(4,000円予定)で参加可能です。講座参加申込みの際に、交流会申込みの方は、一緒に申込みください。 ★9/5 (土) 15:00～17:00 沼津 サロンFUJIYAMA主催、I-OWA/インベストライフ・セミナー「人生を通じての資産運用、基礎と実践法 ～しあわせ持ちへのロードマップ～」(講師：岡本 和久)、場所：東部地域イノベーションセンター、〒410-0801 静岡県沼津市大手町1-1-3 沼津商連会館5F、参加費：1000円、お申込み先：株式会社吉野エージェンシー 担当 山崎様 (yamazaki@yoshinoag.co.jp)

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top

バックナンバー | お問い合わせ | ご感想 |

Copyright © I-O Wealth Advisors, Inc. All rights reserved.



I-OWA 創業 10 周年記念講演(要約) 薩摩スチューデントの志

講演：林 望 氏

レポーター：赤堀 薫里

明治維新という国家の大革新について学校で習う歴史では、薩摩スチューデントはほとんど知られておらず過小評価されています。1865年に薩摩スチューデント15人と、4人の外国使節団、総勢19名が国禁を犯し、極秘で薩摩藩の藩費でイギリスに留学並びに外交折衝に渡りました。その前年、長州は、後に長州ファイブとも言われる伊藤博文、志道聞多(井上聞多、のちの井上馨)等5人がイギリスに渡りました。

通俗のジャーナリズムの世界では、長州ファイブが明治維新をリードしたかのような印象が定着しており、長州ファイブは映画化もされています。しかし、薩摩スチューデントはいっこうに映画化もされません。今年がちょうど薩摩スチューデントの渡航150年記念の年である為、是非、大河ドラマに取り上げてもらいたいと、鹿児島県知事を始め様々な方々に働きかけをしましたが叶わず、依然として薩摩スチューデントについては過小評価のままです。私が歴史的な現実を調べたところ、明治維新政府は、薩摩スチューデントが居なければ恐らく失敗していたでしょう。

例えば、明治政府は秩禄買い上げのためのお金が無いため、欧米で外債発行による資金調達を行い、秩禄を買い上げました。それをしたのは、薩摩スチューデントの一人、吉田巳二です。彼はイギリスで学んだ後、渡米、クリスチャンになり米国の大学で学びます。この人が明治政府の財務方面の知恵袋でした。

この時、彼は外債をアメリカで公募しようとしたのですが、薩摩スチューデントの仲間であり、米国の少弁務使だった森有礼から断固たる反対を受けそれをあきらめています。その後、イギリスに渡り外債公募に成功し、これをもって明治政府は秩禄を買い上げます。もしこれがなかったら、明



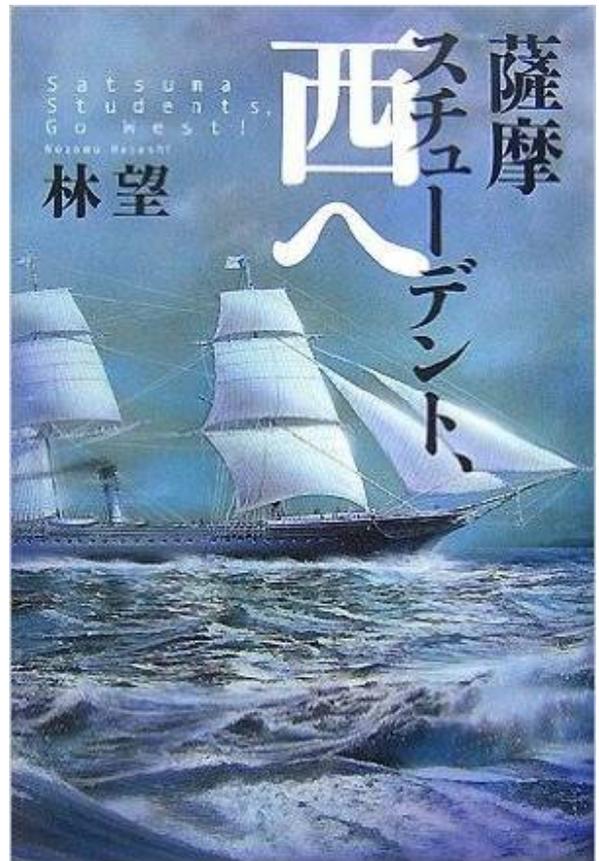


長期投資仲間通信「インベストラ이프」

治政府は経済的に破綻をきたしていたことは明白でした。

明治政府の教育文化方面でいうと、東京大学の前進である東京開成学校の初代校長である畠山義成、また、現在の東京国立博物館の前進である東京博物館の初代館長町田久成、皆さんご存知のサッポロビールを作った村橋久成もみな薩摩スチューデントのメンバーです。その他、松村淳蔵は海軍や軍事建築を学んだ後、帰国し、日本海軍の草創期に非常に大きな功績を残し、後に海軍兵学校長になります。森有礼は、初代の文部卿となり、寺島宗則は、初代の外務卿になります。彼らも全員薩摩スチューデントです。薩摩スチューデントの中で最年少、長沢鼎、本名磯永彦輔は当時、13歳でしたが、後にカリフォルニアに渡りカリフォルニア・ワインを成功させ、世界的な活動をしました。ですから、薩摩スチューデントをもっと正当に評価しないと、明治維新の根本を理解していないことになるでしょう。

この後、薩摩スチューデントが、イギリスから近代国家になるための要素を学んだことや、日本ではいがみ合っていた薩摩藩と長州藩が、遠いロンドンでは日本における薩長連合に先んじて交友関係が出来上がっていたこと。これらは数少ない例ですが明治政府の中で、外交・教育・海軍などすべての分野で薩摩スチューデントは大きな貢献をしました。その点でも、彼等のことはもっともっと維新の大変革の中でいかに大きな働きをしたのか再評価されるべきです。多数の貴重な写真を交えて林望氏の薩摩スチューデントに対する熱い思いを伺いました。(文責:I-OWA)





I-OWA 創業 10 周年記念対談(要約) 明治維新のチャレンジ

講演：林 望 氏、岡本 和久

岡本 | 私が林さんの「薩摩スチューデント西へ」という本を読んで、一番感動したシーンは、薩摩と長州の出会いの部分だと思います。あれは一つのクライマックスだと感じました。

林 | ええ、そうですね。

岡本 | あれほどお互いに喧嘩をしていたのが、海外という違う世界に入ったところで、突如として同胞になってしまうところが面白いですね。明治維新の後、3年で廃藩置県があった。それまで多くの日本人にとって、藩そのものが自分の国だったわけですよ。「おらが国」と言えば、生まれ故郷の藩だった。それが突如として、日本がみんなの属するひとつの国になったのです。隣の藩も隣の県や町になった。廃藩置県で国民の意識が、がくと広がったわけです。よく明治の日本人は、その変化に順応していたなと思います。翻って今、日本というものが、非常にグローバルな世界に投げ込まれているにもかかわらず、なんとなくグローバル化に乗り切れていない。その辺りの違いはどう考えますか？

林 | 最近、日本の留学生の数がどんどん減っていますよね。子どもの母数が減っているのだから留学生の数が減ってもしょうがない面もありますが、多くの方が外国に行かないで、「内輪でゲームでもしていよう」みたいな内向きになっていることは事実です。薩摩は、「座しては滅びるより仕方ない」と非常に切所に立っていた。それだからこそ、「薩摩の枠組みを超えて日本をどうす





長期投資仲間通信「インベストラيف」

ればいいのか」というビジョンを持ちえたと思います。坂本龍馬にしたってそうですよね。高知という所は、経済的に言えばそれほど重要なところではない。長州だって別に豊かではない。ところが今の日本は、中途半端に豊かになった為に、切羽詰まった危機感が少なくなっている気がします。僕はね、案外、江戸時代の人、藩という枠組みを外れていた人がいっぱいいたのではないかと思います。武士だと参勤交代で、江戸詰めという人達がありますよね。藩としては、姫路藩に属しても、江戸で生まれ育った人もいます。僕たちが普通に考えるほどには、いわゆる藩ナショナリズムというものが強くはなかった可能性があるのではないかと思います。

岡本 | 鎖国と言っても、出島なんかを通じて西洋のものが結構、入ってきていましたよね。

林 | 建前と本音は大分違いますね。薩摩が密貿易をしていたことを幕府が知らなかったわけではないですよね。ただ、それを目くじらたてて責めていくだけの力が、幕府には残されていなかっただけでないかと思います。

岡本 | よく土農工商と言われ、身分制度が言われますが、結構、侍の子が商家の養子になったりその逆があったり、継承順位がずっと下の藩主の子供でも他家の立派な跡取りになって活躍したりしている。結構、実力次第で才能のある人は取り立ててもらっていますよね。

林 | 江戸時代の土農工商という制度は、あってなきがごとき制度です。インドのカースト制度、アメリカにおける白人と黒人の一種階級的な差別や、イギリスの階級差別とは全然違いますよね。日本は、はるかにフレキシブルでファジーだと思います。

岡本 | 今、グローバル化に少し二の足を踏んでいるのは、危機感の欠如ですかね？

林 | そうだと思います。結局なんとかなると思っているのでしょうか。本当はなんともなっていないのかもしれないのに。実際IT関係では、ほとんどアメリカに占領されているわけです。このことに危機感を持たないのは実におかしいと僕は思っています。経済的にはどうですかね？

岡本 | やはり、同じことが言えるのではないのでしょうか。バブルが崩壊した後、日本が非常に立ち遅れたのは、グローバル化の遅れ。他の国の企業は、生産活動、販売活動を、一国の中から世界全体に広げました。しかし、日本は不良債権処理や、内向きのことで非常に手間取ってしまった、そのために世界の中で遅れをとるようになってしまったと言えるでしょう。

林 | 今、モノを買うのにアマゾンや楽天等、ネットで買う人が多い。20 世紀のビジョンが実現しているわけです。僕はもともと書誌学者なので、書物というものが、日本で滅びるのか、電子出版、電子本がどこまで一般化するか、その点には非常に興味があります。多くの方は、実際



長期投資仲間通信「インベストラيف」

に出版に携わっていないのでご存じないですよ。これは全く不平等条約の植民地のようなものです。例えば、アメリカでは電子出版で 1,000 円の本を出すとするでしょう。アップルやキンドルのような会社が、一定のフィーをとります。でも、それは本の出版社が出版コストを負担するのと同じことです。ですからアメリカの著者たちは、6 割という途方もない印税を取るわけですよ。欧米のほうでは、電子化で書くと儲かるから電子化しますよね。日本ではどうして漫画ぐらいしか電子化しないかという、1,000 円の本を出した場合、そのうちの 3 割は黙ってアップルが取るわけですよ。更に残りの 3 割は、いわゆる電子化会社を取る。つまり、仲介の人達が 6 割を取ってしまい、残りの 4 割を出版社と著者で分け合うことになります。そうすると、私どもは、紙の本に比べて電子本の印税の方が低いわけです。結局、電子本で出すメリットがなくなってしまう。つまり、アメリカのようにどんどん電子本で新しいものが出てくる潮流に乗り遅れてしまう。文化的なすごい不利益を被っていることを、一般の方にも知っていただきたいですね。

岡本 | 林さんもアメリカで著作業をやっていたら、今頃、相当、資産を築いていたでしょうね。

林 | 今頃、田園調布に御殿が建っていたでしょうね(笑)。

林 | 薩摩スチューデントの目的はロンドンのユニバシティ・カレッジで学んで、結果を日本にもたらし、日本を近代化するというのが建前でした。彼等が英国に行ってからまもなく日本では、戊辰戦争が起こります。薩摩藩は、大砲隊や鉄砲で攻めなければならぬので、それどころではない。行ってから半年くらい、夏休みが終わりまだ何も勉強していない状態で、薩摩スチューデントというミッションが早期打ち切りになってしまう。しょうがないから、モンブランというフランス貴族を通じてフランスに渡り、その後、渡米、キリスト教原理主義のハリスの手下になる等、それぞれ分散します。一人、また一人、三々五々日本に帰りました。その中の何人かは戊辰戦争で戦死するので、一つのまとまったパワーとして、海外で学んできたということで凱旋するということになかった。いつの間にか雲散霧消してしまったという悲しい歴史ですね。実際には、後付けて見れば、彼らが持ち込んできたヨーロッパ文明は、決して小さなものではなかったと、そこをもっと一般の人に知ってもらいたいですね。

岡本 | 薩摩が送った意図として、もともとは戻ってきて薩摩のためになることを期待した。ところが、実際は日本のためになることをした。そういう意味ではミッションが拡大してしまったのでしょうか。

林 | いや、五代友厚などは最初から薩摩のためというけちなことを思わず、日本のためだと思っていたでしょうね。薩摩が、日本を占領するくらいに思っていたかもしれません。坂本龍馬もそうですが、「藩というような小さな、ちまちました区別ではなく、日本国全体でヨーロッパ列強と対峙しなければ勝てないぞ」ということです。インドは、国内が分かれていたため、そこを



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

上手くイギリスに利用され、仲間内を戦わせるようにして植民地にされてしまった。そのことをちゃんと知っていたわけです。後に寺島宗則が、イギリスの外務大臣と話をする中で、「イギリスはあなた方に親切そうなことを言います。しかし信用してはいけません。イギリスは隙があったらあなた方を食い殺そうとする猛獣のようなものです。日本は決して油断をしてはいけません。」と言われます。つまり、そういう内訳話をして、日本のために注意をしてくれるくらい薩摩の人達を信用しているのです。その頃、徳川幕府が送った使節団が来ますが、門前払いで会ってはもらえない。つまり、イギリスは幕府の人を相手にせず、これからは、薩摩の人が日本全体を掌握するようになるだろうから、薩摩の人達を相手にしようと思っているわけです。それには「藩同士戦っているようなことは駄目ですよ」ということですよ。

岡本 | なぜか、明治以降の日本の歴史は、学校でもあまり十分に教えられていない。しかし、歴史は繰り返さないかも知れないが、歴史から学ぶことは山ほどある。我々は激変の時代に海外に飛び出し、そこで多くを学び日本に持ち帰り、維新の大業を実現した若者たちがいたことをもっと知っておくべきですね、特に若い人たちは。それが日本の若者たちへの刺激になるかもしれない。大学時代からの良き友である貴兄とこうして共に講演会で話し対談をできるというのは私にとっては本当にうれしい出来事でした。本当にありがとうございました。
(文責:I-OWA)



中国がわかるシリーズ 28 海の中国とウイグル、トゥプトの興亡（上）

ライフネット生命保険株式会社
代表取締役会長兼 CEO、出口 治明氏

ウイグルは、唐の同盟者（実態的には、匈奴と[西]漢初期のように、唐が服属していました）として、唐の安寧を支える見返りに大量の絹を入手し（絹馬交易。なお絹は、突厥やウイグルの時代のシルクロードの国際通貨でもありました）、奢侈に流れて商業・定住民へと急速に変貌していきました。

チベットのトゥプトは、安史の乱に乗じて一時長安を攻略するなど、唐の支配から脱して西域の交易を手中に収め絶頂期を迎えました（ウイグル、トゥプトの 2 強時代。両者は、789～792 年に、北庭を巡って争い、ウイグルが勝利を収めました）。また、雲南では、南詔がトゥプトと同盟して、西南シルクロード（ミャンマー、インドへの道）を押さえたので、唐の領域は更に小さくなりました。唐、トゥプト、南詔の 3 国は、以降、合従連衡を繰り返すこととなります。

草原の道や陸のシルクロードが唐の覇権の喪失により不安定となったので、海のシルクロードの役割は更に大きくなりました。草原の道や陸のシルクロードによってユーラシアの西方と結びつき、繁栄を謳歌してきた長安や洛陽といった内陸都市は黄昏の時代を迎えつつあったのです。代わって、大運河によって海のシルクロードと結びついた開封が歴史の表舞台に登場するようになります。緩やかに、陸の中国から海の中国へと、時代は移りつつあったのです。

因みに、唐末に反乱を起こした黄巢は、激しく抵抗した広州市民を虐殺しましたが（879 年）、その中には、イスラーム教徒、キリスト教徒、ユダヤ教徒、ゾロアスター教徒 12 万人が含まれていたと云われています（同時代のアラビア人の記録）。この蛮行により、アラビアのダウ船（柔構造の縫合船）は、来航しなくなり、その空白を中国のジャンク船が埋めることになりました。

玄宗は 713 年、開元の治を始めたその年に、広州に市舶司（税関）を設置していますが、8 世紀中頃から繁栄を始める広州の賑わいは、草原の道や陸のキャラバンに代わる、海のシルクロード、大量輸送時代の本格的な幕開けを告げるものでした（なお、広州が、海のシルクロードの起点に



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なるにつれ、それまでの起点であった北ベトナムに対する中国の関心は薄れていきました)。草原の道は馬の、陸のキャラバンはラクダなどの輸送能力に限りがあるため、奴隷や高価な奢侈品の交易が中心とならざるを得ませんでした。これに対して海のシルクロードは、積載量が桁違いに大きく、安価な原材料や陶磁器など生活必需品の交易が可能になったのです。



I-OWA 創業 10 周年記念講演(要約) 日本の証券市場のあゆみ ～明治から戦前まで～

講演：岡本 和久

I-O ウェルス・アドバイザーズは 2015 年 5 月 20 日に創業 10 周年を迎えることができました。これもみなさまの暖かいご支援の賜物と深く感謝しております。5 月 24 日には 10 周年を記念して拡大版のマンスリー・セミナーを日比谷文化図書会館で開催いたしました。ゲストには作家、書誌学者で私の旧友でもある林望氏をお招きして「薩摩スチューデントの志」という講演をしていただきました。幕末期から明治維新にかけて活躍した薩摩藩のスチューデントたちの話です。私はその時代から昭和の戦前までの日本の文化、経済、金融、証券市場などのあゆみについてお話をさせていただきました。以下はその要約です。

明治維新

1868 年に五カ条の御誓文、政体書が制定され、太政官(中央政府)、三権分立制度、江戸が東京へ、一世一元の制などが実施されます。今日は明治維新以降、太平洋戦争終戦までを三つの時代に分けて、それぞれの時代の国家・庶民、金融・通貨・信用制度、企業・証券市場という切り口から解説をします。

明治・大正・昭和戦前年表

M1	1868	明治維新	T12	1923	関東大震災(東株、消失)
M3	1870	9分利公債(ロンドンで発行(初の外債))	T15	1926	大正天皇崩御
M4	1871	新貨条例	S4	1929	ニューヨーク市場大暴落
M5	1872	国立銀行条例	S5	1930	金輸出解禁、昭和(解禁)恐慌
M6	1873	株債公債	S6	1931	事実上の金本位制停止
M9	1878	国立銀行条例改正	S6	1931	金輸出再禁止、株式暴落
M11	1878	東京・大阪株式取引所営業開始	S6	1931	満州事変
M15	1882	日本銀行開業	S8	1933	国際連盟脱退
M17	1884	兌換銀行条例	S9	1934	東株市場、大暴落、反動恐慌
M22	1889	大日本帝国憲法	S11	1936	226事件勃発
M23	1890	最初の資本主義恐慌到来	S12	1937	盧溝橋事件、日華事変の発端
M27	1894	日清戦争(～1895)	S13	1938	国家総動員法成立
M33	1900	金融恐慌	S15	1940	日独伊三国連盟
M37	1904	日露戦争(～1905)	S16	1941	太平洋戦争(真珠湾攻撃)(～1945)
M39	1906	南満州鉄道株式会社	S18	1943	日本証券取引所設立
M45	1912	明治天皇崩御	S20	1945	日証全国市場臨時休会
T3	1914	第一次世界大戦に参戦(～1918)	S20	1945	ポツダム宣言受諾

明治和暦 + 67 = 西暦、大正和暦 + 11 = 西暦
昭和和暦 + 26 = 西暦、平成和暦 + 88 = 西暦 (西暦は下二桁)

2

1868～1890	1894～1918	1923～1945
明治維新から日本初の資本主義恐慌まで	日清戦争、日露戦争から第一次世界大戦終戦まで	反動恐慌から太平洋戦争終結まで

戦前の株価動向と主な出来事



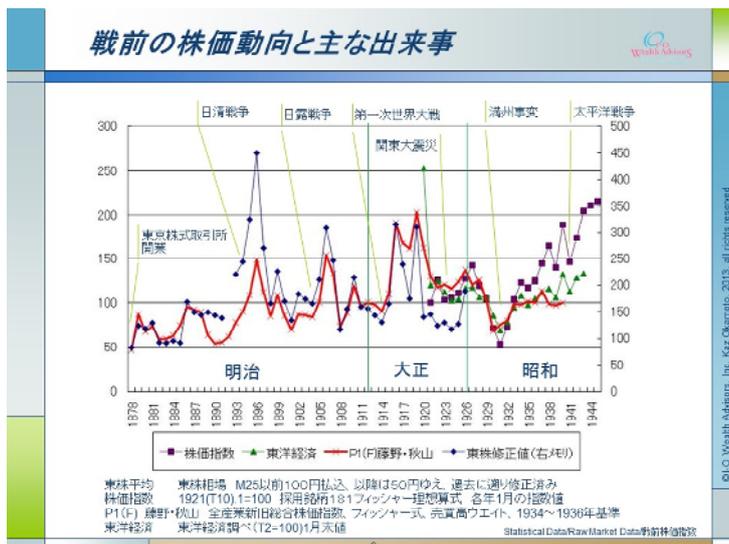


長期投資仲間通信「インベストラ이프」

戦前の株価指数には大正10年1月以降の東京株式取引所指数、大正5年1月以降の東洋経済新報社指数などがあります。しかし、明治11年6月、東京株式取引所が営業を開始して今日までの株価指数は存在しませんでした。戦前・戦後を通じて一貫した方法で株価指数・公社債価格指数の推計を行ったのが藤野正三郎と秋山涼子の「証券価格と利子率・1874～1975」という研究です。

このグラフは色々な系列の株価指標をま

とめて書いたもので、厳密なものではないのですが大体のマーケットのトレンドはわかると思います。特徴は戦争で市場は上昇し、戦後、暴落するというパターンが見えるということです。日清、日露両戦争で「戦争は買い」というパターンが出来上がり、特に日露戦争では大ブームが起こり、その後、ひどい反動不況が起こりました。そして、その後、関東大震災、金融恐慌、世界恐慌、昭和恐慌が次々に起ったのです。しだいに、戦時色が強くなり、再び軍需産業を中心にマーケットは満州事変、太平洋戦争と上昇するが徐々に管理相場色を強めて行き、最後は臨時閉鎖となり1945年に終戦を迎えるのです。



明治維新から資本主義恐慌

1867年、徳川慶喜が大政奉還し、封建社会から資本主義社会へ向けての政治社会革命が始まりました。欧米列強はすでに一世紀以上前に産業革命を経て、高度な資本主義と株式会社制度を基礎にする重化学工業の発達と独占の成立する目前で、まさに帝国主義時代幕開けの前夜といった世界情勢でした。

そんな中、明治政府のビジョンは極めて明確でした。つまり、「西洋に学びつつ、西洋から身を守る」ということです。そしてそのためのミッションが、「富国強兵策」であり、「殖産興業政策(銀行制度、株式会社制度)」であったのです。

このミッション遂行のために必要だったのが、古い諸制度を廃止し、新制度を築くこと、とりわけ、封建武士団の解体を狙った秩禄処分と年貢を租税に変えるという地租改正だったのです。さらに、通貨・信用の新制度確立を目的として幕末、幕府発行の鋳貨や各藩発行の藩札、外国通貨まで流通していたのを、一本化する必要にも迫られていました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

そう考えるとアベノミクスの三本の矢どころの話ではありません。おそらく千本、いや、もしかしたら百万本ぐらいの矢が必要だったのです。詳細をここで述べることはできませんが、例えば、士族の解体のためには、身分制度の廃止、国民皆兵、廃刀令、秩禄の公債(秩禄公債)化、国民皆姓などの制度が必要でした。国民生活に大きな影響を与えるたくさんの制度が導入されています。少しだけ例をあげれば、廃藩置県、田畑永遠売買解禁、裸体禁止令、違式誣違条例、混浴禁止、徴兵令、未成年喫煙法、時刻法、太陽暦導入、仇討禁止令、学制発布、等々です。

町中をふんどし一丁で歩いてはいけないという裸体禁止令、混浴禁止令、仇討禁止令、未成年禁煙法など数えきれないほどの法律が出されました。庶民の生活の視点からも鉄道馬車ができ、郵便、電信、電燈、肉食と牛鍋などが普及しました。庶民も新しい制度に対応するのが大変だったようで、郵便の宛名が「東京のおばさまへ」とだけしかなかったこともあったそうです。もっとすごいのは郵便箱を「便」の「箱」、つまり、公衆トイレと間違った人もいたようです。さらに、接吻奨励の論説が時事新報に掲載されたりしています。

何といっても最大の課題は50万人と言われた武士階級の解体でした。1869年に、版籍奉還となり、まず、薩長土肥の各藩がそれに従います。旧大名には石高に代わる家禄を与え、旧領地の知藩事に任命されました。そして1871年には廃藩置県が制定され江戸時代の藩は県となります。

1873年には国民皆兵を目指す徴兵令が出され、内務省、警視庁もできます。つまり、武士の専業だった戦が国民全体の義務になったのです。三族籍による戸籍法が制定され、藩主、上層公家が華族に、藩士・旧幕臣は士族に、農工商、穢多・非人は平民と、四民平等となりました。身分制度がなくなることで職業選択が自由になり、優秀な人間が得意分野で自由に能力が発揮できるようになりました。これは明治維新の大きな成果の一つだったのではないかと思います。

華族、士族には額は減らされたものの家禄が与えられ、王政復古の功労者には賞典禄が与えられました。これらをあわせたものが秩禄で、これが国家財政の3割を占めたそうです。そこで1873年には秩禄奉還の法が定められ、奉還希望者には一時金が与えられましたが、効果は出ませんでした。そこで、1876年に全員に強制的に金録公債証書を与え、華・士族の禄制を全廃しました。これが秩禄処分です。

前年には廃刀例も出ており、これで武士の特権はすべてなくなったわけです。官吏、巡査、教員などになれなかった小禄の士族は生活に困り公債を手放して農工に転じたり、慣れない商売を始めていたりして、多くの旧武士が事業失敗し、没落をしていきました。いわゆる「武士の商法」です。

金融制度の確立と産業革命の推進



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

金融・経済に目を転じると1871年に新貨条例が制定され、円を基準とする金本位制が採用されました。しかし、紙幣の乱発が続き、金兌換が行われないうままインフレが進行してしまいます。伊藤博文が米国制度に倣い建白したのが国立銀行条例で1872年に法律が出来ています。国立銀行を設立し、金貨兌換を計るのですが、設立の条件も厳しく、紙幣の価値も不安定、しかも、インフレで結局、この制度を利用して設立された銀行は4行のみで、この制度はうまくいきませんでした。

そこで、1876年には国立銀行条例の改正が行われます。この改正では兌換によらない銀行券の発行を認めたのです。その結果、1889年までに153の国立銀行ができ、不換銀行券発行が大量に発行されます。それらが貸付にまわり、それがひどいインフレを誘発します。この制度では国立銀行を設立する際の資本金の8割は公債で払い込みができました。それをもとに貨幣が発行されたのです。

このインフレに対応して1881年、大蔵卿、松方正義による紙幣整理が行われます。松方の政策は健全通貨主義と呼ばれました。ともかく、徹底したデフレ政策で正貨の蓄積、輸出振興、歳出削減、紙幣の償却が行われ、近代的金融制度が成立していきます。そして、1882年に中央銀行、日本銀行が設立され1884年に兌換銀行条例が制定されて金融制度は一応、体裁を整えることとなりました。

金融市場の整備と歩調を合わせて日本で産業革命が起こります。日本の産業革命の父ともいえるのが、渋沢栄一です。彼は天保11年(1840年)に生まれ、昭和6年(1931年)まで生きています。青年時代は攘夷派でしたが、結局、幕臣となり、1867年パリ万国博覧会への日本の使節団に参加します。その際に、ヨーロッパ各国を訪問。そこで日本の産業の今後の在り方を学びます。

渋沢が特に大きな影響を受けたのがサン・シモン主義でした。サン・シモンはルイ＝ナポレオン・ボナパルト(第二帝政)の政策に大きな影響を与えた人です。王様・貴族・僧侶・軍人・官僚は不要。必要なのは実業人だけ。すべての産業に携わって自分の労働によってお金をつくりだす人々が社会をつくるという考え方で、「産業人による、産業人のための、産業人の社会」の実現を目指した人でした。産業が発展するためには、物、人、お金が動くことが必要で、お金の循環のための銀行、物と人の移動のための鉄道、物と人とを結びつけて付加価値を生み出すための株式会社。これら3つのもの、とりわけ株式会社を社会変革の原動力に据えるのが基本的な考え方でした。渋沢はこの考え方に共鳴して日本の産業革命の推進者としての役割を果たしたのです。

産業が発展するために不可欠なのが鉄道です。1870年に東京ー横浜、明治20年代の初めには全国の主要路線が完成し、これが資本主義経済発展の基礎となりました。一方、海運については官営があまりうまくいかず、結局、三菱会社(岩崎弥太郎)に所有船払い下げられます。これが三菱財閥の基礎となりました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

官営だった富岡製糸場、兵庫造船所、品川硝子製造所、釜石鉱山精錬所など、ほとんどが 1881 年から民間に払い下げられます。少しずつ民間に資本が蓄積される一方、政府は赤字事業を抱える余裕がなくなってきたのです。その結果、政商に利益が舞い込み、岩崎、三井、川崎、古河の財閥が基礎を固めます。さらに 1886 年以降、鉄道、紡績、鉱山などの企業が勃興し日本の産業革命が進展していきます。1890 年に日本で初の恐慌が起こります。恐慌は資本主義に特有の現象であり、恐慌が起こったということは産業革命を経て日本に資本主義が成立したことを意味すると言われています。

証券市場の成立

日本が証券市場とかかわりを持ったのは日本国外債の発行の時からと言ってよいでしょう。明治 3 年、鉄道施設資金をロンドンで調達します。その時のクーポンレートは 9% でした、当時のロンドンでの発行条件はトルコ、アルゼンチン、ペルーが 6%、エジプト、ルーマニアが 7%、ホンジュラスが 10% でした。つまり、日本の信用度はエジプト、ルーマニアより低く、ホンジュラスよりも少し良い程度だったということです。その後、信用度も少しずつ高まり、明治 6 年には 7% 利付外国公債を出しています。この時に調達した資金は秩禄奉還者への生活資金給付財源として使われました。

明治 11 年、1878 年に東京と大阪に株式取引所が設立されます。株式取引所は明治 11、1878 年 6 月 1 日に開所されます。西洋風木造 2 階建ての建物でした。陸海軍楽隊の演奏の中、昼近く、伊藤博文内務卿、大隈重信大蔵卿、楠正隆東京府知事などが到着し、万歳の声の中、2 時半に仲買人 76 人が立ち会い開始しました。

開所当初の取引はもっぱら公債でした。これはあまり不思議なことではなく、どの国でも最初は公債が取引の中心です。日本の場合、前述のように武士階級 50 万人を整理するための禄高に応じて秩禄公債が交付されました。政府は当初、公債価格の下落を恐れ、売買、譲渡、質入れなどを禁止していました。しかし、その日暮らしの下級士族は密かに両替商を通じて換金せざるを得ない状態でした。多くは売りたいかたがて投げ売り同然の値段で売却をしていたのです。

国立銀行条例の改正で公債を銀行券発行の保証として払い込むことが認められます。また国有財産払下げ代金にも利用できるように制度が変わります。したがって、投げ売り同然の公債は商人、地主、事業家など当時の金持ちには絶好の投資対象となったのです。

日本は遅れて先進国入りしたため、資本蓄積が乏しいまま急速な工業化を進める必要がありました。その役割を果たしたのが銀行でした。つまり、払い込まれた公債を資本に転化し、産業資金を供給したのです。銀行は「機関銀行」として特定企業に積極的な貸付が行われたのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

当初は、証券市場に流入する資本は絶対的に乏しく、そのことが株式売買を投機的なものとししました。証券市場が資本集中のための場として本格的に機能しだすには重化学工業の本格的発展と資本蓄積の進展が前提ですが、明治にはそれが整っていなかったのです。1907年(明治40年)ごろ、一般庶民の賃金は高いほうで大工、左官、洋服仕立工など、1日75銭ぐらい。低いほうでは製糸女工の25銭程度、月給は7~20円ぐらいだったのです。当時の株式額面は原則50円、庶民から見ればとても手の出るようなものではなかったのです。それを反映して当時、株式払込は4回に分けて行われていました。

日本では享保年間(18C初)に大阪堂島に帳合米市場が成立しており、セリ売買で値段と数量を決め、一定の手付金で売買契約、将来の一定時期に差金決済で受け渡しが行われていました。米ならともかく、株や債券の本質はイメージしにくかったのでしょうか、ただ相場が動くというだけで投機の対象となりました。

1887年ごろからようやく株式売買が増え始めます。1882年には上場会社数が銀行中心に9社のみでしたが1887年には銀行、鉄道中心に34社、さらに1897年には紡績、食品も加わり117社へと増加していきます。人気のあった銘柄は日本郵船、鐘紡、東京株式取引所に集中、しかし、売買の9割は投機、株式というものの理解がなかったのです。資金調達を中心は銀行、株式市場は投機の場と考えられていました。市場は本格的に機能しだすには、重工業の本格的発展と資本蓄積の進展が不可欠ですが、明治時代にはまだ条件が整わない状態でした。

明治14年ごろから鉄道ブームが始まります。日本鉄道を始めとして、明治19年ごろまでには伊予、山陽、甲武、両毛、日光、武蔵など50社が設立されます。神社、仏閣、温泉地など人が集まりそうな場所はどこもかしこも鉄道で結びつけようという計画が至る所で起こります。多少の顔ききが待合の一室にたむろして、物差しで地図に赤線を引き、名士を担ぎ出し株式を募集するとたちまち資本金が集まり、プレミアムがついたといえます。そのせいで、参謀本部の5万分の1の地図が売り切れるという現象まで生じたそうです。

日清・日露戦争から第一次大戦へ

1894年に日清戦争が勃発。その背景や経過については皆さんご存じの通りだと思いますので略します。日本はこの戦争に経常歳入の2倍に当たる2億5000万円の予算を投入しますが、戦勝で3億6400万円の償金を得ることができました。1870年ごろから世界的に銀の産出が増加していました。欧米各国は銀を売却して相次ぎ金本位へ移行します。銀相場は低落するので、銀本位の日本は不利でした。日清戦争で清から受け取った償金はポンド建てであり、ポンドは金との交換ができます。それによって日本は金本位制に移行ができました。これは大きな戦果だったと言える



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

でしょう。

日清戦後、企業勃興機運が高まります。鉄道、紡績、銀行、石炭、保険、造船、電灯など企業投資が拡大します。そのような中、鉄道事業の国有化が事業家に有利な条件で行われます。鉄道会社（主な17社）はその後、明治39（1906）年より国有化されていきます。これは株式市場にも大きな影響がありました。それまで鉄道株に統一されていた投資と投機が、投資は電力株、投機は紡績株と取引所株へと分かれるようになったのです。投資と投機が銘柄によって異なってきたということは少しずつ投資ということの意味が知られるようになってきたということなのでしょう。

もちろん、投機も大人気です。大阪紡績、鐘淵紡績、東京瓦斯、東京人造肥料、東京製鋼、日本麦酒、札幌麦酒、日本石油、日本セメントなど、株式市場で異常な投機熱が起こります。そして、ブームの後、1897～1900年には反動恐慌がやってきます。

1904年には日露戦争が勃発します。日清戦争の8倍の軍事費が使われました。その大部分が外債発行も含め公債で調達されました。日露戦争は日本の辛勝だったのですが、日清戦争と異なり無償金講和でした。しかし、戦後、外債募集の成功により自信を付けたこともあり熱狂的な企業投資ブームが起こります。綿紡績、電気、造船、鉱産業、諸機械、電気機械などの企業が設立され、徐々に日本の産業の重工業化が進みました。しかし、熱狂があれば不況もあるのは今も昔も同じです。1907～08年、反動恐慌が発生し、第一次大戦まで景気沈滞が続きました。恐慌下、財閥による資本の集中が進んだことが注目されます。

日露戦争の余波として忘れられないのが満鉄株公募です。ロシアから東清鉄道南部支線を譲り受け設立された南満州鉄道(株)は明治39（1906）年9月に10万株の第一回株式募集をします。熱狂的人気で応募は1077倍。財閥の大蔵喜八郎は一人でほとんど全部に相当する9万9000株の申込みをしたと言われています。結局、株主数10,101人。半官半民の国策会社が出来上がったのです。ちなみに大蔵喜八郎には91株が割り当てられたそうです。これを見ると80年代末のNTT株公募と同じですね。やはり人間の相場での行動はあまり変わらないのかも知れません。

日露戦争後、大正にかけて相場は沈滞していました。そこへ第一次世界大戦が開戦します。当初は不安視をする向きが多かったのですが、翌年から軍需、民需企業ともに潤うようになります。大戦中には大正4年と5年の2回、大相場が示現しています。「戦争は買い」という素朴な信仰もあったのでしょうか。時局関係株として日本郵船、鐘紡、東洋精糖、日石、満鉄、東株。戦争成金が買われました。この時の熱狂を井上日銀総裁は「投機熱は冬の枯野に火をつけた燎原の火のように燃え広がる」と表現しています。

一方で投機化抑制と場外市場取り締まり。呑み行為などを目的として証券規制も強化されます。新場橋署が兜町を一斉捜査して数100人の逮捕者が出た新場橋事件などが注目を浴びました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

反動恐慌から太平洋戦争終戦まで

1914～1918年の第一次世界大戦で日本は「漁夫の利」を得ることができました。1907年からの長い不況から脱出、景気はブームへ向かいました。大戦期間中に、鉱工業生産5倍、貿易4倍、製鉄、造船、化学、電気、機械など重工業が発展しました。しかし、毎回のことですが、1920年には反動(戦後)恐慌は起こります。この時の暴落は未曾有の大暴落といわれました。地場筋の売り崩し、ろうばい売り価格は下げ止まらず、「急震(きゅうか)のごとき投物に相場奔落して疾風枯葉を捲くがごとく、凄惨の気市場に充満したり」と表現されています。

そのような中で大正12年9月1日、関東大震災が発生します。東京都内の本店銀行138行のうち121行、支店銀行310行のうち222行が消失し、ほとんど全部、営業停止となります。政府は7日に緊急勅令で支払延期令を実施、銀行は休業となります。支払延期令の中身は、9月1～30日までの間に支払い義務のある司法上の金銭債務で債務者が東京府その他災害関係地域に住居または営業所を有するものについては30日間その支払いを延期するというものでした。

震災地関係の手形は日銀が再割引をしました。ところが、大正9年の反動恐慌以来、整理されずに持ち越された実質的には不良貸しであったものまでが、震災により損失補償令に便乗して逃げ道を見つけたのです。これが後日、金融恐慌の火だねとなり傷口を広げることになります。

株式取引所も建物消失で立会不能となります。このころ発行された外債は利回りは8%となり国辱国債と言われました。

このような状態だったのですが、昭和初期の世相は意外に明るかったのです。昭和元年は1926年で米国を中心とする世界は「咆哮の20年代」の真ただ中。日本も震災から徐々に回復し庶民生活も正常に戻りつつありました。家電製品が一般家庭に普及し、デパートは出店ラッシュ。三越がファッション・ショーを行えば高島屋は10銭均一売り場を拡大するなど競争を繰り広げます。当時は、映画が最大の娯楽、スターはチャップリン。スクリーンの中のアメリカの社会にあこがれをかき立てられました。

モダン・ガール、モダン・ボーイによる新文化が登場し、都市に高学歴の給与生活者という新中間層がうまれる。このような中で国内外の経済は暗転してゆく。1927年金融恐慌、1930年昭和恐慌、そして世界恐慌と危機が相次ぎます。大衆消費の一方で格差が拡大します。同潤会アパートで優雅なモダンな生活をする人がいる一方、プロレタリア文学が描くような労働者や農民が存在する。そして高学歴エリートも「大学はでたけれど」が流行語になるほど就職難でした。

モダン・ボーイからマルクス・ボーイが派生し、彼等は社会主義革命を目指します。プロレタリア文



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

学が多くの人に読まれる。しかし、社会主義は結局、十分な国民の支持を得られず革命の夢は破れ、大衆は離反していきます。政治は政友会、民政党の党利党略に明け暮れ、政党政治に対する国民の失望が高まります。そして、国民は政党よりもカリスマ的個人を求めるようになるのです。カリスマによる社会の変革に期待するのです。

革命の夢が破れ、社会の閉塞感は「エロ・グロ・ナンセンス」の風潮へと向かい。新興宗教が興隆します。格差是正の追及がなされ、新中間層が農民と労働者へ、モダン・ガールが婦人へと変質していきます。

そして、満州事変が勃発し、社会に衝撃を与え、それが日中全面戦争へとつながっていきます。国民も戦争に協力的でした。それは、戦争が持つ社会の平準化作用への期待もあったのでしょうか。国家と国民が一体になって戦争を遂行する体制ができ、国家と国民を結び付ける新聞、ラジオ、写真壁新聞、グラフ雑誌などのメディアの役割が増していきます。これらメディアがカリスマの登場を促します。そして登場するのが五撰家筆頭の青年貴族、近衛文麿でした。彼がラジオで熱く語る言葉で世論は日米友好からファシズムへの共感へと変化していきます。

金融市場にも激震が続きます。1927年、金融恐慌が起こります。国内要因として第一次大戦で水膨れした経済の整理の遅れにより発生したのですが、東京渡辺銀行の閉店がきっかけとなり信用不安が発生、全国で3週間のモラトリアムとなります。その中で、1930年に金解禁が行われ一層、恐慌の傷口を広げました。

1930年には昭和恐慌が起こります。1929年、ウォール街で株式市場が大暴落し、世界恐慌の引き金が引かれました。日本は金解禁直後、反動恐慌時の財界整理の遅れで大ダメージを受けます。1925～1931年の期間を見ると、東京卸売物価は-40%、工業生産は-25%、失業、労働争議が6年で約1000件ありました。1931年には金輸出の再禁止が決定されています。

世界不況から脱出するために、米国、英国などの持てる国はニューディールなどで国内需要創出していきます。一方、日本、ドイツ、イタリアなどの持たざる国は武力行使による対外進出の道を進むこととなります。そして日本も戦時体制強化と経済統制の時代へとなっていきます。

金輸出再禁止により日本は再び管理通貨制へと戻ります。円高の苦境に苦しんでいたのがこの決定を受け、株価は一斉に反発。市場では「ワッ」という歓声が上がったといえます。高橋是清による財政政策は赤字国債の日銀引受という思い切った拡張政策で恐慌からの脱出を実現します。

このころから、日本の中国大陸への公然たる進出が目立ってきます。先進資本主義列強への仲間入りを意識しての動きです。経済の面でも、管理通貨が財政膨張、赤字国債増発を生み出しま



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

す。そして、その結果、インフレの中で軍拡が進みそれが景気拡大につながりました。事実、軍需中心に景気は良くなり、昭和5年の鉱工業生産を100とすると、昭和10年には163、昭和15年には183と生産が増加しているのがわかります。

平価切り下げによる輸出増を狙うソーシャル・ダンピングが横行し始め、これが国際的通貨切り下げ競争となり国際関係が緊張します。日本は産業統制の強化、国内経済の軍需向けを中心とする重化学工業化、朝鮮、満州、中国本土、台湾などへの資本進出となり昭和12年の日華事変以降、急速に戦時統制経済となっていきます。

戦時下、戦費調達のための貯蓄推奨ポスターには「働いて得たよろこびを、国に報いるよろこびへ」、「国防に長期貯蓄の底力 貯めよう！勝とう！」などというものがありました。銀行も、貯金報国 職域奉公などを合言葉に興亜奉公袋を預金の景品として出したりしていました。

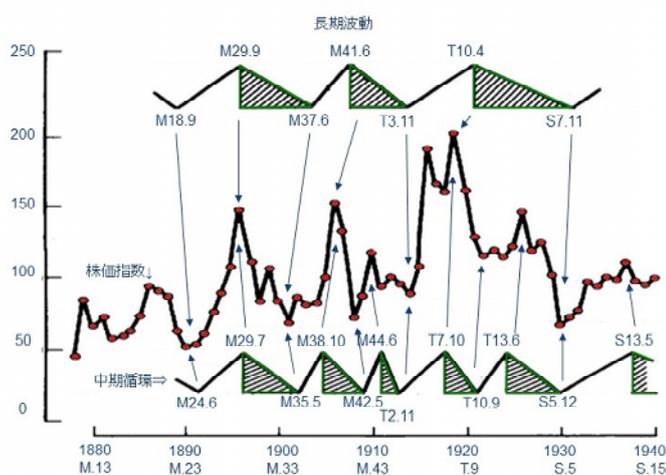
国民貯蓄の増強と重要産業等への資金供給を目的として大戦前夜に投信が発足し、敗戦に至るまで順調に発展しました。ちなみにこの投信は戦後の昭和25年に全額償還されています。もっともひどいインフレでしたから実質価値は大幅に下落していました。昭和18年には東京、大阪などの株式取引所が廃止され、日本証券取引所に統合されます。昭和19年11月から東京が本格的な空襲にさらされ、昭和20年3月10日には東京が大空襲に遭います。8月10日には遂に日証全国市場が一斉に臨時休会となり、その後、敗戦を受けて1949年5月16日の取引所再開まで取引所での取引は行われることはありませんでした。

戦前も株式市場はファンダメンタルズを反映していた

この図は「証券百年史」(日本経済新聞社刊)からの抜粋ですが、戦前の株式市場と景気動向を見ると明らかに7~8年の循環的変動がみられる。株



戦前の株式市場と景気動向



証券百年史(日本経済新聞社)より岡本が加工・転載
1. 中期循環は藤野正三氏、五十嵐誠次「景気指数: 1888-1940年」(1973)から
2. 長期波動はFujino, Construction Cycles and Their Monetary - Financial Characteristics, Economic Growth, edited by L. R. Klein & K. Ohkawa, 1968から



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

価の変動の山と谷は、中期循環(設備投資循環、グラフの一番下)とほぼ時を同じくしています。一般的には株価が若干、先行しているように見えます。この図から、戦前においても、株価は将来において期待される企業活動を表していることがわかります。

さらに株価に対しては長期的な15~20年周期の長期波動の方が中期的な循環よりもより強く現れているようです。これを見ると株価は先行性を発揮していると言えるでしょう。まさに戦前においても株価は日本経済の状況をビビッドに映し出しながら変動していたのです。

「証券百年史」では1901年以降の産業別株価指数上昇率も紹介しています。これから綿糸紡績業を中心とする繊維工業が1901年~1926年まですべて上位5位以内に位置しており、繊維産業が戦前日本の代表産業であったことがわかります。

1901~1910年には電力が上位に顔を出しています。この時期、水力発電による電力発展期であったのです。1914~1919年は第一次世界大戦による輸出ブームで海上保険、海運が活躍しています。そして1930~1937年には産業構造が軽工業から重工業に移行。造船が登場しています。産業別に見ても株式市場は実体経済の変化を如実に表しています。これを見ると株式市場というのは本当にすごいものだと感動します。

敗戦へ

昭和17年、政府は戦時金融公庫(戦金)という特殊金融機関を設立して株価のテコ入れを行います。昭和20年3月9日の東京大空襲以降は、もはやテコ入れでは間に合わず『無制限買い入れ』に踏み切ります。まさに「市場での買いは戦金だけ」。公権力で価格を支えるというのは市場の崩壊でもあります。

とても興味深いことに敗戦の一か月前(20年7月半ば)から、株式市場では繊維、食品など民需株への買い人気になり始めます。戦後にはこれらの銘柄は「平和株」と呼ばれましたが、当時は「平和」の一語はご法度。「民需株」と言われていました。20年7月21日「日本産業経済新聞」

産業別株価指数上昇率

	1901~1906	1908~1910	1914~1919	1924~1926	1930~1937
①	紡績 5.28X	取引所 2.13X	海上 保険 6.31X	海上 保険 1.94X	造船 5.22X
②	海上 保険 3.60X	電力 1.49X	石炭 鉱業 4.39X	紡績 1.59X	石炭 鉱業 3.73X
③	取引所 2.71X	ガス 1.47X	紡績 3.81X	陸運 1.37X	海運 2.79X
④	食料品 2.50X	陸運 2.46X	海運 2.53X	ガス 1.27X	石油 鉱業 2.73X
⑤	電力 2.08X	紡績 1.28X	取引所 2.37X	窯業 1.24X	食品 2.41X

証券百年史(日本経済新聞社)より転載
権計の詳細は藤野正三郎・秋山涼子「証券価格と利子率・1874-1975年」第一巻、第二巻

© I/O Wealth Advisors, Inc. Kaz Okamoto, 2013. All rights reserved.

16



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

(今の日経)には「両三日来の民需株買いは依然衰えず、製粉、麦酒、紡績、人絹など一斉に1~2円方の続伸を告げ、浮動株薄のため値が大幅に飛ぶものもあり、三井、三菱などの財閥株の強調と共に注目すべき商状となった」とコメントされていたそうです。平和株人気は「日本の降伏が間近い」という情報が市場にかなり浸透することを示すもの。ポツダム宣言は7月26日に発表されている。これも恐ろしいほどの市場の効率性、予測性を表すものだと思います。

そして敗戦を迎え、時代は戦後となります。集団売買の時代、取引所の再開、朝鮮戦争特需、高度成長、オイルショック、輸出依存成長、プラザ合意とバブル相場、不良債権処理、グローバル金融危機と流動性相場、アベノミクス相場と日本のマーケットは時に大きな波乱を交えながら成長を続けています。さて、これから50年後のマーケットがどうなっているか。50年後に当社創業60周年記念セミナーでまた、皆様にお話したいと思います。ご清聴ありがとうございました。

主な参考資料

有沢広巳監修「証券百年史」(日本経済新聞社)

東京証券業協会「証券外史」(東京証券業協会 証券外史刊行委員会)

細金正人著「兜町の40年」(中公新書)

井上寿一著「戦前昭和の社会 1926-1945」(講談社現代新書)

後藤寿一著「明治・大正 日本人の意外な常識」(じっぴコンパクト新書)



連載 資産運用「茶飲み話」(16)

岡本 和久



「ヘータ」係数にご用心

もう、約 30 年前、私はかつて大手証券会社でストラテジスト／アナリストの仕事をしていました。立場上、会社としての営業戦略会議などにも出ることが多かったのですが、そこで実務担当者の中でひそかに言い伝えられている言葉がありました。それは「株式部長、調査部長、営業部長の三人が相場の方向性で完全に意見が一致したときは相場が転機を迎える」というものでした。口の悪い人がそれを、モダンポートフォリオ理論のベータ係数ならぬ「ヘータ」係数と呼んでいたのです。つまり、相場の「へた」具合を測る指標だったのです。

市場の日々の動きの真っ只中にいる株式部長、冷静に長期的ファンダメンタルズを判断する立場の調査部長、そして投資家のナマの声を一番、聞いている営業部長、この三人の意見は普通、異なるのです。それがときに完全に一致する。バブルの最終局面などで三人とも「この相場はまだまだ強い。どう考えても弱くなる理由がない」などと同じことを言い出すのです。

ときに耳を疑うようなことをまじめに発言するのです。そうすると市場は天井をつける。実に皮肉なものです。本来は「三人よれば文殊の知恵」という言葉があるように、色々な意見が出ることに価値があるのですが、それがみんな同じ意見になると「相場を間違う」ことになってしまいます。

これは証券会社の中の話。でも、結構、含蓄の深い話です。例えば、個人で考えてみてください。評論家、短期の投機家、長期の投資家、そして自分自身、これらの相場動向に関する見方が揃ったら要注意なのです。そういうときはちょっとマーケットから離れて客観的視点で考えてみる必要があります。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

日本の相場格言にも「ヘータ」係数に気を付けるべきだという教えがたくさんあります。ちょっと例を挙げておきましょう。「人の行く裏に道あり花の山」は有名ですね。これは他の投資家に影響されてはいけないということ。「今日より外、商い場なしと進み立ち候時、三日待つべし」などはマーケットの動きにつられてはいけないという教えです。そして、「腹立ち売り、腹立ち買い、決してすべからず」は自分の心をコントロールする大切さを言っているのです。そして、これらを全部、統合すると「野も山もみな一面に弱気なら、阿呆になりで米を買うべし」ということになります。

昔から「ヘータ」係数は投資家、投機家にとっていつも苦勞のタネだったようですね。

リスク・オンか、リスク・オフか

マーケット・コメントなどで盛んに「リスク・オン」とか、「リスク・オフ」ということを言います。どうも、投資環境が不透明なときには大きなリスクをとらない。しかし、環境が良くなってきたら積極的に勝負に出て投資をするということのような感じを受けます。本当は売買で儲けるにしても、景気が悪いときに買って置いて、良いときに売るとというのが中期的な売買の戦術なんですけどね。

それはともかく、「オン」か、「オフ」かというのはなんだか「切」か、「入」かという電気のスイッチみたいに思われます。しかし、リスクというのはこのような二者択一のものではなく、連続したスペクトラムなのです。ちょうど、虹の赤から紫までの帯に例えられるでしょう。

スイッチに例えれば「電源」のオンかオフかではなく、「ボリューム」のつまみのようなもの。0か、1かではなく、その間に2:8とか、5:5とか、8:2というような組み合わせがあるのです。

ですから長期的に基本となる安全資産とリスク資産の戦略的な配分を決めておいて、その上下にバンドをつける。そのバンドの中で相場環境を見ながら戦術的に配分を調整すればよい。それが難しいというのであれば、腹をくくって長期に戦略的配分を守ればよいのです。

相場の短期、中期の先行きなど誰も正確に当て続けることはできません。ということは、リスクをオンにしたりオフにしたりしながら投資をするというのはそんなにうまくいくものではありません。喜ぶのは売りでも買いでも手数料が入るブローカーさんだけ。

ボリュームのつまみを適度な音量に合わせ、ちょっと周りがうるさかったら音量を上げる、静まったら下げるというような調整を資産運用でもしていればよいのです。



「カネなんかないよ」、「もう手遅れだよ」

私が投資教育の仕事をしていると言うと友人は大体、二つの返事が帰ってきます。ひとつは「投資するカネなんかないよ」というもの、もうひとつは「もう、俺なんか手遅れだよ」というものです。

多分、私を証券会社の手先かなにかと誤解して、しつこく株や投信でも勧められると面倒だから、「さわらぬ神にたたりなし」と思っているのかもしれない。そういう人たちがみな、経済的自立を達成していて、これ以上、おカネのことは考えないでいいというのであれば別ですが、そうでもないようです。

「さわらぬ神に・・・」と同時におカネのことは、あんまり口にするべきではない、うっかり口にするとう「たかられる」という考えがあるのかもしれませんが。さらに言えば、妙におカネを持っていることが知れると「悪いことをしているのではないか」と疑われると恐れているのかも知れません。

まず、「カネなんかないよ」という答え。おカネがたっぷりあれば投資のことは考えなくてもいいのです。まだ、十分におカネがない、しかし、将来が不安である。もしかしたら、こんなに低金利なのに物価が上昇するかも知れない。少しずつおカネを貯めているがどうもそれだけでは十分ではなさそう。そのような不安は多くの人が持っています。資産運用はまさにそのような人たちのためのものです。それは、株を売ったり買ったりしてお小遣いを稼ぐのとはまったく異なったものです。

おカネを「貯める」のと「増やす」のは違います。貯金箱に入れた1万円はいつまでたっても1万円です。増やすというのは、その1万円を1万1000円、1万2000円へと成長させていくことです。そのためにはおカネを一度手放して、おカネを働かせることが必要です。もちろん「手放す」ことには不安があります。それがリスクの素です。しかし、リスクはコントロールできます。適切な運用をすれば自分が許容できる範囲にリスクを抑えていくことが可能なのです。

それから、「手遅れ」論。しかし、これもおかしな議論です。不思議なことに多くの人々が退職したら資産を取り崩していくのだから、もう運用はできないと考えています。まさに、若いころ学校で学んだ〇×教育の影響が顔を出している感じです。今60歳だとしてもあと、20年～30年、人生を楽しむ期間があるのです。その間、おカネをただ引き出して使ってゆくのと、投資をしながら引き出してゆくのでは大きな違いがでます。

つまり、おカネのない人も退職後の人も、若い人と同じように投資による資産形成を学び実践していくことが可能だし、また必要なのです。これまでは会社とお国に頼っていればなんとかなりました。しかし、「将来の自分を支えるのは今の自分」しかいなくなってしまった今日、資産運用の基礎知識は豊かな生の必須課目です。そして、ちょうど誰もがコンビニで買い物をするように日常的な



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ものです。驚くほど簡単ないくつかの原則さえ覚えていれば誰でも、いつでも、簡単にできるものなのです。

損切りはした方が良いでしょうか？

セミナーでお話していると「買った銘柄が大幅に下がってしまっています。損切りしたほうがいいのでしょうか？」という質問をよく受けます。だいたい、いつも次のようにお答えします。

まず、長期投資家にとって売却は三つのケースだけだと思います。

1. 退職後の生活費などのために現金が必要となった
2. 良いと思って買った企業の株式だったが、明らかに自分の判断が誤った
3. 買った時は良い企業だったがその後、明らかにその企業が悪い方に変質した

さて、「損切り」というのは値上がりすると思って買った株式が期待に反して株価が下がってしまったので「もう、売ってしまおうか」というものです。本来、自分が応援したいと思う、良い社会づくりに貢献している企業であれば短期的な株価の変動で売却するのはおかしいのです。いつも言うように「株価は影」です。影が揺れても実体がしっかりしていれば保持すべきでしょう。

でも、そのような理由ではなく、あまり深く考えず、人に勧められたり、株価が値上りしそうだという理由で買ったのであれば事情は異なります。そんなときは次のように聞きます。「もし、その銘柄を持っていなかったとして、その銘柄を今の株価で買いますか？」多くの方は「とんでもない。もう、二度とこの銘柄は買いたくない」と答えます。そこで、「では、どうして持っているのですか？」と聞くと、「いえ、売ったら損が確定してしまいます。」という返事が返ってきます。だいたい、いつも同じパターンです。「いいえ、売却していなくてももう損は出ているのです。それよりも、今後、安心して持っていることのできる銘柄にした方がいいと思いますよ」そのようにお話すると、「ごもつとでも」ということになります。

でも、本当にその方が損切りをするかどうかはかなり疑問です。恐らくずるずるとそのまま持っているのではないかと思います。ですから、個別銘柄に投資をするときはまず、仮に短期目的であっても、長期で保有するに足る銘柄を選ぶことが非常に重要なのです。

社長にハガキを書こう！

株主総会が終わると個別銘柄に投資をしている方のもとには配当金が送られてきます。そのと



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

き、ぜひ、投資先の会社の社長あてにハガキを書いてください。
簡単なメッセージでいいのです。例えば……。

「私は御社の……がとても良いと思い御社の株式に投資をしている小さな株主です。
このたびは配当金を送っていただきありがとうございました。
どうぞ、私たち株主のためにも、これからも良い社会創りに貢献していただきたいと思います」

この程度でいいのです。これが個人投資家の「アクティビズム」です。

個人投資家は本来、自分が応援したい企業の株主になっているはずで、その企業に対してエールを送るのは当然のことです。ここが短期的なパフォーマンスを上げなければならない機関投資家との大きな違いです。機関投資家のアクティビズムは企業を叱咤激励することになりがちです。でも、本当は誰でも「怒られる」より「褒められた」とき、「応援された」ときの方が元気になります。

個人投資家だって金額は小さくても会社のオーナーになっているのです。ですから、オーナーとして経営者に「がんばってください」という応援メッセージを送ることはなにもおかしいことではなく、普通のことであるはずで、このようなハガキが日本中で個人株主と会社のトップの間で交換されるようになったらきっと日本はとても元気になると思います。

このハガキは投資家であるみなさんにとっても価値があります。まず、自分がなぜ、その会社に投資しているか確認ができるということ。その会社の商品が好きなのか、企業経営のスタイルが好きなのか、あるいは単に株価が上がりそうなのか……、自分を振り返るよいチャンスになります。そしてもうひとつ、このようなハガキはその企業の個人投資家に対する対応を見る上でも貴重な情報になります。

大切なことは個人投資家と企業経営者の距離を縮めることです。その距離が縮まってこそ、本当に生活者のための企業活動が行われるようになるのだと思います。

＜モデルポートフォリオ：2015年6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ヵ月	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 ～ 186万円
4資産型	積極型	-2.67	22.88	16.80	6.48	16.85	10.58	67.91	70.02	85.43
	成長型	-2.08	16.82	12.78	5.54	11.90	7.24	48.31	52.96	68.87
	安定型	-1.49	10.97	8.75	4.38	7.46	3.98	30.93	36.85	51.88
2資産型	積極型	-3.27	19.76	17.65	7.47	19.03	7.71	66.77	75.68	99.01
	成長型	-2.67	16.02	14.00	6.41	13.99	5.76	51.08	59.36	81.86
	安定型	-2.07	12.32	10.30	5.10	9.57	3.82	36.75	43.54	63.72

* 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2014年6月末に1万円投資資金を積み立て始め、2015年5月末の投資資金までとする(2015年6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%
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

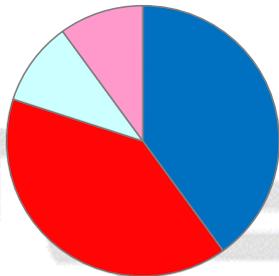
■ 国内株式：TOPIX

■ 外国株式：MSCI KOKUSAI

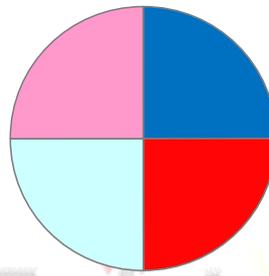
■ 国内債券：NOMURA-BPI (総合)

■ 外国債券：Citi WGBI (除く日本)

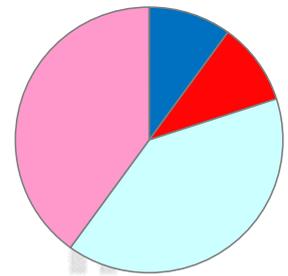
積極型



成長型



安定型

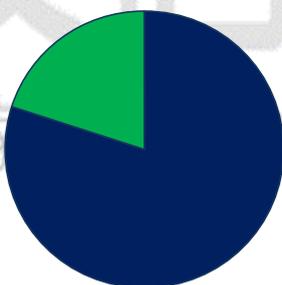


2資産型

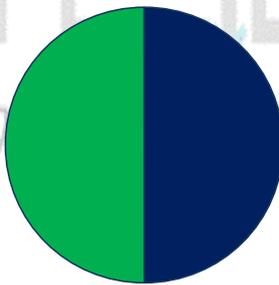
■ 世界株式：MSCI ACWI (含む日本)

■ 世界債券：Citi WGBI (含む日本)

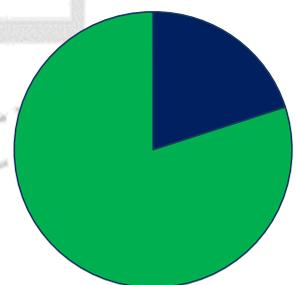
積極型



成長型



安定型



<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く):2015年6月末の運用状況>

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からご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

今回順位	前回(15年3月末)順位	運用会社名	ファンド名	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				1万円ずつ積み立てた場合の月末資産額				2015年6月末		イボットソン分類
				1ヵ月	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~186万円	1年12万円	5年60万円	10年120万円	2000年1月~186万円	純資産(億円)	
1	1	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	-2.30	28.18	15.18	4.55	21.28	14.75	68.90	59.60	62.79	13.77	101.34	191.52	302.80	3,596.0	20,064	国内株式・大型ブレンド型
2	2	さわかみ	さわかみファンド	-3.57	28.27	14.69	5.23	20.34	14.14	70.39	64.49	83.62	13.70	102.23	197.39	341.54	3,201.3	22,987	国内株式・大型ブレンド型
3	5	三菱UFJ国際	グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド	-1.63	45.24	29.80	11.80	19.92	19.61	145.59	168.77	-	14.35	147.36	322.53	-	2,636.7	10,742	外国株式・世界型
4	4	三井住友トラスト	コア投資戦略ファンド(成長型)《コアラップ(成長型)》	-2.32	7.33	-	-	-	2.36	-	-	-	12.28	-	-	-	2,412.3	12,725	アセットアロケーション・積極型
5	3	日興AM	インデックスファンド225	-1.56	34.90	18.17	6.92	22.08	17.72	83.17	79.66	87.28	14.13	109.90	215.59	348.35	2,232.2	5,501	国内株式・大型成長型
6	-	三井住友AM	日興ブラックロック・ハイ・クオリティ・アロケーション・ファンド(為替ヘッジなし)	-2.70	21.02	-	-	-	8.59	-	-	-	13.03	-	-	-	2,122.7	12,071	アセットアロケーション・積極型
7	6	三菱UFJ国際	三菱UFJ Jリートオープン(3ヵ月決算型)	-2.22	17.62	21.63	6.03	23.07	4.60	75.06	89.35	-	12.55	105.04	227.22	-	1,574.3	6,953	国内REIT
8	8	三井住友トラスト	コア投資戦略ファンド(安定型)《コアラップ(安定型)》	-1.85	4.61	-	-	-	1.14	-	-	-	12.14	-	-	-	1,541.4	11,380	アセットアロケーション・積極型
9	7	みずほ投信	MHAM株式インデックスファンド225	-1.57	34.76	18.12	6.82	22.00	17.67	82.96	79.07	86.18	14.12	109.77	214.88	346.29	1,437.1	3,705	国内株式・大型成長型
10	26	新光投信	グローバル・アロケーション・オープンBコース(年4回決算・為替ヘッジなし)	-2.52	21.49	-	-	-	8.72	-	-	-	13.05	-	-	-	1,238.2	10,371	アセットアロケーション・TAA型
11	9	DIAM	日経225ノーロードオープン	-1.58	34.40	17.67	6.49	21.99	17.46	80.81	75.90	81.46	14.09	108.49	211.08	337.52	1,208.4	13,561	国内株式・大型成長型
12	10	ニッセイAM	ニッセイ/パトナム・インカムオープン	-2.04	22.04	10.81	4.91	10.08	7.72	45.69	53.67	62.23	12.93	87.41	184.40	301.74	1,117.5	8,034	外国債券・米国型
13	14	野村AM	野村インド株投資	0.83	37.40	10.28	11.19	38.39	12.37	65.18	75.14	-	13.48	99.11	210.17	-	1,040.8	23,832	外国株式・インド型
14	15	イーストスプリング	イーストスプリング・インド株式オープン	-1.43	22.49	8.37	9.31	36.54	4.48	53.86	59.87	-	12.54	92.31	191.84	-	1,025.7	15,139	外国株式・インド型
15	16	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	-1.87	17.26	13.10	-	-	6.73	50.90	-	-	12.81	90.54	-	-	1,022.4	13,805	アセットアロケーション・積極型
16	13	野村AM	ノムラ日本株戦略ファンド《Big Project-N》	-2.40	30.54	16.71	4.79	20.50	15.72	75.62	64.64	-	13.89	105.37	197.57	-	1,021.3	9,672	国内株式・大型成長型
17	12	野村AM	野村通貨選択日本株投信(米ドルコース)年2回決算型	-2.67	60.43	-	-	-	26.93	-	-	-	15.23	-	-	-	995.1	17,737	国内株式・セクター型
18	11	JPモルガン	JPMザ・ジャパン	-1.28	3.52	20.61	11.82	30.48	-0.30	67.03	106.91	225.38	11.96	100.22	248.29	605.20	976.5	43,932	国内株式・小型成長型
19	17	ニッセイAM	ニッセイ日経225インデックスファンド	-1.52	35.32	18.42	7.14	22.11	17.95	84.35	81.68	-	14.15	110.61	218.02	-	932.0	21,504	国内株式・大型成長型
20	18	日興AM	GW7つの卵	-2.56	17.99	13.00	4.69	14.47	8.34	51.81	51.47	-	13.00	91.08	181.76	-	843.1	11,613	アセットアロケーション・積極型

対象は追加型株式投資信託のうち2015年6月末時点で1年以上の運用実績があるもの(毎月・隔月決算型、ETF・DC・SMAなど専用投資信託を除く)。

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す。例えば1年の場合には2014年6月末に1万円で積み立てを開始し、2015年5月末投資分までの2015年6月末における運用成果とする(2015年6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。