



Vol.158  
2016年02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](mailto:メールフォーム)

## 今月の ひとこと

マーケットが乱気流に巻き込まれています。不安を感じている方も多いと思います。特に最近、「将来の自分は今の自分が支える」という目標のもと、積立投資を始めた方など、「大丈夫だろうか・・・」と不安を持っているでしょう。こんな時こそ、短期的な株価の変動に惑わされてはいけません。株価は影です。そして、十分に分散された投資信託などを保有していれば、そこに組み込まれた企業は、株価の動きと関係なく株主の価値を増やし続けて来ています。株価は大きく変動しても価値は長期的にはなだらかに上昇を続けています。いつか、マーケットが落ち着いて上昇を始めてから買うのではなく、高い時には少な目に、安い時には多めにドルコスト平均法で積立をしていけばいいのです。いま、投資家が直面している最大のリスクは株価が下がることではなく、せっかく始めた積立投資をやめてしまうことだと知るべきです。

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（2016年2月12日現在で参加者数は3250名です）

## 資産運用業界の君よ、今のままでは、悲しくはないか、情けなくはないか

対談： 森本 紀行氏、岡本 和久 レポーター： 佐藤 安彦



「そもそも論として、日本には「就職」という単語があるが、現実には「就社」だ。と昔から言われていますが、これは職業に就くという認識が希薄している現れだと思えます」とおっしゃる森本さん。企業の不正行為や違法行為がめだつ昨今、フィデューシャリー、プロフェッショナリズムについて熱く語っていただきました。

[読んでみる](#)

## 日本の頭脳流出を考える 実体験を踏まえた日中韓の企業経営

講演： Flat Panel Display 技術コンサルタント 中華人民共和国認定 高級技術専門家 太田 隆司氏 レポーター： 赤堀 薫里



日立製作所に30年、サムスン電子に10年、シャープを買収すると騒がれている鴻海精密工業に1年少しと、日本、韓国、台湾で技術者として働き続けました。技術者の最大のやりがいは「自己実現」です。給料はその次に来る。自分の能力を認めてもらい、活用してもらうことが最大の幸福です。その幸福を日本で得られないとすれば、彼らがサムスンに行ったとしても責めることはできません。技術に垣根はありません。

[読んでみる](#)

## 日本、韓国、中国、台湾の経営スタイルを語る

座談会： 太田 隆司氏、参加者のみなさま、岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里

小平波平さんが、「技術開発を通じて社会に貢献することが日立のミッションである」と言っていたと。つまり、イノベーションが日立のミッションなのでね。それが途中から、「株の方が儲かるのではないか」という人が社内から出て来た。1兆円の内部留保があった時に、「株をやろう、半導体もブラウン管も液晶も駄目だ」と設備投資をしなかった。そして結局、潰れてしまった。身近な投資をするのであればいいのですが、全くかけ離れたところ

## 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。「将来の自分は今の自分が支える」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](mailto: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](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要です

[@c\\_investlifeさんをフォロー](#)



に投資をしてはだめなんです。日本は浮かれて、かけ離れた所に投資をしてしまったから駄目なのです。角を矯めて牛を殺してしまったということでしょう。

[読んでみる](#)

## 中国がわかるシリーズ31 宋の建国（前）

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

五代十国の時代から世宗の登場までのお話です。

[読んでみる](#)

## 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

株式市場が大暴乱で1月は積極型は4~5%の下落、成長型は2%程度の下落でした。安定型は4資産型も2資産型も小幅ながらプラスとなりました。

[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

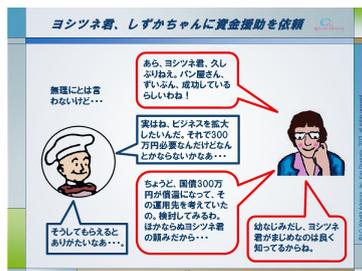
今回は日本国内で買える代表的ETFのパフォーマンスを比較していただきました。

[読んでみる](#)

## I-OWAたより

### こう教えればわかる株式会社の仕組みと証券市場

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



投資に対するイメージの悪さは、株式や株式会社というものの本質が理解されていないことにあります。幼少時代からのお金に対する知識が与えられていない。子供の頃から自分で稼ぐという意識もあまりない。自分で稼ぎ、起業する発想がほとんどの人になく、安泰な会社に入って生涯安泰に暮らしたいと思う人が大半のようです。株式に投資することは、経済活動に資金を投じること。株式や株式会社、証券市場の正しい知識を持つことは日本経済を活性化する上でも重要だと思います。

[読んでみる](#)

### 連載 資産運用「茶飲み話」(21)

岡本 和久

★ハッピー・マネー®四分法 ★サギからカモを守るために  
★外部環境と企業収益 ★自己投資と株式投資 ★投資信託で何を買っているのか？

[読んでみる](#)

### 岡本和久のI-OWA日記

★資産運用こぼれ話：時間価値の復活 ★1月17日、第124回 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

★2/21(日) 12:30~16:30 I-OWAマンスリー・セミナー(125回) 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F(当社オフィス) 岡本 和久「バブルなきバブル崩壊?」、大和証券投資戦略部チーフクオンツアナリスト吉野 貴晶氏「投資指標の本当の見方」、フリーディスカッション&懇談会、スポット受講料：教室での受講は10000円+税 予約必須、動画での受講は5000円+税 ★3月26日(土) 14:00~16:30(非公開) セイコーエプソン労働組合主催 子どものマネー教室セミナー(講師：岡本 和久) 会場：松本市寿小赤2070 松本南事業所 大会議室AB会議室 定員：10組(正規従業員とその子供~小学生~) ★3/8(火)13:00~16:45 O&O Together in 宮崎 「学校や勤務先では教えてくれなかった『経済』と『投資』の食わず嫌い

バックナンバー

一覧

- [2016年01月15日発行 Vol.157](#)
- [2015年12月15日発行 Vol.156](#)
- [2015年11月16日発行 Vol.155](#)
- [2015年10月15日発行 Vol.154](#)
- [2015年09月15日発行 Vol.153](#)
- [2015年08月17日発行 Vol.152](#)
- [2015年07月15日発行 Vol.151](#)

### ウェブ化以前のバックナンバー

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](#)

が直る授業 1. 人生を通じての「お金、仕事、投資、生き方」の考え方 (講師: 岡本 和久) 2. 幸せになる経済学 (講師: 大江 英樹氏) 3. 質疑応答 会場 ホテル「ひまわり荘」 大会議室「霧島」 住所 宮崎市瀬頭2丁目4番5  
http://www.himawarisou.com/index.html 対象: 若手経営者、個人事業主、その家族、社員 参加費: 1名3000円/2名5000円/3名6500円 定員: 50名 主催: ラ・ラ・ラFPカレッジ 代表 横山 直美氏 お問合せ: TEL:0120-89-5490  
FAX:0120-89-5491 お申込み: TEL/FAX 0983-41-0821 ★3/12 (土) 13:30~15:30 ハッピー・マネー®教室 & ワークショップ 主催: ありがとう投信 講師: 岡本 和久 会場: こどもみらい館 京都市中京区間之町通 竹屋町下る楠町601-1 参加費: 無料 定員: 24名 (お子様連れでなくても大歓迎) お申込み: ありがとう投信ホームページ または 03-5807-9710  
http://www.39asset.co.jp/html/seminar/info/seminar2931.htm ★3/13 (日) 9:30~11:30 I-OWA/インベストライフ・セミナー お金、仕事、投資、生き方の授業 講師: 岡本 和久 日時 2016年3月13日 (日) 9:30~11:30 (開場9:00)  
場所 岐阜県教育会館 岐阜市徹明通7-13 (405/406会議室) 参加費 300円 定員 10名 お申込み 国立 (こくりゅう) 氏 E-mail: kokuryu@ccn4.aitai.ne.jp 携帯 090-5112-9201 備考 セミナー終了後ランチ会を予定しています ★3/20 (日) 12:30~16:30 東京都渋谷区 I-OWA マンスリー・セミナー (126回) 会場: 東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス)  
岡本 和久「未定」 お金のデザイン社長、広瀬 朋由氏「新しい資産運用形態とFINTECH (仮)」 フリーディスカッション&懇談会 スポット受講料: 教室での受講は10000円+税 予約必須、動画での受講は5000円+税

[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.



### 資産運用業界の君よ、今のままでは、 悲しくはないか、情けなくはないか

対談： 森本 紀行氏、岡本 和久  
レポーター： 佐藤 安彦

森本 紀行氏

HC アセットマネジメント株式会社・代表取締役社長。三井生命のファンド・マネジャーを経て、1990年1月ワイアット株式会社(現タワーズワトソン)に入社。日本初の事業として、年金基金等の機関投資家向け投資コンサルティング事業を立ち上げる。2002年11月、HC アセットマネジメントを設立、全世界の投資機会を発掘し、専門家に運用委託するという新しいタイプの資産運用事業を始める。東京大学文学部哲学科卒。

岡本: 2015年は大企業によるマンション耐震基準偽装や不正会計問題がありました。どうしてこのような問題が起こるのか、その一番、根本的な原因が、あまり議論されていないように感じています。森本さんは人事部門のご経験も長く、また人的資産の活用についてもお詳しいと思います。これらが起こる日本社会の問題点はどの辺りにあるとお考えですか。特に資産運用分野は専門性が厳しく求められる分野ですね。その辺りも含めてお願いします。

森本: そもそも論として、日本には「就職」という単語があるが、現実には「就社」だ。と昔から言われていますが、これは職業に就くという認識が希薄している現れだと思います。

私は、所謂「Professional」と呼ばれているのは、職業の中でもかなり狭い範囲であると考えていて、また、その相当数が「Fiduciary」(フィデューシャリー)だと思っています。そして、このProfessional=Fiduciary となっている分野についてとても大きな関心を持っています。

その代表となるのは弁護士です。弁護士は Professional として成立している関係上、日本国でも世界中どこの国においても、組織の中の弁護士というのは認めていません。日弁連も、所謂、「社内弁護士」についてはついこの間まで著しく否定的考えを持っていましたね。私も社内弁護士ってどうなのかな、と思うことがあります。弁護士事務所というのは、単に弁護士の集合体に過ぎないですから、法人として仕事をしている訳ではありませんね。それに、法曹一枚というのもとても大切なことですね。基本的には、弁護士も検事も裁判官も同じ法曹教育を受けていて、同じ言語で会話して、時々座る場所が変わるだけです。これはとても



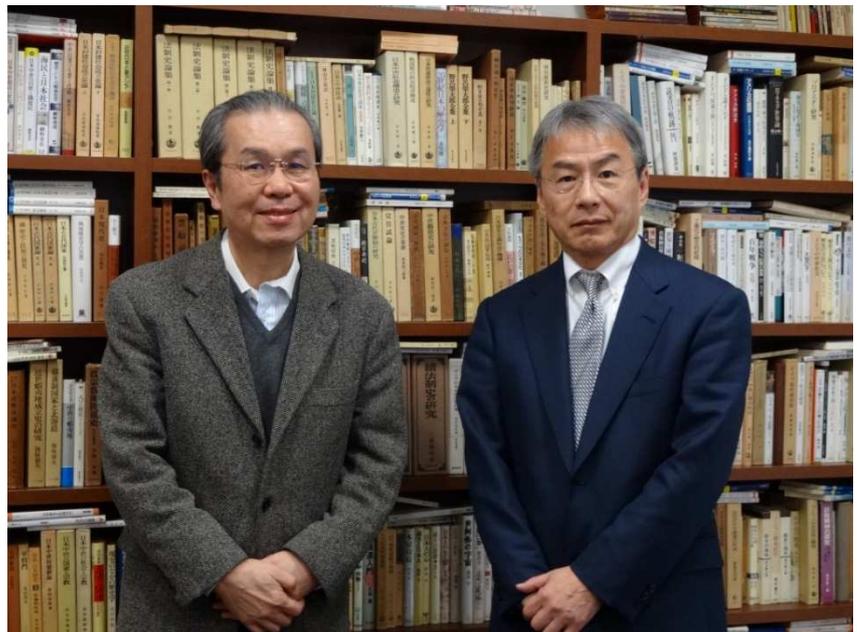
## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

大事なことで、テーブルの右側に座る人と左側に座る人が、同じ教育バックグラウンドと同じ職業倫理を持って対話することが理屈になっています。

ところが、資産運用業界はどうか。少なくともアメリカの法律では、Fiduciary となっています。つまり Professional ですから、これは能力だけによって業を成り立たせねばならない、ということになるかと思います。投資の場合においては、Professional でなくてはならない投資家は多いと思います。

岡本: 今、おっしゃっているプロというのは人のお金を運用する機関投資家という意味ですね。

森本: そうです。アメリカでは機関投資家は、Fiduciary になっています。ですから、我々の業界も当然 Fiduciary となる訳で、そこに人事交流があるべきです。同じ言語と同じ職業倫理でなくてはならないと思います。



岡本: アナリストとポートフォリオ・マネージャーという関係も同じと考えてよいですか。

森本: そうですね。しかし、日本の資産運用業界の致命的な欠陥として、機関投資家が法令上 Fiduciary として整理されていない。資産運用会社も Fiduciary として整理されていない。これは大きな問題で、これでは資産運用は高度化しないと思います。社会構造を変えないといけない。例えば病院もそうですね。医師の場合、本来で言えば病院の勤務医という概念はおかしいと思います。

岡本: 大学付属病院の勤務医というのもありますね。これはもっとおかしいですね。

森本: こうなると専らに患者のための医師なのかとなりますね。そんな中で某大学のような事が生まれたのかも知れない。命は実験ではないですから、とんでもない事だと思います。

岡本: 資産運用の場合、普通、直接には命は取られないけど構造は同じですね。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

森本：投資信託について言えば、当然の事として、公募投資信託のお客様は理論的には Professional ではありませんから、仲介機関を Professional として構成しなくてはならない。これは金融庁も認めていて、「投資信託の場合は、販売会社は Fiduciary である。運用会社も Fiduciary である。従って、販売会社と運用会社は全く対等な Professional として、共同して専らに顧客のために働きなさい」という整理をしてくれました。これは画期的な事で、現在、金融庁の指導下で、投資信託運用や年金運用の Fiduciary が進んでいると思いますが、これがしっかりと整備されれば、Fiduciary 元年になると思います。

一方、日本の一般の企業はどうか。アメリカの場合、例えば CFO は Professional として働いているので、ある企業の CFO から別の会社の CFO へ「転職」ではなく「転社」します。これはとても立派なことです。我々金融業界は CFO と同じ文化圏に属しているので、資金を調達する側と資金を運用する側は、全く対等な Professional として、共同して専らに資本市場の効率化の為に働かなくてはなりませんね。それがスチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードとして表れている訳ですが、これもやっと日本で始まるどころまで来ましたね。

岡本：これは非常に大きな事だと思っています。

森本：そうですね。今の金融庁は、科学的かつ統合的な一体改革を理詰めで進めていきますから、まずはここをやって、次にここをやると。そういった進め方をすると思います。着実に外部環境は整っていくと思います。

法曹は昔から法曹一枚岩なのに、実際の弁護士 Professionalism それほど醸成されていない。今回の金融改革は、法曹のような形式論ではいけない。そこは金融庁もしっかり理解していて、規制や制度を設けようとしているのではなく、理念を設けようとしている。ここは非常に優れたやり方だと思っています。問題は、この全体的な理屈を資産運用業界の人間がどこまで理解できているか、それと業界の各個人が Professional として行動できるだけの大人か、という事になってくると考えています。また、更にこんな事をいうと怒られるかも知れないが、Professional としての技量が足りているのか、も大事だと思います。

これは、本当に怒られるかも知れないが、客観的に見て残念極まりないけれど、技量も足りていないと感じています。つまり似非 Professional というか。また、志として、独立して Professional でやっていくぞといった気概も足りていないと思います。

岡本：そうすると雇用制度自体にも密接にリンクしている感じもしますね。

森本：そうですね。そして同時に、例えばある〇〇アセットという会社にお勤めの方が、その会社に「就社」して働いているのか、またそうではなく、資産運用業という職業に「就職」しているのかという自覚の問題でもありますね。理想的には資産運用業に「就職」されて、偶さか、籍を〇〇アセットに置いている。つまり所属は、Professional Industry に所属している帰属意識をお持ちなのかということです。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本: たぶん持っていないですね。

森本: そうでしょうね。またさらに、Professional Industry というのは、資産運用会社がメンバーになっているものだと、個人だけでなく金融庁自身もまだその理解でいると思います。協会も同様です。これは間違いで、資産運用「プロフェッショナル」協会というような組織。日弁連のような組織であるべきですね。

岡本: その通りですね。資産運用「プロフェッショナル」協会という、個人がメンバーとなる組織であることで、所属するメンバーの Professionalism を守るために個人を守る組織であるべきですね。そうすると籍を置く会社とは対抗する組織になりますね。

森本: そうです。そうすると会社組織の中に埋没してはいけなくて、顧客の利益を守ることを考える Professional の集団として、Professional Industry に所属する。だから会社と論理が対立することがあったら、潔く辞めれば良いと思います。

アメリカの資産運用業界に対して個人として色々意見はあるが、現実として繁栄を保っている背景には、合併や再編が行われる度に、優秀な Professional から順番に大量に会社を辞めて独立する。そしてまたそこに、Professional なお客様が彼らを支持する側面があるからだと思います。当然、墮落した大会社に対してそのまま資産運用を委託することは、Professional な年金管理者としてやらない。このような本当の Professional と Professional の個がベースになっているからだと思います。

勿論、アメリカやイギリスにおいても、そのように先端を行くところばかりではありません。例えば、全部が銀座の寿司屋ばかりではなく、町の寿司屋も回転寿司屋もあります。それは当たり前で、色々なお客様がいて色々なニーズがあるので、顧客利便性のためには必要で重要なものです。しかし、Professional Industry として質を上げるためには先端を伸ばさなくてはならないので、我々業界人は、常に先端の引き上げを意識する必要がありますね。

私は、その先端を伸ばそうとずっと考えていました。今の金融庁も同じ考えを持っています。これまでの金融庁は、最後尾のお尻を叩こうとしていましたが、それは無駄だと気が付いた。

岡本: そうして先端を伸ばしていったとき、投資家にはそれを適正に評価する眼力が必要になってきますね。

森本: そうです。これは究極の鶏と卵論だと思いますね。お金を出す側には、先端を理解する人達がいらないとなりません。

岡本: 去年一年間のパフォーマンスが良かったからあの会社は良い会社、という単純な評価で判断するのはダメですね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

森本:単にリターンが良かったとか、手数料がどうではなく、手数料を控除した時のリターンの質をみる。つまり、将来に向かっての質を認識されて投資信託を選択してくださる層が厚くなれば、現在のような投信信託の状況になっている訳がない。年金基金の方々が Fiduciary として正しく行動すれば今のような事にはなっていない。

この事は、ずっと長い間言ってきました。だけど、人のことを言うだけでは社会は変わらないな、ということがよく解ってきて、だから少数ながら理解してくれるお客様がいれば、そこでベストを尽くせば良いし、社会には色々な方がいるから徐々に浸透していけば良いのだと考えるようになった。そして実際にそれなりの規模を維持できていると思っている。

しかし、日本の場合、閾境を超えないと弾みが付かない。小さな個人の努力ではテイクオフを中々しない。つまり、小さな個人の散発的な力では、Industry 構造を革命的に変える力にはならないでしょう。そこで、散発的な力を結集させて、引っ張り支援していくことを金融庁がやり始めた。そこまで整ったなら上の仕事をやろうということで、協会にも働きかけた。それで出来たのが当社のフィデューシャリー宣言です。そして始めてみたら、元々考えを持っていたセゾン投信や当社以外に、意外にも三井住友アセットや東京海上アセットがフィデューシャリー宣言をした。この野合が宣言したということは、大きな成果だと私は思っています。そして、このことによって、三井住友アセットや東京海上アセットにおいて、それまでと少し違う意識が、個々の職員の中に芽生え始めてきていると理解しています。

それから、我々が今回投げた爆弾は、ほぼ全員に突き刺さっていると思っています。そしてそれが個の中で、どのように育っていくかが問われていると思います。

岡本:森本さんは、インベストラ이프の 2016 年新春メッセージに、「悲しくはないか」と書かれました。

2015年8月21日
HCアセットマネジメント株式会社 代表取締役社長 森本 紀行
フィデューシャリー・デューティーなきところ、資産運用なしとの信念のもと、「専らに顧客のために」働くものとして、当社及び当社役員がフィデューシャリー・デューティーを履行するため、以下の規範を遵守することをここに宣言します。
規範の遵守に際しては、形式に墮することなく、フィデューシャリー・デューティーの理念に則り、「生ける規範」として実践します。
1. 利益相反の禁止
1-1 新契約の締結において、当社と利害のある関係者を通じた不当な影響力の行使は行いません。
1-2 顧客資産の運用及び管理において、当社と利害関係者との取引を一切行わないことにより、利益相反の恐れのある立場に自らを置きません。
1-3 当社は、運用の実行において、各専門分野における外部の運用会社を起用しております。その運用会社の選任並びに解任は、専らに運用能力の評価に基づいて行います。当社は、運用会社との業務提携、及び運用会社への出資、並びに名目の如何を問わず、運用会社との間で特別な関係を持つことは一切行いません。
2. 報酬の合理性
2-1 顧客資産の規模や運用内容等の差異に応じた合理的な報酬率を適用し、同一サービスには同一報酬率をという顧客間公平性を貫徹します。
2-2 報酬率は、当社サービスの質を安定的に保ちかつ永続的に提供するために合理的に必要な適正な経営経費に基づき決定します。適正な経営経費は、運用プロフェッショナルとしての適正な処遇、適正な一般経営管理費、及び適正な資本利潤率に基づくものとして厳正に管理します。
3. 遵守態勢
3-1 規範の遵守を確実にならしめるため、規範への抵触の恐れがある行為は、経営会議その他の所定の機関による事前確認を行った上で実施します。
3-2 内部監査部門は、規範の遵守状況について事後確認した上で、取締役会に対し定期的に報告を行います。
3-3 取締役会は、運用プロフェッショナルで構成された取締役、及び独立した社外取締役とで構成され、規範の遵守状況を監視監督します。
以上

(HCアセットマネジメント株式会社 HP より)



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

その真意を教えていただけますか。

森本: 私は、サラリーマンをやっているんですか、ということをお願いしたいのだが、そうではなく、今回の「悲しくはないか」という表現は、批判ではなく、むしろ同情を込めています。

岡本: なるほど、この同情には、本来こうあるべきだと自分では思っているのにそうできない、というところの悲しさと、もう一つは、こういう世界があることを全く知らないという、2つの悲しさが込められているんですね。

森本: そうです。実際に、いくつかの会社の方が、やりたいと言って話に来られています。こんな事を正直に言われた方もいます。「実際問題として、この事はやりたいし、やらなくてはいけない。やらなければ運用会社としての将来が危ういとも思っている。だけど、やってしまった場合、会社が崩壊してしまうのではないかと。つまり、資産運用の能力だけでは食べていけない現実があると直視し始めた」と。業界の中では、初めて直視した人もいます。そして問題はその先にあって、現実を直視したときにそれをプラスのエネルギーに変えていけるかどうか。でも、意外にもマイナスのエネルギーに吸い取られる人は多い。

岡本: 「言っていることは解るけど現実はずうよ」と言う人ですね。

森本: そうです。「やっても無理なのではないか」と、だけどそれでは困りますよね。

そんなことをしている時に、私がよく言うのが「悲しくはないか」という単語です。その時は「寂しいですね。せつかくそんな風に思われたのにやれないなんて。でも、賭けるべきではないですか」と声を掛けました。

そうしたら「だけど賭けてね、例えば親会社の営業協力を断絶して、果たしてやっていけるのだろうか」と言われたので、「やっていけますよ」と返しました。

でも実際その時に「よし、やっていける」と思うには、腕に覚えがあるとか、その仕事で自分の中で一生を賭ける対象として位置づいているか。つまり、自分はどのようにしてその会社でその仕事をしているのか、お給料が貰えるからなのか、職業として一生を賭ける覚悟があるのか、そんな葛藤が皆さんの中で始まっているのではないのでしょうか。

そして、経営者側は、従業員のそういうものを伸ばしていかないとダメだと思いますし、経営者が本気で語りかけないと、日本の資産運用業界は変わらないと思います。

そこで、金融庁が親銀行に乗り込んで行って子会社の投資顧問会社の人事に介入するみたいな事をやってしまうと、結局変わらないですね。やっぱり資産運用業は個にベースをおいた Professional 産業として、その育成の答えにはならないですね。

岡本: 形を作ることが目的ではなくて、個や組織が変わることが目的なのですね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

森本: そうです、我慢が必要です。そしてこうした声をあげていると、実際にサイトへのアクセスも多いですし、メッセージも沢山いただきます。皆さん、現状に対して意見をお持ちです。例えば「投資信託は販売会社優位になっていて、手数料の大半は向こうにいつてしまうし、こっちは馬鹿みたいだ」とか「奴隷みたいでやってられない。こんなの資産運用じゃない」など言ってきますよ。

岡本: 私は1984年にニューヨークでCFAの資格を取りましたが、その受験対策で過去問を解いている中にこんな問題がありました。CFAのEthics(エシックス: 倫理学)の分野の問題でしたが、「あなたはある証券会社のアナリストです。上司からこの銘柄の買い推奨のレポートを書くように命じられた。自分がその銘柄について分析したけど、どう見ても買い推奨には見えない。だけど上司はどうしても書けと言う。この時にあなたの取るべき行動を書きなさい」という内容でした。この問題の模範解答には「あなたは会社を辞めて、さらにCFA協会にその事実があったことを知らせるべきだ」と書かれていた。そして更に「それを受けてCFA協会は、機関投資家や証券会社にこの事を通達する」とあった。これを読んで私は、「なるほど、要するに業界団体は会社ではなく、Professionalとしての個を守る存在なのだな」と思いましたね。そしてその場合に、個に求められるのはスキルと倫理観。プラス、その仕事に対する愛情も必要で、渾然一体としているけれどもそういうものが大切なのだなと考えました。その視点で、今の日本の、例えばファンドマネージャーを見ると、森本さんの言われている「悲しくはないか」という言葉になってしまいますね。これは、いわゆるプライドの問題でしょうか。

森本: ある所で同じ質問をされた時に、私は「誇りです」と答えたことがあります。別の資産運用会社の某氏はこの質問に対して「パッションだ」と答えたそうですよ。これは奇しくも同じ事だと思っています。パッションとプライドが無いと話が始まらないですよ。プライドが無ければ倫理という概念に繋がらないですよ。アナリストとしてのプライド。「書け」と言われても書けないレポートは書けない。だけど、プライドでご飯を食べることは難しく、ご飯はやっぱりパッションで食べている。パッションがあるから生活が成り立っている訳ですよ。情熱を持って丹誠込めて自分で作ったものに対して誇りを持つのが職人であって、これの循環だと思いますよ。

岡本: パッションでご飯を食べていけるのはその通りですね。逆に言えば、ある意味、プライドを全て捨てることでご飯を食べている人が今の社会にはどれだけ多いかということです。ここをどのように変えて行くかが大きな問題になってきますね。

森本: かなりの人がそうかも知れませんね。

岡本: これは、雇用制度に問題の一端がある気がしています。多くの場合において、今、ファンドマネージャーをやっている人は、偶々ファンドマネージャーをやっているだけであって、例えば



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

入社した関は、どこかの支店に勤務していたけど、人事異動で企画部に移ったと思ったら暫くして人事部に異動になって、また暫くしたら「ファンドマネージャーをやれ」と言われたからやっている。そんな場合、その人にファンドマネージャーとしてのプライドと仕事に対する愛情を持って、と言ったとしても、理解が難しいと思いますよ。

森本:とても難しいですね。

岡本:例えば「当社はファンドマネージャーを何名、アナリストを何名募集します」というような、職種を限定した通年採用をやる。そうすると今度は学生達の考え方も変わっていくと思います。

森本:同感です。最近、金融庁は全ての業務について、ローテーションではなくて専門性を持った人材の育成ということを言っています。やはりそうになると採用段階から変える必要がありますよね。

私の会社では、今は全て新卒大卒採用にしている中途は採っていません。それは効果がよくないからです。会社として人材を育成するという考えに転じたので新卒採用だけにしました。また、投資顧問業協会では、少し前から大学への寄付講座をやっています。私は毎年1月に東北大学と名古屋大学へ行く当番を仰せつかっています。協会が協会の若き血を集める事は、Industryとしての主要な業務で、意義ある活動だと思っています。

それから各社は中途採用ばかりに走ってはいけません。昔は、例えばミルウォーキーにある投資顧問会社だったら、ウィスコンシン州立大学のトップの学生を採るということをやってきた。こういうのが Professional Industry として当然の姿だと思いますね。

運用に個性とか、会社にノウハウがあるとしたら、それはコピーできないものだから、経営者はそれを醸成していかななくてはならないことで、そうするならば絶対に新卒を採るべきですよ。

岡本:新卒で採って教育をするといった場合、ある程度の専門性を持った学生に限っていますか。

森本:いいえ。普通の学生です。得てして資産運用やりたいと言っている子達は勘違いしている場合が多くてね。資産運用はファンシーなものではないし、金儲けでもないですからね。

岡本:教育の過程はなかなか大変そうですね。これは社内でやられていますか。

森本:そうです、社内でやっています。大変ですがコツコツやっています。でもやはり会社としてある一定の節目を超えたら、社会的責務としてやっていくべき事だと思います。

岡本:その場合どうなるのでしょうか。例えば化学関連のアナリストをやったら、ずっとそれを続けることになりませんか。それともファンドマネージャーに変わることもあり得ますか。



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

森本: 基本的には、ずっと続けるのが良いでしょう。とは言え個人の考えもありますから、キャリア変更はよいと思います。でも本当は UP-or-OUT という価値観も入れておかないといけないですね。なぜかと言うと、個がベースとなっていますが、頂点にはお客様がいらっしゃる訳で、やはり、適不適がありますから。昔の Professional Firm の場合、5 人のうち 1 人と言われていて、5 人採用しても 10 年経った時には 1 人しか残らない。でもそういう厳しさがないと、人様のお金を扱う資格はないと思います。

岡本: 残ると言うことは、あとの人は去って行ってもらうということですか。

森本: そうですね。私には辞めさせるのはできませんから、会社としてのスタンダードをしっかりと構築する。つまり、やや空気を少なめした会社経営をすべきですよ。ヒマラヤの頂点でも酸素ボンベ無しで生きられる人を育てていかななくてはなりませんから。

岡本: 会社である以上、現実的に競争に直面している部分はあって、そこを生き抜いていなくてはならない。

森本: そうですね。でも Industry 全体として安定雇用が計られなくてはならないし、その面での Industry の中で人の移動が無くなってはいけません。原則として、業界のトップを目指そうと思ったら同業他社から人を採ろうしてはダメだと思います。昔は名門といわれる会社は殆ど中途では採らなかった。でも、いつ頃からか変わって来ていますよね。お客様や社会のニーズが変わってきたからだと思いますので、そういう所であれば働ける人間は沢山いますよね。大きな会社から飛び出して自分でやるなんて、本当に一握りのトップクラスですよ。でも大合併があれば多くの人達が辞めていきます。例えば医療の場合、最先端はごく一部の医者が支えている訳ですが、それだけではダメで町医者だっっても必要存在ですよ。

岡本: そうですね。そしてある意味、町医者は町医者としての Professional であるべきですよ。

森本: はい。それぞれの専門家が組み合わさって一つの付加価値を生んでいると思います。その中で自分の専門性を見つけて、そこで自分を伸ばしていく事はとても大切です。町医者の場合、本来であれば General Practitioner (ジェネラル・プラクティショナー: 総合医) として、例えば背中が痛いという患者がいれば、その痛みの原因について複数のシナリオを考え、一番蓋然性の高いものから専門医の検診を受けさせるべきですよ。

岡本: そうですね。ホームドクターとして、「自分は総合医であるから、専門的なことは知らない」としっかり患者に伝えられるだけのプロとしての誇りが大事ですよ。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

森本:これと同じ事は我々の業界にも通じる所があつて、私は一貫して General Practitioner を目指しています。なぜなら General Practitioner 的な考えが無かったら、今の資産運用は、一流の年金基金もましてや個人なんて成り立たないと思うからです。アメリカの小型株を追求する専門性や、ヨーロッパのハイイールド債を突き詰める専門性などがありますが、自ずと人間の生き方考え方は違いますから。ここを学生達へのメッセージとして、この差別化が理解されるか、また、Professionalism に色々な階層があることについて全く無知だと思つるので、業界として学生達に訴える努力をしていかなければならないと思つています。

岡本: 区別や違いというところでは、一般的には販売会社と運用会社の区別なんて知られてないですよ。さらに、例えば銀行に務めていたらお金の事に詳しいとか、証券会社勤務だから上がる株を知っているはずだとか、そんな話をよく聞きますよ。でも現実には、販売に従事している人と運用に関わっている人の仕事は全く違う訳で、私がよく使う例として、販売担当者の人は魚屋さん、運用担当者は寿司屋さん。つまり、取ってきた魚を売る人と、買って来た魚を捌いて料理として出す人だと言つています。全然違う仕事ですよ。ましてやっている人間、特に販売会社の中にも、何となく全部解つたような氣になっている人がいますよ。

森本: 金融庁が画一的にフィデューシャリー・デューティーと言つたことには、色々と含みがあると思つますが、販売会社の人には、General Practitioner としてのフィデューシャリー・デューティーが求められていると思つます。例えばお客様の判断において5つのバラバラの商品を買うのは現実的ではなくて、その場合、販売会社の方は、5つセットになった商品を提案する。または一任としてラップを提案



する。または1つの投信の中にコンセプトとして複数盛り込まれているものを提案するべきだと思つます。そしてこの3つの提案は全く同じ行為だから、同一報酬、同一倫理、同一サービスでなければならない。しかもこれは、第一種金融商品取引業云々という事ではない。だからこれを1つの概念としてのフィデューシャリー・デューティーに括つた経緯があるのです。問題は、証券会社のコンプライアンス研修が全然こんな次元に辿り着いていなくて、「証券会社の社員として、これをやったら逮捕されますよ」とか「これは問題ないですよ」みたいな話がされている。確かに、回転売買を薦めても後ろに手が回る事はありませんから。どんな滅茶苦茶な投資信託でも、お客様からハンコを押してもらつたらお縄ちょうだいとはならない。でも、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

それはコンプライアンスではないだろうと、思う訳ですね。

岡本: 形式論になっていますよね。

森本: そうです。そういう事をやっていたから、フィデューシャリー・デューティーに至った訳で、これはコンプライアンスではないぞ、ビジネスモデルだぞ、職業倫理だぞ、となったのですよ。これは革命的でしたね。

そうするとまず、コンプライアンス云々ではなく、お客様の視点に立ってやってはいけない事、やらねばならない事を徹底的に考えさせる。その上で、改めて表層的なルールに照らし合わせて、コンプライアンス研修の中身を変える。これは金融庁も気にしています。次に、販売と運用が一体となって、顧客に金融サービスを提供するのだという認識を持たせる。だから販売部門だけのコンプライアンス研修ではなく、運用と一体になった研修を考える。そこで責任の連帯性が芽生えてくれば良いと思います。そうなれば事実上の直販ですから。そうすると例えば、野村証券が野村アセットの商品を売っても、野村の直販だと解釈することができますよね。その代わりに野村ホールディングスは、全責任を負うことになりましたけど、直販というのはそういうものですよ。そういう意味で野村ホールディングスが、野村証券と野村アセットの、責任の一体化を強化していくのは、何も問題ないと思います。なぜなら、表層的な事を金融庁が問題にしている訳ではないからです。

岡本: 今は、製販一体にはなっていないくて、販の力が強すぎて、製が販の下請けになっていますよね。

森本: そうです。本来はイコールパートナーシップでなくてはならない訳ですが、その為には、これら 2 つの会社にいる人間が、同一業界に属するという自覚に到達していただく必要がありますね。ここまで行けば、金融業界改革の大きな山を超えていると思っています。

これをやるために、金融庁はルールではなくフィデューシャリー・デューティーを打ち出した。これはルールではないから、ビジネスモデルとして各自が考えなくてはなりません。一方、我々は協会として大学生を対象に、資産運用をいう Professional な職業があるのだと普及させる事をやっていきます。

岡本: この話を聞いた学生の反応はどうか。

森本: 産業金融という概念が、学校の教育の中に無いですから反応が悪いですね。だから業界と学校が一体になってやっていかないとダメだと思います。

現状が、鶏と卵の関係で悪循環になっているとしたら、これが反対に回転し始めると好循環になるのでは無いかと期待しています。だって因果関係があつて繋がっている訳で、方法論としては間違っていない。これが何かのきっかけで反対に回り出したら凄いスピードで良くな



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

と思っています。だからきっかけになるかもしれませんから色々な事をやっています。または、もしかしたら、どこかの大手証券会社が思いがけずフィデューシャリー宣言を出して、業界が騒然とするかも知れません。

岡本:それが目覚ましい成功をしてくれたら、みんな一気に動き出す可能性はありますね。

森本:そうですね。日本人って面白いから、一気に変わるかも知れません。そんな事を色々考えながら様々な活動をしているのですが、実は結構それぞれの心には深く突き刺さっていて、現実問題どうなるかという事まで考えていると思います。「Fiduciary 的な経営をしようとする、目先とんでもない減収になるぞ」、それから「目先とてつもない費用が掛かるぞ」と、こう思うはずですよ。でも、全て投資原則に則れば、「投資なきところに成長なし」となるので、向こう3年間500億円の利益を放棄しようとなった場合、これは何てことなく、500億円投資したと考えれば良いことで、これは経営者が常に、そして唯一やらなければならない事なのです。これができなかったら、その経営者には辞めていただくしかないと思います。

岡本:それは経営者として Professional とは言えませんね。

森本:普通の会社であれば、3~5年は投資できるはずですよ。1000億円、2000億円の利益を放棄するかも知れない。だけどそれをやる。そうするとどうなるか。投資効果というのは時間をおいて出てくるけど、最初にそれを3年やって他よりも頭一つ出たらすごいですよ。これは金融に限らず、資本主義経済の原則ですよ。後は追随してくるけど、2番3番4番ですよ。これを先にできるのが、優れた経営者と言われる人です。だから日本の金融グループのトップにとって、今ほど大切にこれほど巨大なチャンスは無いですよ。ここに、大きな金融機関が打って出ても私は驚かない。逆にそうでもしないと、大きな所でも生き残れないのです。私の会社のような規模であればそれが唯一の生きる道だからやります。それがもっと出てきて社会を変える力としては先端になりますね。次に真ん中が動く加速する。さて、こういう事を考えてみた時、業界で働いている人達に考えて欲しいのは、その日は近いということです。つまり人生の中において大きな勝負所が近いということです。

岡本:そうなった時に慌てることがあってはいけないよ、ということですね。

森本:そうです。そして、もしそこで自分の会社が打って出たとなったら、そこに席は無くなりますよね。その時になって驚くなよ、ということですよ。更に言えば、代理店の人達や支店長、役員候補達には、社内を変えろと言いたい。「俺に新しい営業モデルをやらせろ。新型店舗を作れ」と言ってもらいたい。

岡本:それは大きな改革になりますよね。かつて終身雇用制度が崩壊した時、みんなびっくりしま



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

したね。その時と同じレベルの事が起こるかも知れませんね。その時になって、自分は何をしたら良いのか、Professional として何が出来るのか、なんてことを考えなくてよいように、今のうちにしっかりと考えていた方がよいですよ、ということですね。

森本:まさにそうです。そういう時になって、会社の屋号を外しても大丈夫だと思うなら思い切って独立したら良いですよ。そこに付いてきてくれる顧客がいるなら、その顧客のためにもなると思います。そうではなくて、会社の看板を外したら食べていけなくなるのであれば、そういう人に対して「悲しくはないかい」としか言えないですよ。

岡本:屋号の召使いだっただけですからね。

森本:本当に力があれば、逆に会社が離さないですよ。それでも辞める人がいて、残念ながら淘汰される人もいるでしょう。でもその先、5年後10年後になった時には、屋号ではなくて運用能力だけが問われる時になったら、そこがまさに資産運用元年だなと思います。本当にかなりの確率で大手が動いてしまうかも知れないですよ。実際に運用会社は閉塞感が強いです。例えば銀行系の資産運用会社だったら、自分の出身銀行の後輩達に良いように使われて、「何なんだろう」と思っちゃいますよね。そこで資産運用会社としてのフィデューシャリー宣言ですよ。そしてそれを受けて、親である銀行は反対感情として新販売モデルを構築する方向に傾くでしょう。でも、こういう事は業界にいて色々な動きを見ていたら気がつくと思うんですよ。だから、そろそろ大きな人生の航路を選択する日は迫っていると、気がついて欲しいですよ。多くの場合、Professional として賭けられた方が良いと思いますね。まだまだ人材は少ないし、ものすごくポテンシャルのある産業だと思うから、でもその為には、生き方働き方を全部変えないとならないよ。そこでは一生賭けられるほど好きかい、ということが問われると思います。

岡本:合理性のある事は時間が掛かっても必ず起こりますから、そのうちにそうなると思いますよ。

森本:そうですね。そしてそういう意識で働いたらとても変わると思いますよ。そうなる会社よりもお客様ですよ。会社と顧客が違うことを言っていた場合、どちらを選択するかと言ったら顧客ですよ。それで会社に、クビだとかボーナスゼロだとか言われたら、「結構ですよ」と言えるかどうか。でもそうなった時、お客様からすごく可愛がられて「それならもう辞めなよ。独立して運用会社作ったら委託で100億円預けるよ」と言ってもらえた時には、Professional として涙が出るほど嬉しいでしょう。こういう経験が各自の中にできていくと良いですよ。

岡本:そうですね。

森本:金融庁はフィデューシャリー・コードではなく、フィデューシャリー・デューティーとして出した。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

それで私の会社ではフィデューシャリー宣言を作った。これは徐々に浸透していて、とても良い効果が出ています。なぜならコードだったら、そのミニマムな所にみんなが寄るだけだったはずだけど、コードじゃないから、自分たちの業態特性を考えて出し始めた。そうすると差があるからそれがお客様にも分かってきたと思いますよ。

岡本: そう。そうですね。

森本: セゾン投信は、とても良いフィデューシャリー宣言を出したと思います。セゾン投信はチャンネルで販売したとしても、販売手数料は取らせませんと言った。そしてやっている。そうするとセゾン投信のお客様は、全員販売手数料なしです。でも、直販だと販売手数料が0だけど、販売会社を経由する場合は手数料を取っている投信もある。そうするとダブルスタンダードになっているから今更なにも出来ない。そうするとそれを見て、自分は運用者だったのか、そうではなくて、お金を集める仕事だったのか考えていると思いますよ。こうなっている場合、すぐには、フィデューシャリー宣言は出せませんよね。売った方もお客様から、「どうして直販で買ったならタダになるって教えてくれなかったの」って怒られちゃいますよね。過去にダブルスタンダードをやっていた人達は、なかなか動けませんけど、前の事は清算して、謝って前に進むしかありませんよね。実際に今、こういう状態になって、前にも後ろにも行けなくなっている会社が多いですよ。でも立ち止まる雰囲気でもないから、前に行くしかないと思いますね。そうすると新しい会社を立ち上げて、「過去のことは過去の会社のやったことです。」と言えるしたたかさも必要かも知れませんね。

岡本: そしてそこで活躍できる人材になっていないとダメですね。

森本: お客様の心として、銀行という屋号にお金を預けているのか、〇〇アセットマネジメントという運用会社にお金を預けているのか、じっくり聞いてみたいです。そしてこれは、銀行の屋号だからという理由で預けている方が大半かなと思っていて、そうだとした場合、そのお客様を今のような販売形態でやっている、せっかくの信頼を目先のお金のために損なっていないか、と思います。一方、運用会社の方にも、集まってきたお金は運用会社を信頼してくれてあるから集まってきたのですか、もしもそうで無いのであれば、Professional とは呼べないですよ。でもこういった事を思い起こしてくれれば、プロ意識が変わると思いますよ。残念ながら Professional でなかったら、それはそれで別の道を行けば良いと思いますよ。でも、多くの人が Professional としてやっていけると思っていますし、金融庁も、なにかこれを正の力として日本の変革に役立つ様に、出来る事はやりましょうと言ってくれていますよ。アメリカの独立系の運用会社は創業の時から数百億円持ってやっています。これは、羨ましいと思うと同時にアメリカ社会の凄いところで、Professional Industry、業界としての成熟度の高さを感じてしまいますね。でも羨やむことはできなくて自分たち自身が高い Professional になれば必ずそうなると思いますよ。実は私は、創業直後から大きな資産を預けて貰えました。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

これがちょっとだけ誇りです。

岡本:うん。本当にそれは素晴らしいですね。今日はありがとうございました。

森本:こちらこそ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 日本の頭脳流出を考える 実体験を踏まえた日中韓の企業経営

講演: Flat Panel Display 技術コンサルタント  
中華人民共和国認定 高級技術專家 太田 隆司氏  
レポーター: 赤堀 薫里

日立製作所に 30 年、サムスン電子に 10 年、シャープを買収すると騒がれている鴻海精密工業に 1 年少しと、日本、韓国、台湾で技術者として働き続けました。2002 年に日立製作所からサムスン電子に移籍した時は、かなりメディアからたたかれました。



技術者の最大のやりがいは「自己実現」です。給料はその次に来る。自分の能力を認めてもらい、活用してもらうことが最大の幸福です。その幸福を日本で得られないとすれば、彼らがサムスン(韓国)に行ったとしても責めることはできません。技術に垣根はありません。日本の半導体技術もアメリカから教わったものです。日本は島国で資源がないから、何をするにも一国ではできない。グローバルに考えるべきです。自国だけが栄えるというシナリオはないのです。流出を恐れて狭い視野で束縛されるよりも、柔軟に構えた方が国際社会に貢献できる。これが私の実感です。

シンガポールで私が国立マイクロエレクトロニクス研究所の会長をしていたころ、日本のある大企業の会長とともに、当時のリー・クアンユー上級首相にお会いしました。日本の会長が「この研究所は日本人が会長、その下にアメリカ人、スタッフも 10 カ国から来ている。技術は宝なのに、こんな多国籍で先端技術が流出するのでは」と尋ねた。リー氏は平然と「流出しますよ。でもそれ以上に入ってくる」と答えたのです。既存の技術が出ていくのは止められません。それを損失と考えず、出て行った分、技術革新を生み出せばいいのです。

これが、一貫した私の生き方です。半導体とディスプレイは、物凄く投資金額が大きい設備産業で

これが、一貫した私の生き方です。半導体とディスプレイは、物凄く投資金額が大きい設備産業で



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

す。投資競争によって、勝ち負けが決まります。1970～2000年は JAPAN as No.1 の時代。1970～1992年カラーブラウン管全盛、1994～2002年薄型ディスプレイ全盛。そして、2000～2015年 KOREA as No.1 の時代です。LCD-TV 全盛、LCD Smart Phone 全盛。サムソンは欧米からの投資、LG は 100%日本の金融機関や企業が投資をして儲けました。2016～2025年は CHINA as No.1 の時代かな？有機 EL-TV、有機 EL Smart Phone 全盛になるだろうと思っています。

私は、日本では日立、韓国ではサムスン、台湾では鴻海、中国では現在やっている BOE の 4 つしか知りませんが、その経験値から日・中・韓の経営スタイルの特徴を分析してみます。

日立(日本型経営)は、ボトムアップとコンセンサス経営です。財務・技術開発中心。野武士のようです。B-to-B に強く B-to-C に弱い。技術信頼第一、意思決定速度が非常に遅い。皆のコンセンサスがなければいけない。一番手になりにくい。

サムスン(韓国型経営)は、トップダウン型経営。オーナーを頂点とするトップダウン。トップの意思が絶対。独自開発・天才を重視。日本はちびちび投資ですが、あちらは巨額集中投資。製品開発・製造ライン投資・販路の確保を同時進行します。

鴻海(台湾型経営)は、オーナー独裁カリスマ経営。即戦力投資重視。凄まじい朝令暮改。コピー重視。研究開発は非常に弱い。徹底した自動化と凄まじい作業員管理。毎月成績表があり、成績の悪い下 2%は、翌月自動的にくびになります。その為なかには自殺者する人もいます。

BOE、CSOT(中国型経営)は、国家資本主義型経営。基礎研究は大学、社外に依頼。追従模倣をして即利益を重視。成長案件に中央・地方政府が競って投資。GDP の 44%が投資事業から生まれる。投資の 60～90%は政府資金、公共投資の扱い。過剰投資が進行。重要案件の返済困難は、中央政府が地方政府援助として負担。

その後、講演では、日立製作所で自家設計の製造ライン(歩留り 99%)開発でブラウン管コスト優位を確立したことから始まり、製造装置及び製品のイノベーションにより、ブラウン管及び、TFT-LCD で世界トップシェアを 5 回達成されたこと。また、装置輸出でも世界トップシェアを達成された実績を踏まえて、日・中・韓で実際に経験した異なる経営スタイルの特徴を具体的に語られました。そして最後に、日本と中国が抱えるそれぞれの課題を指摘されました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日本、韓国、中国、台湾の経営スタイルを語る

座談会： 太田 隆司氏、参加者のみなさま、岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 私が証券会社に入社した頃は、  
「働くなら東芝、株を買うなら日  
立」と言われていました(笑)。

太田 | 東芝が一流会社で、日立が三  
流会社の時に、「なんとか東芝  
に追いつけ」と一生懸命ガリガリ  
と働いていった。東芝は、しっか  
りとしたバックボーンがあり優雅  
でしたよね。



岡本 | でも今、東芝は、大きな問題を抱えてしまっていますよね。安住してしまったのですかね。

太田 | 今の東芝の方針には、心配する向きがあります。半導体をどんどん捨ててしまっている。東芝のフラッシュメモリーは、サムソンにとって目の上のたんこぶです。あれが出来たせいで、サムソンのフラッシュメモリー事業部が潰れました。当時のある日本の新聞に「東芝は8000億円のバカな投資をする、東芝は潰れる」というようなことが書いてありました。私は潰れないと思っていましたが、私の思った通りになった。あまり新聞はあてにならないですね。東芝はたいしたものです。フラッシュメモリーをきちんとやり、サムソンの牙城を崩した。今度もフラッシュメモリーだけは残しましたね。ただ、今後、東芝が、フラッシュメモリーやその他、更に大きな投資ができるかということですね。

サムソンの投資は、すでに終わっています。7~9月期の連結決算で、7500億円の利益を出しました。その大部分はフラッシュメモリーですからね。今後もそうなるかどうか。やはり分散的なものを少しやらないと。今、日立の後輩が心配しているのは、「日立は重電だけやっているけど大丈夫なのか、あれが転んだら終わりじゃないか」と言っています。短期的視



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

野でカンフル剤を打ちましたが、果たしてそれでどうなのかというところですね。

岡本 | 今日のお話で面白いと思ったのは、一般的に、日本企業は3年、5年といった中期計画を立てて、それに向かっていきますが、世の中は3年5年で全く変わってしまっている。到達したと思っても全然、違うところにゴールが移動していたということも多い。そういう意味で、企業の目標とする確固たるビジョンみたいなものがあり、そこに近づける可能性を常に最大化できるような経営をやっていくことが必要なのだらうと思いました。世界の経営スタイルがビジョン型に変わってきたのかなと感じます。確かに私がアメリカの会社にいた時、中期計画という話は聞きませんでした。でも、ビジョンはすごく強調していました。「こうなりたい。そこに近づくために、今年は何をしたらいいのか」と。

太田 | 私と一緒に仕事をした川村さんが、日本経済新聞の「わたしの履歴書」に書いていました。小平波平さんが、「技術開発を通じて社会に貢献することが日立のミッションである」と言っていたと。つまり、イノベーションが日立のミッションなのですね。それが途中から、「株の方が儲かるのではないか」という人が社内から出て来た。1兆円の内部留保があった時に、「株をやろう、半導体もブラウン管も液晶も駄目だ」と設備投資をしなかった。そして結局、潰れてしまった。身近な投資をするのであればいいのですが、全くかけ離れたところに投資をしてはだめなんです。日本は浮かれて、かけ離れた所に投資をしてしまったから駄目なのです。角を矯めて牛を殺してしまったということでしょう。韓国は、TFTの設備をほとんど日本から買ってきています。FOBですから日本からの輸送賃がものすごく高いのに韓国は勝った。日本には、それだけの視野と投資余力とビジョンがなかった。あつたら十分日本でTFTも半導体も勝てたと思います。一つは、韓国はオーナー経営者ですから決断がしやすかった。日本は老中会議で決断が出なかった。私がやった時は、「これから作る商品の儲かる証拠を持ってこい」と言われましたからね。儲かる証拠なんてないわけですよ。それでは駄目ですよ。製造業は製造業としてそこに徹すれば儲かりますが、それが株屋さんになってしまう。しかも素人の株屋さんですから、「俺の任期の内に利益を出せ」という、短期利益を追う悪い株屋さんになってしまうわけです。

岡本 | 逆に金融の世界にいる我々からすると製造業の実感がなかなか湧かないですね。それだけに太田さんの話は新鮮です。

太田 | 金融と製造業がお互いを正しく理解し合うのは難しいです。ある時、設備投資をする時に、このラインを作ったらテレビの値段が3割下がると日経新聞に出しました。その後、サムソンの株価が30%下がってしまった。「テレビの値段が下がるんだ、サムソンは売りだ」と、投資家は思ってしまったのです。実際はマーケットが伸びたので、それに伴い売り上げも増えました。投資家にわかるように製造側も伝えなくてはならない。値段が30%下がれば、消



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

費者が液晶テレビを買うのは、製造業にとってみれば自明の理です。でも、投資家さん達には、30%もテレビの値段が下がるのは大変なことだと受け止められてしまった。

参加者 | 中国経済、産業のリスクを教えてください。

太田 | 大変ご都合主義です。ちょっと前までは太陽電池こそ国家戦略であるとバンバン作っていました。トップメーカーの社長はどうなったかという、「赤字になった、けしからん。利益を生まず放漫経営という罪を犯した」と、みな牢屋行きです。今、唯一中国で伸びてきている太陽電池のメーカーは、自力でやってきて、シンガポールで研究開発をやり、日本にも上陸しています。日本のメーカーより長い保証である10年間保証をやって生き延びていく。そうでないメーカーはみな潰してしまいました。潰れた原因を国家は負わず、負債を全てそこに負わす。銀行の債券を全部チャラにした代わりに牢屋に入れるわけです。国家主義経済ですから。

参加者 | そういうことは、持続可能なのでしょうか。

太田 | TFT の投資も怪しい面があります。利益が上がればいいのですが、そうでなければどうでしょうか。技術開発のスピード競争に負けると駄目です。そして、売れる価格までもってこないと駄目ですね。中国国家主義が万能か？という、そうでもない。最近ダイキンが日本に回帰してきている。単位労働コストが、日本の方が安くなってきたと言われていています。組立産業では、中国で作るよりも日本の方が安いということが出てきている。

岡本 | アメリカでも自国回帰していると言われてますよね。

太田 | 持続可能も含めて果たしてどうなのか。

岡本 | 結局、「日本が生きて伸びていく道は？」と考えると、製造も難しい。販売も、本当のマーケットはインドや中国にあり、日本人が出て行き、現地の事情を理解して帰ってくるのかというのも急速には難しい。開発ですかね。開発もアメリカと対抗してやっていくのはどうでしょうか。

太田 | 開発も現場がないと、とんちんかんな役に立たない開発をやります。

参加者 | よく開発拠点だけは日本に残してというポンチ絵がありますよね。

太田 | あれは甘い。現場がなくて、開発はできない。現場で泥臭いものを触った人間だけが直観が湧くので、直観の湧かない人が特許ばかりとって開発にならない。今、中国が危ないと



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

というのは、例えば、BOE の開発拠点は北京だけです。BOE は、北京松下の流れを汲んでいる。松下の弟子が何十人もいるので、真似をしています。開発は一か所で、研究開発を決めるのは営業の役目と、てんでばらばらになってしまっている。現場にいない開発は恐らく役に立たない。

岡本 | 今日も有益なお話をありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ 31 宋の建国（前）

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

中原では、[後]梁が 923 年に滅び、朱全忠のライバルであった李克用(山西省の太原が本拠)の子、李存勖が[後]唐を建てましたが、936 年には、石敬瑭が、キタイの助けを借りて、[後]晋を建国しました。[後]晋はその代償として、北方の燕雲 16 州(北京、大同など)を、キタイに割譲しました(しかし、2 代皇帝の即位をキタイに無断で行ったため、キタイの怒りを買って、946 年、首都、開封は蹂躪されました。そのどさくさの中で、始皇帝以来連綿と伝えられてきた皇位の象徴、伝国の璽が行方不明となったのです)。937 年には、10 国の中で最強を謳われた[南]唐が、金陵(南京)に建国されました。947 年、劉知遠が、[後]漢を建国。951 年には、郭威が、[後]周を建国しました。なお、[後]晋、[後]漢も山西軍閥、沙陀族の王朝でしたが、郭威は漢族でした。954 年、郭威の養子、柴榮が即位しました。5 代随一の名君と謳われた世宗(~959)の登場です。世宗は、禁軍を強化し節度使の力を削ぎました。また、4 度目の廃仏令を出しましたが、これまでのように道教に教唆されたものではなく、国家統制の強化と財政の改善(仏教寺院は莫大な富を蓄積し、税金や兵役逃れの人民が僧侶として大量に匿われていました)を狙ったものでした。世宗は、後のヘンリー 8 世(イングランド)と同じことを考えたのです。また、世宗の廃仏令は、織田信長の宗教政策に近いものがあります。世宗は、[南]唐を攻め、長江以北の土地を割譲させましたが、この地は塩の最大産地であり、[南]唐の繁栄を支えた基盤だったのです。英明な世宗による中国統一の気運は、いやが上にも高まりました。燕雲 16 州の内、2 州を回復した世宗は、北伐の途に就きましたが、雄図空しく陣中で病没しました。世宗の生涯は、まさに[北]周の武帝の再来のようです。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より こう教えればわかる株式会社の仕組みと証券市場

講演： 岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

投資に対するイメージの悪さは、株式や株式会社というものの本質が理解されていないことにある。幼少時代からのお金に対する知識が与えられていない。子供の頃から自分で稼ぐという意識もあまりない。自分で稼ぎ、起業する発想がほとんどの人になく、安泰な会社に入って生涯安泰に暮らしたいと思う人が大半である。株式に投資することは、経済活動に資金を投じること。株式や株式会社、証券市場の正しい知識を持つことは日本経済を活性化する上でも重要である。

今回は、2015年8月の「起業家になろう」という講演の続編です。起業家とは、新しく事業を起こす人、そのビジネスを運営しビジネスのリスクを取る人です。幼少時代から企業家としてのプランを考えることは、自然と投資の正しい知識が身に付くことにつながります。前回、登場したしずかちゃんとヨシツネ君、今回はすっかり大人になった二人が主人公です。

しっかりもののしずかちゃんは、高校を卒業してからバイトで稼いだお金の一部を世界の主要な株式会社にまとめて投資するインデックス・ファンドで積立投資を始めました。就職後はプロを目指し、しっかり働いています。投資信託の積立でも続け若くしてそれなりの資産を形成しています。

ヨシツネ君もしっかり働き、300万円貯め、長年の夢だったパン屋さんを起業しました。「ヨシツネ・ベーカリー」は小さなお店ですが、友人がSNSを取り上げてくれたこともあり店は大繁盛。ヨシツネ君は、資金を倍にしてもっと多くの人に自分の作ったパンを食べてもらいたいと、事業拡大を検討します。夢を叶える為には、お金が必要です。既に自己資金を使い果たした為、しずかちゃんに資金援助の相談に行きます。ちょうど、国債の300万円が償還されるタイミングだったしずかちゃん

ヨシツネ君、しずかちゃんに資金援助を依頼

無理には言わないけど...

あら、ヨシツネ君、久しぶりねえ。パン屋さん、ずいぶん、成功しているらしいわね！

実はね、ビジネスを拡大したいんだ。それで300万円必要なんだけどなんとかならないかなあ...

ちょうど、国債300万円が償還になって、その運用先を考えていたの。検討してみるわ。ほかならめヨシツネ君の頼みだから...

幼なじみだし、ヨシツネ君がまじめなのは良く知ってるからね。

そうしてもらえるとありがたいなあ...

19

© I-O Wealth Advisors, Inc. Kaz Okamoto, 2013, all rights reserved.



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は、昔から人柄をよく知るヨシツネ君の頼みを聞き入れます。

しずかちゃんの選択肢は二つ。一つ目は貸すという方法、つまり、債券投資とか融資です。300万円を貸してあげる代わりに、ヨシツネ君は毎年5%の金利を払い、5年後にしずかちゃんに全額返済する約束をする方法です。2つ目は株式投資。ヨシツネ・ベーカリーにしずかちゃんが300万円出資します。お金は返さなくてもいい代わりに今後の利益の半分はしずかちゃんがもらうという条件です。

お金を貸した場合、業績が悪くても倒産しない限り一定の金利がもらえ、期日には貸し付けた元本を返済してもらえます。しかし、出資をして株式を持った場合、業績が良ければ分け前の配当金は非常に大きくなりますが、業績が悪ければ分け前も減ってしまう。投資額は返済されないので、最悪倒産してしまえば出したお金はパアになってしまいます。

株式は、業績が良ければ債券よりも高い収益を得る可能性が高いのです。でも、業績が悪ければ債券や貸付の方が安全。これが基本的な株式と債券のリスクの違いです。株式と債券のリスクは、株価や債券価格のことだと思いがちですが、実際はビジネスに関係したリスクが根っこにあるのです。

結局、しずかちゃんは出資をすることにします。つまり、株主になり会社のオーナーになったのです。ヨシツネ・ベーカリーの毎年の利益からヨシツネ君の経営に対する報酬を引いた残りを、株主であるヨシツネ君としずかちゃんが半分ずつ分ける。受け取るお金が配当金です。

その後、講演では、ヨシツネ・ベーカリーに起こる色々な出来事が紹介されます。利益の一部を会社に残す内部留保について、また、ヨシツネ・ベーカリーが値上げをした場合、株主や債券保有者はどうなるか。その購買力を維持する為の債券と株式の関係や分散投資の重要性についての説明。ROEの意味と重要性についての解説などをお話いただきました。

その後、ヨシツネ・ベーカリーは、ヨシツネ・カフェを併設する上で必要となる資金調達を、債券発行か株式発行か迷った上、株式を取引所に上場することで調達します。それに伴い、株式投資で大切なことや、一番簡単な資産運用のポイントと共に、絶対に忘れてはならない心得をわかりやすく解説していただきました。最後に、株主として果たす責任や経営者としてあるべき姿についての説明と、何より株主と経営者の間で企業ビジョンを共有することが重要であるというお話がありました。



連載 資産運用「茶飲み話」(21)

岡本 和久

ハッピー・マネー®四分法

ユダヤ教の経典、タルムードでは財産は土地、商品、現金の三つに分けて持つべきであるとしています。これを模して今日、不動産、株式、債券をもって財産三分法などと呼ぶこともあります。資産配分が長期的パフォーマンスのほとんどを決定づけるという観点からも、このような分散は意義のあることだと思います。しかし、この考え方は資産をいかに増やすかという視点に基づくものです。



人生の目的はお金持ちになることではなく、「しあわせ持ち」になることです。ある程度の経済基盤を確保したら、それをどのようにして、幸福感や満足感に変換していくのか、実はそれが人生におけるおカネの付き合い方で最も重要な点です。つまり、財産をどのように配分して使うと幸福感が最大化するかということが問われているのです。しかし、その点に関してはあまり議論がされていないように思います。ただ、おカネを貯めることがしあわせになるための条件で、だからおカネを増やす事が大切なのだという考えが横行しているように思います。

当社で販売しているアメリカ生れのハッピー・マネー®のピギーちゃんはおカネをどのように分けて使うのが良いのかを教えてください。おカネの投入口が四つに分かれ、そこから入れたおカネはお腹の部分の四つの部屋に入り、そして、四つの足からそれぞれの部屋のおカネが取り出せるようになっています(写真参照)。そして、その四つの部屋には「SAVE(貯蓄する)」、「SPEND(消費する)」、「DONATE(寄付する)」、「INVEST(投資する)」と印刷されています。



つまり、これは厳密には貯金箱ではなく、おカネの使い方を教える教材なのです。アメリカの貯金箱がすべてこのようなわけではなく、これは、子ども向け金銭教育に特化した会社、Money Savvy



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

Generation という会社が制作・販売している商品です。これに引き換え日本の招き猫の貯金箱はおカネの入れ口はひとつでひたすら貯めるだけです。ちょうど膨大な個人金融資産の大半が銀行預金という貯金箱に貯められているのと同じイメージがあります。今日、我々が考えなければいけないことは、おカネをどのように使うかということだと思います。

いま、欲しいものを買う消費(つかう)、いまおカネを使いたいのを我慢して、少し大きいものを買う貯蓄(ためる)、自分のためにだけ使うのではなく、世の中の困っている人を支えてあげる寄付(ゆずる)、そして、ずっと先の大きな夢の実現に向けておカネを良い社会創りのために働かせる投資(ふやす)、おカネをバランスよくこれら四つの使い道に分けていくことが、しあわせ持ちになるための道なのではないかと思います。

言い換えれば「いま・自分」のためだけにおカネを使うのではなく、「将来・世の中」のためにもおカネを使うということです。おカネを使う時空の範囲を広げるのです。私はそれをハッピー・マネー®四分法と名付けています。そろそろ、財産三分法で儲けるだけでなく、ハッピー・マネー®四分法を真剣に考える時代ではないかと思います。

\*: ハッピー・マネーはI-O ウェルス・アドバイザーズ(株)の登録商標です

### サギからカモを守るために

あいも変わらず色々と怪しげな投資詐欺的事件が発覚しています。こここのところ相場は波乱模様ですが、特に相場が上昇トレンドにあるときには、サギもたくさん出てきますし、また、カモも危険を顧みずにサギの言うことを聞いてしまうのです。この手の事件でいつも驚くのは投資金額の大きさです。高齢者の方が引っ掛かりやすいということもあるのですが、1000万円単位での買い付けも珍しくないようです。資産が何十億円もある大金持ちではない人にとって退職後の生活を支えるはずの「虎の子」が一部であってもアワと消えてしまうのは恐ろしいことです。

違法行為を行う当人が責めを負うべきであることはいまでもありませんが、正直のところ投資家サイドにもう少し金融知識があれば、このような商品を買うことは避けていただろうと思います。そう思うと残念でなりません。難しい金融理論はいらないのです。たくさん儲ける方法を求める前に、絶対に買ってはいけない投資商品を見分ける眼力が必要です。以下は私が考える「カモをサギから守る五箇条」です。

### サギからカモを守る五箇条

1. 異常に高い利回りが約束されている: 高い利回りが期待できるほど、その期待値から上下に



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

大きく振れる可能性もあるのです。つまり、確実に異常に高い利回りを約束することなど不可能なのです。

2. なぜ、儲かるのか自分に理解できない商品:なぜ、儲かるかということを投資家自らが理解することが大切です。難しくてわからなければ買わなければいいのです。問題が起こって困るのは投資家です。ですから、自分が司令塔になり、自分の理解できることを行うことが重要です。

3. 「あなただけが特別に買える」という商品:これは、かなりサギ的な要素が強い商品であることが多いのです。「一般の方には売っていないけれど、他ならぬあなただから、今なら特別にお分けできる」というような話は絶対に信じないことです。

4. 過去のパフォーマンスが今後も続くような説明をする:確かに現在まで非常に良いパフォーマンスをしている商品もあります。しかし、過去のパフォーマンスが将来の予測に役立たないことは多くの論文でも指摘されていることです。パフォーマンスは不易流行の「流行」なのです。「不易」である投資哲学こそが重要なのです。

5. 政府のお墨付きをもらっているような説明をする:「当社は金融庁に登録をしています」などということで安心をさせる手口がよくあります。しかし、登録は事実としても当局はパフォーマンスの責任を負うことはありません。結局、被害を受けるのは投資家です。

もっと他にも注意点はあるかも知れません。例えば「他ならぬあの方から勧められたのだからとてもお断りはできない」というようなこともあるでしょう。しかし、怪しい金融商品を買って困るのは自分です。最低限、上記を頭の片隅に置いておくことで大きな悲劇を避けることができるのではないかと思います。

### 外部環境と企業収益

企業業績は為替の影響を非常に大きく受けます。2012 年末からの約 2 年間、円安基調が続き、日本の企業業績が好転したのは記憶に新しいところです。しかし、資産運用という観点から個別企業を見るならちょっと頭に置いておくことがあります。それは円高であれ、円安であれ、為替変動とは別に、環境変化に対して企業がどれだけ経営努力をしてきたかということこそ、その企業の実力を判定する上で重要だということです。

すごく単純化して言えば、利益が 100 だったものが円高で 50 になってしまった。しかし、その後、円安になり利益が 100 に戻った。確かに企業利益は 50 から 100 に倍増をしています。しかし、その間、円高のアゲンストウィンドの中でどれだけの企業努力がなされたかは疑問です。ただ、風向



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

きが良くなって利益が戻っただけだということもあるのです。本当に為替に影響されにくい体質強化が行われていたら利益は 150 になっているかもしれません。つまり、大切なことは、厳しい環境下でどのように企業体質が強化されたかです。そこを見極めることこそアナリストの腕の振るいどころでしょう。さらに、このフォローウィンドに安住することなく、さらなる体質強化が行われるか、これも注目点です。

インフレ目標が言われる今、今後は売上が価格成長からきているのか、あるいは、数量成長からきているのかというポイントが注目されることになるでしょう。政府の意図するようにマイルド・インフレが起これば企業の売上は増加します。しかし、それは企業の実力ではなく外部要因に助けられているだけです。本当の企業の強さは売上「数量」の成長で判断されるべきでしょう。企業収益は為替のような外部環境の影響をどうしても受けますが、しかし、企業経営の目的は、変化し続ける外部環境を乗り切れるように体質強化をしていくことにあります。今回の円安やインフレ政策による企業収益の回復はそのような視点からも見てみる必要があると思います。

### 自己投資と株式投資

人的資産は普通、ある人が生涯で稼ぐ収入の現在価値の合計であるとされます。そして、人的資産の価値を高めるために行うのが自己投資です。つまり、自己啓発のためにおカネを投資することで、それによってより高い収入をより長く得られるようにする。その結果、人的資産の価値を高める投資だといえます。

企業は人で成り立っています。まして、産業が知識化する今日、企業の価値は所属する人間の質によって左右されるといっても言い過ぎではないでしょう。株式に投資をするということは企業を所有することですから、株式投資で何を買っているのかといえばその企業の人材の収益力を買っているようなものです。

人的資産の構築で一番大切なのはまず、自分の仕事に励むことでしょう。その道のホントのプロになり、業界で「この人あり」という存在になる。仕事をするということは人的資産を金融資産に変換することです。仕事に励み、人的資産の収益力を高め、その人的資産から生まれてくる金融資産をどう使うかというとき自己投資と他者への投資（つまり株式投資）のふたつがあります。

毎月の給与の一部を自己啓発のために使うという選択肢と、株式投資に使うという選択肢があった場合、どちらを選ぶかは、人的資産と金融資産の合計である総資産の価値をどちらがより大きく高められるかということで決まることとなります。要するに自分に投資をするのと、人に投資するのとどちらの投資収益率が高いかという話です。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もし、自分が万能選手でどんな分野でも高い能力が発揮できるのであれば全資金を自己投資に向ければよいでしょう。しかし、反対にどの分野でも自分が劣るのであれば株式投資をして他の人に稼いでもらったほうがよいということになります。しかし、これらは極論です。現実には自分がプロである分野では高い投資効率が期待できても、すべての分野でスーパーマンというわけにはいかないでしょう。そうすると自分が必ずしも強くない分野に幅広く株式投資をすることにも意味があるということになります。

もちろん、自己投資が悪い訳ではなく、言いたいことは自己と他者の人的資産への分散投資という視点もあるのですよということです。このように自分自身の能力と他者の能力にどのように分散して資金を配分するかという視点で株式投資を考えてみるのも面白いのではないのでしょうか。

### 投資信託で何を買っているのか？

そう聞かれればほとんどの方は、「当たり前だよ、投資収益に決まっているじゃないか」と答えると思います。それはそれで正しいのですが、少なくとも短期的には買ったと思ったリターンが得られないこともあります。リターンは買った投信が将来生み出してくれるものです。そして、それは投資期間が短期であるほど不確定なものです。

では、投信を買って確実に得られるものは何か？それは「エクスポージャー」です。しかし、この「エクスポージャー」という言葉がなかなか日本語に直せないやっかいな言葉なのです。「Exposure」は写真の「露出」のことなどを指すのですが、辞書を引けば、要するに「さらす」という意味であることがわかります。日光、風雨、冷氣、危険、非難、恥辱などにさらされることを意味します。

金融市場でエクスポージャーと言えれば普通は株式などリスクのある資産をどれくらい持っているかを意味します。例えば、「私の日本株へのエクスポージャーは全体の1割ぐらいた」といえば、金融資産の1割ぐら이를日本株に投資しているという意味なのです。つまり、日本株という投資対象のリスクに金融資産をさらしているということです。

投資信託で何を買っているのかといえば、まさにこの「エクスポージャー」を買っているのです。そして、このエクスポージャーこそ、長期的なリターンのほとんどを説明されると言われるアセット・アロケーションを反映したものであるはずで、投資家自身が置かれている環境に基づき長期的なアセット・アロケーションを決めます。そして、各資産クラスごとに投資信託などを使って充たしていくわけです。これがエクスポージャーをとるということです。

例えば、世界中の主要産業・企業のエクスポージャーをとりたいと思えば、グローバル株式インデックス投信を買っておけば良いのです。日本株の中で特に気に入った分野やテーマがあればそこ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

に投資してくれる投信を選べばよいのです。このような視点で投資信託への投資を考えると二つの重要な問題が見えてきます。

まず、第一が投資信託の運用の質です。投資家が特定の投資戦略に特化した投信を買うのであれば、投資家はその分野のエクスポージャーをとっていることとなります。従ってその投資戦略からかい離れた運用はあってはならないことです。そんなことがあれば、まさに偽装食品のようなものです。また、「相場環境に合わせて弾力的に値上りが期待できそうな銘柄に投資します」というとても耳ざわりのよい、おいしい話も実はエクスポージャーという視点からは投資対象として不適格ということになります。

第二の大切な点は、どのようなエクスポージャーをとるかの判断を下すのは投資家自身ですから、そこから生れてくるリターンはすべて投資家の自己責任であるということです。その前提に立てば安易に「人が儲かったようだ」とか、「営業マンに勧められたから」という理由で買うことが意味のないことであることがよく分かります。

投信とはエクスポージャーを買うものだという認識が徹底するほど投信の質が向上し、個人投資家が自分で判断するという環境が整うのです。ですから、日本であまりエクスポージャーという言葉がポピュラーでないということ自体、日本の問題点を現わしているように思います。

# <モデルポートフォリオ:2016年1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 ~ 193万円
4資産型	積極型	-4.69	1.06	12.53	3.21	16.71	-5.40	42.79	52.74	67.79
	成長型	-2.29	1.45	10.43	3.49	11.89	-2.86	33.14	42.92	59.11
	安定型	0.11	1.55	8.19	3.52	7.50	-0.40	24.01	32.91	48.77
2資産型	積極型	-3.92	-2.35	12.64	4.60	18.92	-6.58	40.09	55.38	78.13
	成長型	-1.70	-0.91	11.15	4.52	13.98	-3.86	33.78	46.86	69.56
	安定型	0.53	0.33	9.51	4.17	9.62	-1.18	27.56	37.82	58.79

\* 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2015年1月末に1万円投資資金を積み立て始め、2015年12月末の投資資金までとする(2016年1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%	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

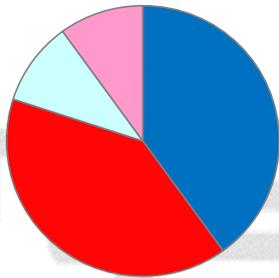
■ 国内株式:  
TOPIX

■ 外国株式:  
MSCI KOKUSAI

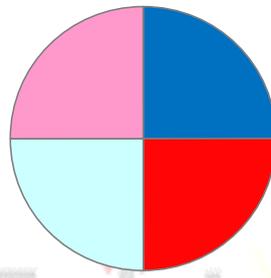
■ 国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■ 外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

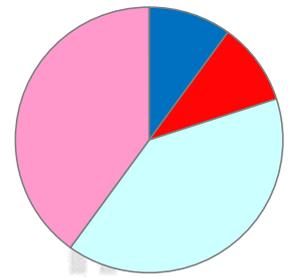
### 積極型



### 成長型



### 安定型

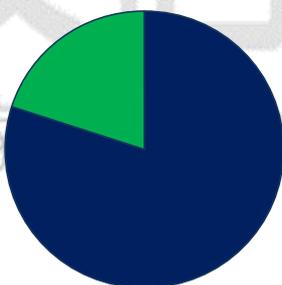


### 2資産型

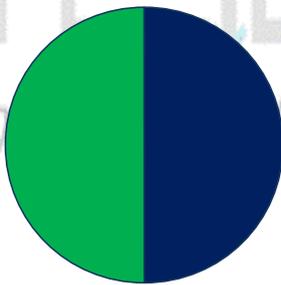
■ 世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■ 世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

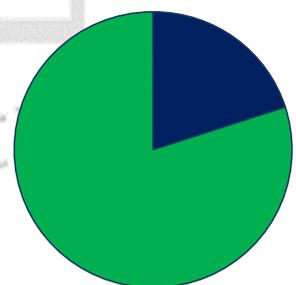
### 積極型



### 成長型



### 安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2016年1月末の運用状況>

当資料は「インベストラ이프」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そのファンドの詳細を見ることができます。

「長期投資仲間」選信「インベストラ이프」のその他の記事はこちらをご覧ください。http://www.investlife.jp/

\* 投信ブログ 「梅屋敷商店街のランダムウォーカー(インデックス投資実践記)」の管理人、水瀬ケンイチさんのご協力で銘柄を選定しました。

なお、国内株式、債券、コモディティについてはインベストラ이프が選定しました。

Ticker	ファンド名	トータルリターン (米ドル換算)					トータルリターン (円換算)					リスク (円換算)		リスク (米・換算)		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				純資産 2016年1月末		総経費率 または 信託報酬 (%)	イボットソン 分 類	連動を目指す 投資対象指数
		1か月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1か月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	百万ドル	億円					
1308	上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)	-8.04	-0.03	3.31	6.29	-0.32	-7.45	3.04	11.70	10.92	0.01	19.41	15.40	-6.99	46.12	57.18	45.02	11.16	87.67	132.03	174.03	10,628	12,867	0.10	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)		
1348	MAXIS トピックス上場投信 (三菱UFJ国際)	-8.03	-0.03	3.30	-	-	-7.45	3.03	11.70	-	-	-	-	-6.99	46.08	-	-	11.16	87.65	-	-	3,285	3,977	0.08	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)		
1554	上場インデックスファンド世界株式 (MSCI ACWI)除く日本(日興AM)	-9.74	-11.12	-	-	-	-9.16	-8.39	-	-	-	-	-	-11.14	-	-	-	10.66	-	-	30	37	0.32	外国株式・ 世界型(除く日本)	MSCI ACWI ex Japan指数(円換算)			
VT	Vanguard・トータル・ワールド・ストックETF	-5.63	-6.11	4.80	11.56	-	-5.03	-3.23	13.31	16.42	-	-	-	-8.33	43.84	64.42	-	11.00	86.30	138.12	-	5,365	6,495	0.17	外国株式・世界型	FTSE グローバル・オールキャップ指数		
IOO	iShares® グローバル 100 ETF	-5.37	-4.90	4.44	9.79	3.34	-4.76	-1.98	12.92	14.57	3.68	21.61	17.13	-6.77	42.67	60.34	53.50	11.19	85.60	134.69	184.20	1,578	1,910	0.40	外国株式・世界型	S&P グローバル 100 指数		
TOK	iShares® MSCI コクサイ ETF	-5.76	-5.16	6.37	12.46	-	-5.15	-2.25	15.01	17.36	-	-	-	-7.56	49.66	73.36	-	11.09	89.80	145.62	-	263	319	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数		
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	-7.22	-8.49	1.49	8.13	1.56	-6.62	-5.68	9.74	12.84	1.90	23.06	19.18	-10.70	31.28	44.76	35.82	10.72	78.77	121.60	162.99	55,813	67,570	0.33	外国株式・ 大型ブレンド型	MSCI EAFE 指数		
VSS	Vanguard・FTSE・オールワールド (除く米国)スモールキャップETF	-6.32	-5.96	0.35	-	-	-5.72	-3.08	8.50	-	-	-	-	-8.98	29.31	-	-	10.92	77.59	-	-	2,287	2,769	0.19	外国株式・ 中・小型ブレンド型	FTSEグローバル・ スモールキャップ(除く米国)指数		
VTI	Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF	-5.66	-2.59	10.38	15.59	6.52	-5.06	0.40	19.35	20.63	6.88	22.06	16.86	-5.90	66.91	101.11	99.38	11.29	100.15	168.93	239.25	53,635	64,933	0.05	米国株式・ 大型ブレンド型	CRSP USトータル・マーケット指数		
VB	Vanguard・スモールキャップETF	-7.65	-9.06	8.50	16.69	6.29	-7.06	-6.27	17.31	21.78	6.65	26.30	21.35	-11.51	54.45	91.22	93.70	10.62	92.67	160.63	232.45	10,616	12,853	0.09	米国株式・ 小型ブレンド型	CRSP USスモールキャップ指数		
EEM	iShares® MSCI エマージング・ マーケット ETF	-6.56	-21.38	-6.03	6.23	0.94	-5.96	-18.98	1.60	10.86	1.28	27.49	24.22	-16.85	0.61	8.45	7.37	9.98	60.36	91.10	128.85	18,346	22,210	0.69	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI エマージング・マーケット指数		
VWO	Vanguard・FTSE・ エマージング・マーケットETF	-6.00	-20.96	-5.45	7.68	1.64	-5.39	-18.54	2.23	12.37	1.98	28.34	25.15	-16.78	3.36	12.79	12.22	9.99	62.01	94.74	134.66	31,846	38,554	0.15	外国株式・ 新興国型(複数国)	FTSEエマージング指数		
FM	iShares® MSCI フロンティア 100 ETF	-7.19	-18.41	-	-	-	-6.59	-15.91	-	-	-	-	-	-15.04	-	-	-	10.20	-	-	425	515	0.79	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI フロンティア・マーケット 100 指数			
IGOV	iShares® 世界国債(除く米国)ETF	0.90	-3.79	-0.84	1.38	-	1.55	-0.84	7.21	5.80	-	-	-	-0.69	19.89	24.18	-	11.92	71.93	104.31	-	506	613	0.35	外国債券・世界型	S&Pシティグループ・ インターナショナル・ トレジャリー・ボンド指数(除く米国)		
AGG	iShares®・コア 米国総合債券市場 ETF	1.38	-0.25	3.40	4.24	4.50	2.03	2.80	11.80	8.78	4.86	9.32	3.43	0.96	37.69	46.06	49.50	12.12	82.61	122.69	179.40	31,732	38,416	0.08	米国債券・ 中長期型	パークレイズ米国総合指数		
TIP	iShares®・米国物価連動国債 ETF	1.48	-3.20	2.68	4.12	3.94	2.13	-0.24	11.02	8.65	4.29	10.01	6.57	-0.57	28.78	38.48	42.17	11.93	77.27	116.32	170.60	14,626	17,707	0.20	米国債券・ インフレヘッジ型	パークレイズ米国TIPS指数(シリーズL)		
RWX	SPDR ダウ ジョーンズ インターナショナル リアル エステート ETF	-4.21	-10.25	3.89	12.24	-	-3.59	-7.50	12.33	17.13	-	-	-	-8.45	37.24	60.33	-	10.99	82.35	134.67	-	4,279	5,180	0.59	海外不動産 (除く米国)セクター型	ダウ・ジョーンズ・ グローバル(除く米国)セレクト・ リアル・エステート・セキュリティーズ指数		
IYR	iShares®・米国不動産 ETF	-4.04	-7.68	8.51	17.41	4.76	-3.42	-4.85	17.32	22.52	5.11	29.33	26.73	-1.92	58.22	97.54	88.82	11.77	94.93	165.94	226.58	4,472	5,414	0.43	米国不動産 セクター型	ダウ・ジョーンズ米国不動産指数		
GSG	iShares® S&P GSCI コモディティ・ インデックス・トラスト	-5.21	-31.24	-17.40	-8.79	-	-4.60	-29.13	-10.69	-4.81	-	-	-	-26.64	-40.68	-39.93	-	8.80	35.59	50.46	-	676	819	0.73	コモディティ・総合	S&P GSCI商品指数		
GLD	SPDR®ゴールド・シェア	4.63	-12.13	-3.86	2.34	6.51	5.30	-9.44	3.95	6.80	6.87	20.22	20.69	-3.38	0.21	9.66	25.38	11.59	60.12	92.11	150.46	23,914	28,952	0.40	コモディティ・貴金属	金地金価格 (ロンドン午後決め値)		

\*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2015年1月末に1万円で積み立てを開始し、2015年12月末投資分までの2016年1月末における運用成果とする(2016年1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> )にてお気軽にご返信ください。