



## 今月の ひとこと

インベストライフは今月号で創刊以来、200号を迎えることができました。これもご愛読いただいているみなさまのご支援の賜物と感謝の念に堪えません。インベストライフは最初は有料・紙媒体でオフィス・サンサーラという会社が出版する月刊誌でした。編集は澤上篤人さんや伊藤宏一さんが中心になり長期投資を広めるためのボランティア活動の一環として始められました。これが2003年1月です。

岡本は同年の夏ごろから澤上さんに誘われ編集委員として参加しました。2004年9月に仙台に初のサロン・インベストライフ@仙台(サロイン仙台)が設立されます。その後、大阪(2005年10月)など各地にサロンができ、自主的な勉強会が行われ始めました。編集委員のみなさんと共に各地を訪問し勉強会に参加したのはいまでも楽しい思い出ですし、現在の私の活動の原点にもなっています。

2005年に、私は投資教育会社、I-Oウェルス・アドバイザーズを起業しました。翌2006年2月にオフィス・サンサーラよりインベストライフ部門の買い取りの話が持ち込まれ、それに応じたことで当社のビジネスの一環となったのです。

2007年1月に「投資ルネッサンス2007」と題した大きなイベントを開催しました。約400名の方が全国から銀座に集まり、会の最後に「個人投資家宣言」を採択しました。この内容を以下にご紹介します。この理念はいまでもまったく変わっていません。むしろ、現代の課題を先取りしていたともいえる内容です。

### 【個人投資家宣言】

- 第一条 私たちは、生活の一部として、長期投資を学び実践する
- 第二条 私たちは、長期投資によって経済的自立と社会貢献を目指す
- 第三条 私たちは、良い社会づくりに貢献する企業を投資によって応援する
- 第四条 私たちは、投資リターンに心の豊かさも求める
- 第五条 私たちは、急がずあせらず、ゆったりと投資を行う

2009年3月にはFACEBOOK上に「クラブ・インベストライフ」というグループを開設しました。今日、3600人以上の方が登録して活発な議論が行われています。2010年1月号からは紙媒体を止めネット・マガジンへと形態を変更し、創刊からちょうど10年目の2013年1月号よりインベストライフ発刊を社会貢献事業と位置づけ完全に無料化をしました。

創刊以来、変わっていないのは①相場の短期見通しや銘柄の推奨はしない、②記事はすべて個人としての本音を書く、③企業広告は一切とらないということです。完全に独立した立場で生活者の役に立つ記事を発信していきたいと思っています。まだまだ、これからです。また、新しい展開も検討しています。どうぞ、これからもお引き立てのほどをよろしくお願いいたします。

+++++  
岡本和久の「お金と心のおはなし」全国ロード・ショー、今回は岡山(9/22)、その後、富山(10/5)、金沢(10/6)へと続きます。詳細は下記をご覧ください。

+++++  
今年もピギーちゃんのサマー・セールを行っています。期間は月31日までです。ピギーちゃん製品が10%引きです。加えて今年はお好きな二色を3000円(税・送料込み、二個まとめてお送りする場合に限定)でご提供します。定価(3900円 税・送料込み)と比べ23%のディスカウントです。さらにパック(12個単位単色)価格は25%OFF。この機会をお見逃しなく。

お買い求めはこちら⇒<https://happymoney.stores.jp/>

+++++  
FACEBOOK上で約3600人のクラブ・インベストライフの仲間が参加し、活発な議論をしています。投資未経験者の方の質問や疑問も大歓迎です。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください。

## 独立アドバイザーのチャレンジ・シリーズ 高橋 忠寛氏

対談：高橋 忠寛氏、岩城 みずほ氏 レポーター：佐藤 安彦

## 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](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](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要です



## バックナンバー | 一覧

- [2019年07月14日発行 Vol.199](#)
- [2019年06月05日発行 Vol.198](#)



これから独立したお金のアドバイザーとして活躍している方々を紹介し、その課題とチャレンジにつき対談をさせていただきたいと思っています。第一回は高橋忠寛さんの登場です。聞き手は岩城みずほさんです。

岩城：例えば、初めてご相談に来られた方には、どのようなお話をされるのでしょうか。

高橋：単発のご相談に乗るというケースもありますが、基本的には、資産運用プランニングという3ヶ月間のプログラムを行っています。初めての方ですが、状況をヒアリングさせていただき、それを整理します。目標金額やどれくらい運用に回すかを確認して、アセットアロケーションやアセットロケーションを考えながら、どんな資産をどの口座で運用していくかを考え、商品を提案し実行していきます。最後に資産運用更新書というものを作り、それに「今後の資産運用をこうしていただきます」という事を書かせていただいています。

- [2019年05月14日発行 Vol.197](#)
- [2019年04月15日発行 Vol.196](#)
- [2019年03月15日発行 Vol.195](#)
- [2019年02月15日発行 Vol.194](#)
- [2019年01月15日発行 Vol.193](#)



## I-OWAマンスリー・セミナー講演より バフェット総会に参加して

講演：尾藤 峰男氏 レポーター：赤堀 薫里



2010年に初めてバフェットの株主総会に参加し、今年で連続6回目の参加になります。バフェットの株主総会は、現在世界的に注目を浴びています。今年の世界中から42,000人がブラスカ州オマハに集まりました。今までの中で最高と言っていいでしょう。

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より お金の過去・現在・未来 (2)

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



日本で最初に流通した貨幣と言われる無文銀銭、富本銭、和同開珎の時代から現在に至り、さらに暗号資産に至るまでお金という本質を3回に分けて歴史の中で捉えていこうと思います。今日は第2回目江戸時代を中心にお話しします。

## 知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸



★世界一短い手紙を書いたのは？ ★東京ドーム何個分 ★ゴッホの絵は生前何枚売れたのか？ ★血液型の「O型」は勘違いから誕生？ ★月見草と富士山（の標高）

## 資産運用こぼれ話 「2000万円」問題で気づいてほしいこと

寄稿：岡本 和久

大切なことは「将来の自分は今の自分が支える」ということです。これは言い換えれば、「今稼いでいる収入を全額、全部使っていると将来困ることになる」ということです。単純化した例を示します。



## インベストライフ・アーカイブより 「合理的資産運用の方法論は、こう発達してきた」 (2004.06)

岡本 和久

合理的な運用手法とはどのようなものだろうか?これを考える際、年金運用がたどってきた投資手法の変遷を見てみるのが役立つ。運用パフォーマンスの競争は、すなわちコントロールできる要素とできない要素を明確にした、合理的運用手法の開発の競争だったといえる。

### 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

基本ポートフォリオのパフォーマンス 10月は4資産成長型が0.67%、2資産成長型が0.70%のパフォーマンスでした。世界各地のパフォーマンスは <https://www.ibbotson.co.jp/market/> でご覧いただけます。

[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

今回は国内で購入可能な代表的ETFの7月末の運用状況をリストアップしていただきました。上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)、MAXIS トピックス上場投信 (三菱UFJ国際)、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)、Vanguard・トータル・ワールド・ストックETFなどのデータを紹介していただきました。

[読んでみる](#)

### I-OWAたより

#### 岡本和久のI-OWA日記

★札幌では数年ぶりに「のみ&たべどころ『松』」へ ★札幌で二講演 ★MCForestで「しあわせ持ちになれるハッピー・マネー®教室」 ★ビギーちゃん、世界の貯金箱博物館に登場! ★日本CFA協会主催 Japan Investment Conference 2019で講演 ★第166回、I-OWAマンスリー・セミナーが開催されました ★尼崎信用金庫の世界的貯金箱博物館を訪問

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

#### セミナー案内

8月18日(日) 13:30~16:30 東京

「大人と子どものためのハッピー・マネー(r)教室」(I-OWAマンスリー・セミナー (167回))

■会場：東京八重洲ホール 2階 201会議室 TEL03-3201-3631

東京都中央区 日本橋3-4-13 新第一ビル (東京駅八重洲中央より徒歩約3分)

■プログラム：

(1)『ハッピー・マネー (r) 四分法』と『起業家になろう!』

講師：岡本 和久、Labi (歌唱指導)

(2)「起業家の話を聞こう!」

講師：

★株式会社 和える 代表取締役 矢島 理佳氏

★齊藤健国際電磁場研究所 代表 齊藤 健氏

★株式会社 テーブルクロス 代表取締役 城宝 薫氏

★鎌倉投信株式会社 代表取締役 鎌田 恭幸氏

(3)パネル・ディスカッション

パネラー：上記(2)の方々、モデレーター：岡本 和久

(この時間お子様はワークショップをしていただきます)

(4) お子様による発表会

■参加費等：

マンスリー・セミナー会員様(教室・ネット) およびご同行のお子様：無料

会員様以外の大人：1000円、お子様 (高校生以下)：500円

定員：50名

■お申込み：

お申込みは以下のこくちーずからお願いします

<https://www.kokuchpro.com/event/61227daec7a2e3e92af4d0362e3089bf/>

9月15日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（166回）

■会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） <http://www.i-owa.com/company/access.html>

■プログラム

12：30～13：30：「お金のアドバイザーというお仕事」（岡本 和久）

13：40～14：40：「人はなぜ間違えた選択をするのか」（エコノミスト/久留米大学教授・塚崎 公義氏）

14：45～15：30：フリー・ディスカッション

15：30～16：30：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 お申込み、お問合せ： [info@i-owa.com](mailto:info@i-owa.com)

9月21日（土）13：30～16：00 岡山

大人と子どものためのハッピー・マネーR教室IN岡山

■会場：倉敷物語館会議室（岡山県倉敷市阿知2丁目23-18）

■プログラム

(1) ハッピー・マネーR教室

(2) ワークショップ

(3) 発表会

■受講料：高校生以上1000円、中学生以下：500円

■定員：30名

■お申込み：こくちーず

<https://www.kokuchpro.com/event/5007dd14ebb6cf567de6081e8417e9c3/>

9月22日（日）10：00～12：30 岡山

長期投資、お金と心のおはなしIN岡山

■会場：岡山商工会議所ビル会議室405号室（岡山県岡山市北区厚生町3丁目1-15）

■プログラム：

講演1 『人生が変わる長期投資思考』石井総一郎

講演2 『お金と心のおはなし』岡本和久CFA

■参加費：2000円（岡本講演ではテキストとして「お金と心～200パーセントのしあわせ持ちになれるシンプルな生き方」（知玄舎刊、1400円＋税）を使います。事前にお買い求めいただきご持参ください。会場でも販売します）

■定員：100名

■お申込み：こくちーず <https://kokucheese.com/event/index/571940/>

10月5日（土）13：30～16：30 富山

岡本和久講演会 岡本和久の「お金と心」のおはなし

■会場：富山県民会館612号室（富山県富山市新総曲輪4-18）

■プログラム：講演 お金と心のおはなし（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円＋税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーず

10月6日（日）13：30～16：30 金沢

岡本和久講演会 岡本和久の「お金と心」のおはなし

■会場：金沢勤労者プラザ203研修室（石川県金沢市北安江3-2-20）

■プログラム：講演 お金と心のおはなし（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円＋税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーず

10月20日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（167回）

■会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス）

<http://www.i-owa.com/company/access.html>

■プログラム

12：30～13：30：「ウォール街の歴史①」（岡本 和久）

13：40～14：40：「株は『ゲリラ豪雨』で買い、『平均気温』で儲ける！（仮題）」（日本気象協会、気象予報士、森 和夫氏）

14：45～15：30：フリー・ディスカッション

15：30～16：30：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 お申込み、お問合せ： [info@i-owa.com](mailto:info@i-owa.com)

[詳細はこちらをご覧ください。](#)



### 独立アドバイザーのチャレンジ・シリーズ 第一回：高橋 忠寛氏

対談：高橋 忠寛氏、岩城 みずほ  
レポーター：佐藤 安彦

(これから独立したお金のアドバイザーとして活躍している方々を紹介し、その課題とチャレンジにつき対談をさせていただきたいと思っています。第一回はI-OWA マンスリー・セミナーの会員でもある高橋忠寛さんの登場です。聞き手は岩城みずほさんです)

岩城：まず、現在、高橋さんのビジネスのビジネスモデルについてお話いただけますか。

高橋：はい。資産運用の仕組み作りと資産管理のサポートをしています。

岩城：例えば、初めてご相談に来られた方には、どのようなお話をされるのでしょうか。

高橋：単発の相談に乗るケースもありますが、基本的には、資産運用プランニングという3ヵ月間のプログラムを提供しています。

初めて相談を受けられる方の場合には、最初に資産状況とライフプランをヒアリングさせていただき、それを整理します。運用目標やどれくらいの金額を運用に回すかを確認して、アセットアロケーションやアセットロケーションを考えながら、具体的に利用する商品を提案し実行のサポートをしていきます。3ヵ月間の最後に資産運用方針書というレポートを作成し、「資産運用を今後このように継続してください」という事をまとめてお渡しします。3ヵ月間で面談は4回くらい実施することが多いです。したがって、多くのお客様の相談を受けているわけではなく、毎月数名の方と契約して、資産運用の基盤作りをお手伝いし、自立をサポートしています。



岩城：なるほど。相談料はどうされていますか。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

高橋: 相談料は定額のプランニング報酬と運用資産額に連動する投資顧問報酬があります。

岩城: 3カ月のプランニング期間が終わったあとはどうなるのでしょうか。

高橋: 3カ月に卒業という形なので、この期間が終わったら費用は発生しません。これまでにサポートした方には、メルマガをお送りして資産運用の考え方は継続的に伝えていますが、個別のアフターフォローは行っていません。退職などでライフプランが大きく変わったときには、改めて契約していただき相談をお受けしています。

岩城: 相談料や当初の投資目標の金額に対するフィーも全部入れて、お支払するのはこの金額ですか？

高橋: はい。3カ月間でこれが全てです。FPとしての契約と投資顧問契約を分けなくてはならないので、FPとしてプランニングの報酬が18万円。それとは別に投資金額に連動する投資顧問報酬をいただいています。これは投資金額の0.125%です。私は大きく投資してほしい訳ではないので、どんなに資産がある人でも、これから資産形成をしていく人でも、報酬額がそれほど変わらないように設定しています。

岩城: みなさん3カ月で大体実行まで移るという感じですか？

高橋: はい。これまで途中で止めた方はいませんでした。3カ月で覚悟を持ってやってらっしゃるのだと思います。

岩城: 3カ月でちゃんと自立できる印象はありますか？

高橋: 半分くらいだと思います。

岩城: そうですね。私も10人以内の少人数制で6カ月間セミナー受講して頂き＋個別コンサルティングでずっとやっていますが、自立できるのは半分くらいという印象でした。ここ数年は増えて7割くらいになっています。

高橋: 3カ月に終わった人で引き続きサポートを希望される場合には、継続的なフォローをさせていただく年間契約をご案内していますが、これに進む方が1/3くらいいらっしゃいます。サポートを継続するという事は、アドバイス料も払い続けるということなので、資産形成層にとっては相応の負担になってしまいます。FPの中には、顧問料を月に数千円くらいの安い金額で設定して、結局、次に商品売るためのネットワーク作りをしているようなケースもあります。私



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の場合は、3ヵ月できちっと価値を提供して、基本的に自立をしていただく。その後、再度相談が必要な状況になれば、改めて契約をしてきちんとお話を聞いてアドバイスを提供するほうが明快だと思っています。また、フィデューシャリーデューティー的にも、顧客を自立させるのがベストだと考えているので、3ヵ月で区切りを付けていますし、年間サポートの場合は、それなりの金額設定にしています。ずっと甘えられたり、頼りにされたりするのは、ありがたい事なのですが、あまり良いことではないと思っています。1年となると年間4~50万の報酬になるので、それなりに資産があり、忙しいから自分で管理するよりも任せたいという方以外は、必要に応じて改めて相談に来ていただくのがよいと思っています。

岩城: このビジネスモデルになるまでの変遷を教えてください。

高橋: 最初は時間単価でしていました。1時間あたりいくらでやっていたのですが、お客様が時間を気にされてしまうので、時間に関係なく1回いくらに変えました。でも、証券口座の開設をサポートしたり、iDeCoはどうするかなどということになると1回で終わることは難しいですし、ある程度継続的に期間限定のサポートが必要だなと感じたので、3ヵ月の単位にしました。

相談の中で個別の金融商品についてもアドバイスを求められるので、助言業登録もしました。その後、FPとしてのプランニングの契約だけでなく、投資顧問契約も併せて締結することで具体的なアドバイスをしています。

岩城: それが2017年7月からということですけど、今はほぼ上手いっている感じですか。

高橋: はい。今の形にして2年になりますが、おかげさまで順調です。お客さんによって求めているものが異なるので、年間契約も投資顧問契約とFPの顧問契約の二段階にしています。毎月会って相談したいという人もいれば、数ヶ月に一度でよいという人もいますし、経営の相談をしてくる方もいれば、不動産投資について教えてほしいという人もいます。ですから、投資額に関しての一定のフィーはいただきながら、お客さんのニーズによってFPとしての顧問料を顧客ごとに設定しています。また、契約期間が長くなればなるほど顧客の資産運用に対する理解も深まるので、こちらの作業や負担も減ります。その場合には、顧問料を引き下げることもしています。

私は、自分がたくさん儲けたいと思ってやっているわけではなく、事業として継続ができる最低限の報酬をいただければそれでよいと思っているからです。業務に見合う合理的な報酬のみ頂戴するということです。

岩城: 高橋さんは元々銀行にお勤めでしたよね。何年くらい銀行にいらしたのですか。

高橋: 銀行はトータルで11年いました。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岩城:なぜ独立をしようと思ったのですか？

高橋:学生時代から、いずれ自分でビジネスをやろうと考えていました。ずっとサラリーマンを続けるという感覚はなかったですね。ただ、その頃はどのような分野でということは定まっていなかったです。独立するのであれば、柔軟にいろいろな分野にいけそうで社会全体のことが学べるだろうと考え、銀行員になることにしました。



しかし、2年目くらいにはFPで独立しようと決心しました。というのは、銀行員はお客様の無知につけ込んで金融商品を販売していたり、お客様よりは社内の方を向いて仕事をしている人が多かったんですよね。上司だったり、ノルマだったり。それを見ていて、金融サービスの提供者とお客様の情報格差を埋めるためのアドバイザーや金融教育が間違いなく必要だと思ったので、FPとして独立してそれをやろうと思いました。個人向けの仕事は三菱UFJではさせてもらえなかったもので、シティバンクに転職をし、そこで7年間勤めて2014年に独立をしました。

岩城:実際に独立されてみて、難しかったり、苦労されたりしたことはありましたか。

高橋:独立して相談だけでやっていきますという話をFP業界の先輩方にしたら、厳しいからやめておけとか、証券仲介業や保険を扱ったほうがよいとか言われましたけど、そんなに大変だったかと言われると・・・、もちろん大変でしたけど、今振り返ってみるとあまり大変だったとは思っていないですね。

難しいと思うのは、アドバイスをしても最終的にお客様に実行してもらわないといけないんですけど、アメリカとは違ってインフラが整っていないので、実行手続きのサポートも必要なところですね。お客様とどのように情報共有するかも課題ですね。インフラが整わないと、多くのお客様をサポートしきれないですから。良く言えば決め細やかにサポートしているということですけど、2000万円問題などが話題になってお客様から問合せがあっても、既存のお客様に対するサポートの質を落とすたくはないので、新しいお客様のサポートは1ヵ月後とか2ヵ月後でないといけませんということになってしまいます。インフラが整って顧客管理などが負担なくできるような環境が整ってくると、もっと低価格でサービスを提供できるし、サポートできるお客様の数も増やせるのにと考えています。

岩城:セカンドオピニオンというサービスもされているようですが、契約される方は多いですか。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

高橋:セカンドオピニオンを求めて相談にくる方は多くいますが、この契約をしている人はほとんどいません。アドバイスをして終わりならよいのですが、問題点を指摘した場合には代替案を聞かれてしまいます。こちらから提案するためには、お客さんの考え方や家族の状況やライフプランを聞いて全体像を理解しないと提案はできないんですね。聞かれたことに対して答えることはできますし、商品の内容を説明することもしますが、どうした方が良いかは単発の相談ではできないという話をして3カ月のサポートを受けられたらどうですか。という話をすると、3カ月の方を選ばれる方が多いですね。

岩城:私はFPとしてセカンドオピニオンの相談が多いのですが、高橋さんの所に来た話で、これはひどいなというものがありますか。

高橋:ひどいのはきりがありませんよ。岩城さんのところも同じだと思いますが、泣きついてくるお客様が多いです。一番多いのは、保険ですね。年間保険料を何百万も何年にもわたって払い続けている人とか、収入の半分を保険に払っている人がいます。毎月何十万ですよ。金融機関の担当者に相談しながら資産運用をやってきたけど、本当にこれで良いのか分からないと言って来る人も多いです。そういう人達の運用資産の中身は、新興国通貨建ての債券や仕組債だらけの状態が多いですね。そのような状態の人達が困って、セカンドオピニオンとして販売に携わっていない人を探して相談に来られるという感じです。私のところにたどりつく間に、無料相談した相手からまた不適切な金融商品を買わされてみたいケースで、私のところが3人目、4人目、5人目みたいな時もあります。

岩城:そうなんですよ。最近はIFA経由というのが多くなってきています。前は、保険が多かったのですが、最近は保険も投資信託も売っているIFAがいるのだと思います。

高橋:それは、「IFAからいろいろ買ってしまって・・・」、というお客さんですか。

岩城:はい。買う前の人もあります。先日も、資産が全額預貯金で3,000万円、そのうち1割を投資信託で運用している人が、IFAに相談したら、預貯金20%、保険40%、投資信託40%という提案されたと(商品も指定されて)、相談に来られました。

高橋:IFAに相談して、比較検討のために来る人は私のところにも多いです。IFAの中には、持っているお金をどうやって金融商品に当て嵌めるかという事を考えてアドバイスする人がいるんですよ。私は商品の話は最後の最後にするだけで、大事なのは前段階のプランニングです。それが全てだとさえ思っています。商品は何でもいいというか、結果的に決まってくるのだと思っています。全てのIFAがとは言いませんが、商品ありきになっているという感じがします。私は無理に投資をする必要はないと思っています。投資についてきちんと理解で



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

きていない場合や、お金が十分にあって投資をする必要がない人もいます。取り組みながら学んでいくのは大事なので、全体の3割だけとか1割だけやってみようという話をする人もあります。

岩城: 投資助言葉としてフィーオンリーを掲げている方もいます。問題点はありますか。

高橋: コミッションよりはフィーオンリーの方が利益相反の可能性は少ないので良いかもしれませんが、残高に連動して報酬の大半が決まると、結局いかにかたくさん運用させるかになってしまいうので、フィーのみだからと言ってベストとは言えないですね。やはり最初のプランニングのところがすごく時間が掛かるし、アドバイザーの価値を提供できる場所なので、このプランニングに対する対価を設定したほうが、顧客本位なのだと考えました。そのため、私は投資金額を大きくするようなインセンティブを抑制するような料金体系にしていますし、基本的には少ないお金でリスクを取るのが今の市場環境では良いのだと思っています。

岩城: 私も高橋さんと同じで、やはり、「初め何度か相談に来てもらうのは結構です。だけど自立してくださいね」という気持ちです。そのためのお手伝いができる立場でありたい、と思っています。いつまでも人に頼らないと資産運用ができないのはやはり困りますし。逆に、アドバイザー側から言えば、自立してもらわない方がよいかもしれませんが、それって、言葉が悪いですが、人の財布に手を突っ込んでいるような感じがします。それに、そんなに難しいことを教えているわけではない、基本的なことを話しているだけなんですよ。

高橋: はい。そう思います。例えば、ヘッジファンドみたいにリスクを取って、増やしたものに対しての成功報酬というのも投資顧問業としてはあるかもしれないですが、一般の方の資産運用や資産形成は、それとは違うと思うんですよ。アドバイスの内容もシンプルですし、資産のうちどこまでを運用に回すのか、何をインデックスにするのか、配分はどうするかとかなんですよ。お金を取り続けるよりは自立してほしいですね。それに、私自身、今の仕事は続けるつもりですけど、将来に何が起きるか分からないですよ。お客さんも自分の運用について家族に説明できなければいけないし、そのためには、やはり自分で管理できるようになっていないと、何かあったときに困ると思うんですよ。分かるまでのサポートは徹底的にやりますし、その人に合った方法を伝えますが、最終的には本人が理解していて、家族にも説明ができるようにならないと、一生面倒見ますなんて言えません。

岩城: 私達のようなことを言うと、きれいごとだと言われることはあります。食べなければ仕方ないみたいなことです。確かにめっちゃめっちゃ儲かるビジネスモデルではないんですけど、こういう考え方がたくさん増えて、お客さんが情報に対してちゃんとフィーを払うという文化ができていけば、大儲けはできないかもしれないけど、自立した職業としていけると私は思っているのですが、高橋さんはいかががお考えですか。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

高橋: その通りだと思いますし、それなりに稼げる職業だとも思っています。外資系保険会社のライフプランナーで年間1億とか5千万円とか稼いでいる人はいますが、金融商品を販売しないプランナーやアドバイザーでは、そこまでは難しいと思います。しかし、銀行員が普通にもらっている給料くらいは届くと思っています。それに、こういった職業がそれくらい稼げる職業でなければやり手も増えないし、そうならないといけないと思います。提供しているアドバイスに価値があって、それに見合う報酬で儲かるようにしているということが大前提ですが、それは十分に実現可能です。金融機関で葛藤している人達は、同じくらいの報酬を得て、継続的に60代、70代になってもやろうと思えば続けられるビジネスモデルなので、さっさと辞めてこういう仕事を始めたらよいと思っています。

岩城: 本当にそうですよね。FP協会に所属するFPの8割くらいは金融機関に所属していて、独立系といわれる人は少ないですよね。なので、どうしてもFPというと販売ありきのイメージがありますけど、そこも変えていくべきだろうなと思っているのですが、それには業界としてどうしていくことが大事だと思いますか。

高橋: 独立してからずっと思っているのは、やはりこの業界にもロールモデルがないといけないなということですね。きれいごとを言うだけでなく、そのきれいごとがちゃんと成り立つというのを実践して示さないと、みんなが付いて来ないと思うので、それを示さなきゃなと思います。やはり示した人が出てくると、どこかで加速していくんじゃないかと感じています。真に独立した立場のアドバイザーが増えたとしても、もう1つ課題があると思っています。それは、有料でアドバイスを求める人は、ある程度資産がある人や、リテラシーがある人なんだと思います。そうでない人達に対してのサポートは、国や、公的機関がやるべきだと思っています。日本だとFP協会なのかなと思っていますが、そういうところはやってくれないので、今回の岩城さんや岡本さんが計画しているNPOには協力をしたいと思っています。

岩城: 今、私達のNPO以外にもいろいろな人達が団体を作ろうとしていますよね。ちゃんとネットワークみたいなものを作って整理しないと、一般の人達から見てもごちゃごちゃしていて、結局どこに相談したらいいのかわからなくなると心配していますが、高橋さんはどう感じていますか。

高橋: いろいろな団体があっても、きれいごとを言っていて、それを追求しようと思っているのなら、一緒になれると思います。でも、きれいごとを言っているようで実は自分達が儲けたい、みたいな人達だったとしたら、そういう人達とは一緒になれると思いますね。例えば、「フィーでやりましょう」と言っているが、「紹介料はフィーじゃありません」などと言うのだったら、私はそれは違うと思うんです。自分達のビジネスよりも先に、あるべき姿として支援の仕方みたい



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なものがあれば、くっついていけるかと思いますが、そういう考えの人は、現状では少ないと感じています。自分達のビジネスを盛り上げるために、協会や NPO を作ってみて、売りつけることはしないような雰囲気を出して、結局は売りつける。そんな活動をやっているだけの所が多いからまとまらないし、一般の人からは分かりにくいですね。難しいですね。

岩城: フィデューシャリーデューティーという言葉も、ビジネスとして使いやすい形で使っている感じになってしまいますね。

高橋: FP もそうですね。ファイナンシャル・プランナーと名乗っていてもプランニングで食べているわけではなくて、FP を使ってセールスをしている形なので、本当にプランナーとしてプランニングで報酬を得ている人が、果たしてどれくらいいるのかと考えると、数パーセントなのかなと。

岩城: FP 自身も知識やプロ意識を底上げしていかないとダメですね。

高橋: はい。そう思います。FP のレベルを上げる必要はありますね。だからこそ、私は金融機関から独立する人を増やしたいと思っています。現場で何が起きているのか、運用会社や投信会社が、どうやって商品を作っているのか、どういう営業スタイルで商品売っているのか理解しているほうが、アドバイザーとしての経験値は高いと思っています。もちろん運用だけでなく、ライフプランを整理したり、家計を確認して保険とのつきあい方を提案するアドバイスも重要ですが、資産運用のサポートをきちんとするとすると、銀行や証券でやっていた人が独立してするのが良いのかなと思っています。

岩城: これからは人生 100 年時代と言われていて、やはり相続や介護など、いろいろな問題が出てきますよね。それをノンストップで受けられる集団や団体みたいなものになりたいなと思っています。

高橋: そうですね。やはり横の連携は必要ですね。私も不動産や年金の分野は専門家の力を借りています。年金のシミュレーションは自分でもしますが、私自身は年金分野の専門家ではないので、社労士の先生に作成してもらった資料をお客さんに提示して説明しています。お客さんとの相談窓口になりながら、詳細は各分野の専門家と連携するような形がよいと思います。資産運用についてもそういう形があってもよいと思います。実際に私も他の FP から運用アドバイスのサポートをしてほしいと依頼されることがあります。FP としてライフプランをやっているけど、運用のところは助言業のライセンスがないのもあって、運用の部分だけ見てくれないかという話です。そういう形でそれぞれの専門分野の人たちが上手く繋がるといいなと思っています。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岩城: 私たちが目指している NPO は、顧客本位の、信頼されるプロ集団です。ずっと以前から構想はあったのですが、いろいろな壁がありなかなか進みませんでした。「フィデューシャリー デューティー」が言われ始めて風穴が開いた気がしています。同じ思いを持つ人たちが増えていってくれたらいいと思います。

高橋: そうですね。確かに変わってきているし、もっと変わっていくんじゃないかと期待しています。

岩城: 最後に何か高橋さんからありますか。

高橋: 金融商品を販売しない独立・中立のアドバイザーが増えてほしいと考えているので、これからも機会があれば相談ビジネスについて発信していきたいと思います。  
そして、岩城さんと岡本さんたちが新しく立ち上げる NPO には非常に期待していますし、活動報告を楽しみにしています。

岩城: ありがとうございます。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より バフェット総会に参加して

講演：尾藤 峰男氏  
レポーター：赤堀 薫里

2010年に初めてバフェットの株主総会に参加し、今年で連続6回目の参加になります。バフェットの株主総会は、現在世界的に注目を浴びています。今年は世界中から42,000人がブラスカ州オマハに集まりました。今までの中で最高とっていいでしょう。

投資にも通じる場所があると思いますが、お金をたくさん作るというよりも、「自分の人生をどのように生きていけたらいいのか、良い人間になるにはどうすればいいのか」そのようなことをぜひ知りたいという思いがあり参加する人も多いようです。

バフェット自身がすることは、株主総会出席と株主への手紙を送ること。この2つだけです。株主総会を非常に大切に思っています。世界中から集まる株主を、世間一般の株主とは違い、バフェットはパートナー、仲間、同士だと見ているわけです。



バークシャーの株を長く持っている人が多く、一年の売買回転率が異常に低い。バフェットは今年の8月30日で89歳。マンガー95歳。この二人が主役でやるわけです。傘下企業90社以上を持つバークシャー・ハサウェイの従業員者数は全体で38万人いますが、その本社は、1フロアのみ。本社の従業員は25名、そのうち女性が16人です。

第一回の株主総会は、カフェテリアで行い、参加者は7名でした。それが50年経つと、4万人を超えるようになりました。スタイルとしては変わらずQ&A。質問も事前に知らされてはならず、全くのぶっつけ本番で質問を受けます。50~60くらいの質問が休みなく来る中、88歳、95歳の二人が当意即妙にわかりやすい答えを返していきます。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

バフェットがなぜ金持ちになれたのでしょうか。まず好きなことを早く見つけることができた。6歳の時から新聞配達を始め、お金を貯めて、11歳の時に株に投資をしたのです。88歳までずっと好きなことをやり続けてきた。好きなことをやる。そしてずっと周りの人と摩擦を避けてきた。これは非常に大事なポイントです。摩擦があると前に進む速度が遅くなるということで、バフェットは敵対的買収をしない。訴訟などでもめることはない。経営は信頼できる経営者に全部任せる。あらゆる面で摩擦を少なくしているのです。

非常に大事なことは、摩擦を少なくして好きなことを続けることは、複利効果を最大にするということです。バフェットは常にそれを人間関係にも当てはめて意識していました。人生はスノーボールのようなものだ。できるだけくっつきやすい雪を見つけて、できるだけ長い坂を見つけないということです。これは投資だけでなく、人生にも当てはまります。好きなことを真面目にやり続ける。意義のあることをやる。

今、バフェットは900億ドルくらい資産があります。これが10%増えれば90億ドルから100億ドルくらい増えます。実はバフェットの資産の99.5%は、52歳以降に作られています。現在88歳でも増え続けています。

バークシャーハサウェイの54年間は、前半の27年間の平均利回りは27.6%。後半は13.9%。前半は、730倍です。後半は30数倍しか増えていない。しかし前半の730倍がトータルの平均利回りになると24,500倍になってしまう。つまりこれが複利効果です。最初から投資をしていないと24,500倍にはならない。長く持ち続けること。アインシュタインは、複利効果は人類最大の発見だと言っています。

良い事、良い習慣を続ける。チャンスにはドカンと投資する。これは彼だからできるので、私たちがマネしていいのかわかりませんが…。バフェットは、「よくわかっている人は分散をしても意味が無い。よくわからない人は分散をすればいい」と言っています。

物事を合理的に冷静に見つめること。バフェットは日常の多くの時間を沈思黙考に使っています。毎日一日5~6時間は本を読み、自分の執務室に入って毎日勉強をしています。もう一つ大切なことは自分の時間を確保すること。そして友達を選ぶこと。自分より上のレベル人、こうなりたいと思う人と友達になりなさいと言います。あとはいくつになっても学び続けること、まさに人生100年時代ですね。

講演ではバフェット総会の特徴や、今年のバフェットの「株主の手紙」の内容や、株主総会での興味深いQ&Aについてバフェットへの熱い思いとともに解説くださいました。



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 尾藤峰男氏とのフリーディスカッション

講演：尾藤 峰男氏、参加者のみなさま  
レポーター：赤堀 薫里

岡本 | バフェットの投資哲学はそのまま人生哲学みたいなものがあり、興味深いなと思いました。すごい人だということがよくわかります。

参加者 | ウォーレンバフェットさんの後継者ではないかと推測される方から、総会の中で発言があったと日経の記事で読みましたが、実際にそういうことがあったのかどうか教えてください。

尾藤 | 私もその記事にバフェットウォッチャーとして名前が載っています(笑)。後継者の問題ではないのですが、副会長になっている2人がいます。アジット・ジェイン、グレッグ・エイベル。この2人が株主総会でもっと発言した方がいいのではないかという質問が実際に出ました。傘下の企業であるパークシャーエナジーに関する質問には、56歳ぐらいのグレッグ・エイベルが適格に答えていました。それが表に出たわけです。



アジット・ジェインは、パークシャーの保険事業を統括しています。65才ぐらいのインド人です。パークシャーの投資資金を生み出すところです。1980年代からそこに携わり、ものすごくバフェットが信頼している人です。

バフェットとアジット・ジェインどちらかを選択するときは、アジット・ジェインにしなさいと、バフェットが言うくらい信頼が厚い人です。

アジット・ジェインも初めて株主総会に登場したのではないのかな。この2人の人が話しました。後継者が誰なのかということは現在不透明ですが、そういう形で仕組みもできています。

参加者 | 去年までは別のかたが、発言する機会はなかったですか。

尾藤 | はい。ありません。今年になってからです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

参加者 | バークシャーの会社のオーナーという形で二代目になる時、スキルのある運用者はいっぱいいると思います。

コーポレートカルチャーや心の部分を育てることは難しいと思います。そこの本当の信念で次のリーダー、マネージャーを育てるにあたって、この会社が努力しているところ、他の会社がしていないことを今まで研究してきて感じる取るところがあれば教えてください。

尾藤 | 先ほどの2人は経営者です。市場株式の運用は、全時価総額の1/3くらいです。その運用について2人の運用マネージャーを採用しました。その2人が今後やるようになっています。

2人は全く平等で、運用額も100億ドルくらいです。バフェットは、全く運用にタッチしない。自由にやらせる。アップルの会社はそのうちの1人が買いました。バフェット亡き後の市場株式の運用は、この2人がやることになっています。

運用哲学は、バフェットがいろいろ演説しています。そのうちの1人はバフェットランチを二回ほど落札した人です。1人はS&Pを少し上回り、もう1人は少し下回った。どちらが勝ったとは言いませんでした。

バフェット亡き後のルールはすでに敷いてあり、バークシャーのカルチャーがおかしくなるのではないかという心配は全くない。バークシャーの傘下企業にカルチャーは染み渡っていて、これからますますバークシャーが繁栄することは間違いないと、非常に強い自信を持っています。

岡本 | 尾藤さんの話にあった自社株買いについてですが、本来の価値を下回っていたら買うという話は、バフェットさんらしいなと思います。一方で本来の価値とは何かと考えた時に、彼が言っていることは、基本的にはキャッシュを生み出す部門があり、そのキャッシュを有効に使って会社全体としてのROEをどんどん高めて、成長率を高めていく。そういう意味では、グレアムとは随分違ったアプローチですね。むしろフィッシャーと近いアプローチに近いという気がします。銘柄を選ぶ時に、彼自身の考えの中で、現在の価値と、将来の価値の重点の置き方をどのように考えているのですかね？

尾藤 | バフェットが口癖のようによく言うのは、「10年20年成長し続けられる会社か」ということです。

岡本 | ということは、10年20年先の企業の価値が、ある一定の水準になっていて、それを現在の価値に割り引くとその水準が安いか高いかという話ですか？

尾藤 | そのような判断でよいと思います。1日で10%上がったのが良いというわけではなく、10年20年伸び続ける会社か。入り口の投資スタンスで全然違いますよね。ちょっとした角度の



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

違いで10年20年先は大きく異なります。複利効果を考えると時間軸の大きさ。自分の仕事や生き方も10年20年のスパンで考えていく。複利効果を最大化させる時間軸をそのような流れで考えていくと、何でも通じるものがあると思います。

岡本 | 好きなことを長くやるということは非常に重要なことだと思います。ただそこで重要なことは何を好きになるかということです。そこにその人の人格とか品格が影響されてくる。バフェットさんは非常に謙虚で派手さはないですね。生活でもね。

尾藤 | 子どもの頃から好きなことを探す。好きなことをやっているから88歳になっても95歳になっても現役で、おおらかな顔をして元気でいられるのでしょうか。89歳で、未だに自分で運転してオフィスまで通っていますよね。

チャーリー・マンガンはカリフォルニアで弁護士をやっています。ウェスコという会社の会長もやっています。その株主総会で同じように答えています。

95歳なのでさすがに杖をつけていますけどね。

参加者 | 機関投資家みたいに痛烈な質問、成長率やPERみたいなものはアナリスト用にありませんか？

尾藤 | ありますよ。アナリストからくる質問もありますから、厳しい質問もあります。あまりにも技術的な質問も出たりします。何でもあります。それに対しても2人は答えます。

尾藤 | バフェットだけでなく、マンガーも本がすごく好きです。子どもや孫から「じいちゃんを見ると顔が本で下が人間そんな風に見える」と言われています。写真を見ると、いつも手にペーパーバックを持っている。これはすごいですよ。

投資というものは投資の本を読んでいるだけではだめだと。マンガーは哲学・歴史・物理・生物・天文学を全部勉強しなさいと言います。専門的なところではなく、一般的な基礎のところのでいいので全部広く勉強しなさいと。多面的訓練が必要なのです。

そのようにして出てきた知識が織りなした中から投資の目は養われる。織りなしたところからアイデアが生まれてくる。だから投資の本だけ読んでいてもだめです。あらゆるものを勉強すること。私なんかこの頃、天文学や「地球とは何か？」とか、勉強しています。

岡本 | バークシャーハサウェイの株式には2種類ありますよね。投資商品としては全く同じですか？

尾藤 | A株とB株というものがあります。A株が一株30何万ドル。その1/1500がB株です。B株が一株200ドルちょっとです。ネット証券でB株を一株買うことができます。B株を買え



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ば、株主総会へ行くことができます。ただし日本から投資をする場合、米国の信託銀行が名義人になるため、ネット証券会社から株主証明を出してもらうように頼みます。そして、申込書をパークシャーに送ると、株主一人に対して4枚来ます。

参加者 | 米国の株主総会は他の会社でもそのように楽しいのですか？

尾藤 | そのようなことはないですね。JP モルガンやアップルとかいろいろありますが、このような雰囲気ではない。丁寧にはやるでしょうけれど。

尾藤 | 金に関しては、バフェットは否定的ですよ。買い取りは実物資産であるけれど、金は姿形が変らないので、実質価値は保てる。けれども、そのものであって、何も出てこない。これにいくら投資をしても価値を保てるだけであると。

岡本 | 確かに金は持っても何も出てこないけれど、株式を持っていると、株式が企保有している資産からは業活動を通して付加価値が生まれるわけです。バフェットさんにしてもマンガ一さんにしても、尾藤さんのお話を伺うだけで人柄が分かる気がします。どうも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 お金の過去・現在・未来(2)

講演： 岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

日本で最初に流通した貨幣と言われる無文銀銭、富本銭、和同開珎の時代から現在に至り、さらに暗号資産に至るまでお金という本質を3回に分けて歴史の中で捉えていこうと思います。今日は第2回目江戸時代を中心にお話します。

徳川家康が征夷大將軍になったのが1603年です。大政奉還があったのが1867年。江戸時代は264年続きました。イメージ的に江戸時代は封建制度と鎖国の時代と思われがちですが、鎖国が完全に完成したのは家光の時代です。ですから完全な鎖国の時代は121年しかありません。しかも、出島などを通じてオランダや中国から様々な情報や知識が入っていました。各藩は長崎に留学生を派遣して世界の情報をそれなりに得ていました。



封建制度といっても、武士が一番強かったのは家康、秀忠、家光までの3代目くらいまで。そこから貨幣経済が浸透していき、町人や商人の力が非常に強まり、お金というものがどんどん世の中に広まっていったそんな時期でした。

江戸時代のちょうど真ん中のあたり、吉宗の頃や田沼時代にかけて、環境が非常に変わります。人口の増加が止まったことと米の石高が頭打ちになってしまい、経済は横ばいになってしまった。その頃から享保の改革、寛政の改革、天保の改革などが次から次へと起っていく。そんな時代に入ってきました。

徳川家康が江戸に移住したのが1590年。秀吉は通貨発行を規制せず、誰でも基本的に通貨を発行してよいですというスタンスでしたが、家康はそれを独占しました。室町時代までは幕府はお金に対して一切関わらず朝廷が仕切っていました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

信長、秀吉はそれを武士の手に移そうとしていました。さらに家康が幕府を作ったところで、どんどん貨幣政策が幕府によって独占化していきました。金貨は後藤家。銀貨は大国常是、この二つの家に独占権を与えて金貨銀貨を作り出したのです。

一つ面白いことは、東の金使い、西の銀使いと別れていたことです。江戸はどちらかというと金を中心に使われていました。上方は銀山が多く貿易も盛んでした。アジアとの貿易はだいたい銀で決済されていたので上方銀使いが中心でした。

東の方は金山が多いこともあり、また、平泉や、甲州の武田家の金貨制度を江戸幕府も基本的に継承しました。貿易の関わり合いも上方ほどではなかった。家康は 1608 年に法を作り、慶長金一両＝慶長銀 50 匁(もんめ)＝永樂錢 1 貫文＝ビタ 1000 貫文と同じであると、交換比率を決めました。

今みたいに 5 円玉、10 円玉 100 円玉などの種類があるわけではなく、一つの銭がどんな銭でも全部一文でした。だから字が読めなくてもお金が使える。ただ、余り汚くなった貨幣は排除してそれをビタ銭と呼びました。ビタ銭の多くは平安時代から続いている渡来銭です。中国の北宋でだんだん貨幣が紙幣に換わる過程で、余った硬貨が日本へ大量に流れ込んできたものを使ったわけです。金銀銭の交換比率を決めたことは、非常に大きな出来事でした。2 代目の将軍は秀忠。1635 年に家光が征夷大將軍になりました。

翌年 1636 年、ビタ銭を国内で発行した通貨に変えようというので鑄造されたのが寛永通宝です。寛永通宝一枚が一文です。寛永通宝の一文銭を基準銭として銀貨や金貨の価値を決める。そういう意味では銭が統一化されてきた。江戸は金中心。上方は銀中心でしたが。両方共通して使えるのが銭ということです。江戸時代の初期の段階は経済が非常に発展していたので、銭が不足したため、縄をよってそこに穴のあいたお金を入れたさしものをしていました。

4 代目家綱の頃になると、だんだん銭が統一されてきます。この当時の貨幣の交換比率は、金一両が 4 進法です。1 分金が 4 枚で 1 両。1 分が 4 朱ということですから、4 分金が 16 朱ということになります。

講演の後半では、江戸時代の生活スタイルや生活費、複数のお金を使用するうえ、毎日変動するレート複雑さについての解説。

紙幣の登場から綱吉幕府下の荻生重秀の政策で旧貨を素材にして新しい通貨を作り、改鑄が始まりました。これは新井白石の正徳の治を除き江戸時代を通じて行われました。田沼政権が発行し、関東で特に流通した寛永通宝四文銭(波銭)、松平定信の寛政の改革、開港前夜に出てきた



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

天保通宝、ペリー来航で大量の金貨が流出することになった経緯や、新貨条例から国立銀行改行、日本銀行が設立し金本位制度に至るまでを解説くださいました。



### 知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

末崎 孝幸氏

1945 年生まれ。1968 年一橋大学商学部卒業、同年日興証券入社。調査部門、資産運用部門などを経て、日興アセットマネジメント執行役員(調査本部長)を務める。2004 年に退職。Facebook 上での氏のトリビア投稿は好評を博している。



#### 世界一短い手紙を書いたのは？

世界一短い手紙を書いたのはフランスの作家、ヴィクトル・ユーゴー(1802~1885 年)だ。ユーゴーは 1862 年に出版した小説「レ・ミゼラブル」の売れ行きが気になり、海外旅行中に出版社宛てに手紙を書いた。その時の文面が用紙の真ん中に「？」だけだった。彼はこの一字で、「本の売れ行きはどうだい？」という気持ちを表したのである。

すると、間もなく出版社から返事が届いたが、それもたったの一字で「！」だった。これはつまり「すごい人気だ！おめでとう！」というわけ。何ともユニークでユーモアのある手紙のやり取りだ。

なお、日本一短い手紙は、徳川家康の家臣、本多作左衛門が陣中から妻に宛てて送った「一筆啓上 火の用心 お仙泣かすな 馬肥やせ」と言われている。

#### 東京ドーム何個分

1988 年に「東京ドーム」が開業して 31 年が経過した。東京ドームが完成して使われるようになったのが「東京ドーム何個分」という表現。しかし、「東京ドーム 10 個分の規模(容積)」と言われてもどの程度の大きさなのか、よく分からない。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

東京ドームの容積は 124 万立方メートルある(東京ドームホームページ Q&A より)。そう言われても、まだよく分からない。計算してみると、一辺が約 107.5m の正立方体に換算できる。であれば何となく想像できるというものだ。

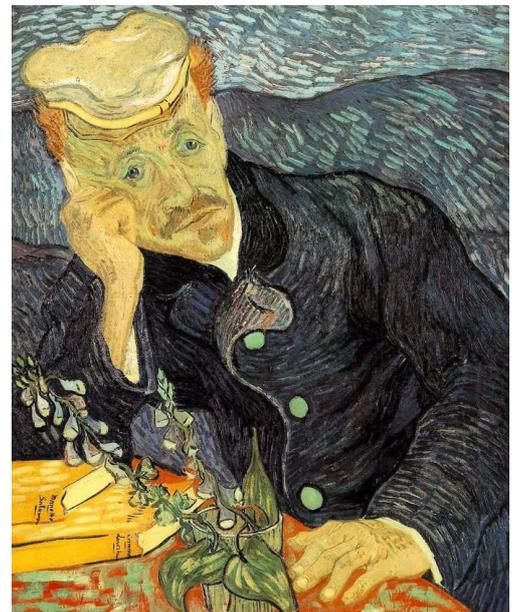
(個人的には)規模やスケールを表現する場合は「東京ドーム」のかわりに「一辺が 100m の立方体で何個分」とした方が分かりやすいと思うのだが・・・。

### ゴッホの絵は生前何枚売れたのか？

今では抜群の人気を誇るオランダ(大半はフランスで過ごしている)の画家・フィンセント・ファン・ゴッホ(1890年、37歳で没)。彼が画業に打ち込んだのは約20年、その間約2000もの作品を残しているが、生前に売れたのは「赤い葡萄畑」の1枚だけだった。しかし、彼の死後、回顧展や伝記の出版などで知名度が上がり、彼の作品は急速に見直された。彼の作品で最も落札額が高かったのは「医師ガシエの肖像」で8250万ドル(ガシエはゴッホの診察をしていた精神科医)。

なお、ゴッホの作品では「ひまわり」が有名だが、その落札額は3950万だった。

・写真は「医師ガシエの肖像」(Wikipedia より)



### 血液型の「O型」は勘違いから誕生？

血液型は 1900 年オーストリアの医学者カール・ラントシュタイナーによって発見された。彼は血清の凝集反応によって3種類の血液型を発見して、A・B・C 型の3つに分類した(4つ目の AB 型は 1902 年別の医学者が発見している)。

ただ、C 型は「A と B のいずれの抗原物質を持たない」という 0(ゼロ)という意味で「O(ゼロ)型」と名前を変えた。これらの血液型は文書となって印刷されることになったが、いつの間にか O 型の「O(ゼロ)」が英字の「O(オー)」に間違われるようになり、その間違った「O(オー)」の方が普及してしまったのである。

そして、1927 年国際連盟の専門委員会において、血液型は A・B・O・AB 型を用いる旨が正式に決定したのである。なお、ラントシュタイナーは血液型の発見により、1930 年ノーベル生理学・医学賞を受賞している。



### 月見草と富士山(の標高)

「三七七八米の富士の山と、立派に相對峙し、みじんもゆるがず、なんと言うのか、金剛力草とでも言いたいくらい、けなげにすつくと立っていたあの月見草は、よかった。富士には、月見草がよく似合ふ」(太宰治「富嶽百景より」)。

太宰が短編小説「富嶽百景」を執筆したのが昭和14年だが、富士山の標高が正式に測量されたのは明治18年で3778mとされた。現在の3776m(正式には3775.63m)となったのは大正



15年の測量からで、太宰は明治に測量された標高を使用している。なお、江戸時代にもいくつかの測量結果が発表されており、伊能忠敬は1803年に3927.7mと測量している。

(蛇足ながら)神奈川県大和市にある地名「つきみ野」は、開発以前に月見草が生い茂っていたことに由来している。



### 資産運用こぼれ話 「2000万円」問題で気づいてほしいこと

寄稿：岡本 和久



「2000万円」問題がこれだけ多くのメディアなどで取り上げられたのは、とても良いことだと思います。報告書自体、非常によくできたものだと私は高く評価しています。少し残念に思うのは、政府がこのレポートをなかったことにしようとしたこと、それからこのレポートが10年前に出ていればよかったのに・・・ということです。それでも生活者の間に「何かしなくては・・・」という意識が広く共有されるようになったのは良いことです。

大切なことは「将来の自分は今の自分が支える」ということです。これは言い換えれば、「今稼いでいる収入を全額、全部使っていると将来困ることになる」ということです。単純化した例を示します。

30歳から65歳まで36年資産形成を行い、66歳から101歳までをその資金で生活するとしましょう。仮に就業中の平均年収が100だとします。そのうちの50を今の生活に使い、50を将来のために引出に取っておくとします。そうすると、ずっと50の資金で一生生活することになるのですが、現実には就業中の給料の半分で生活するのは、就業中は無論、リタイア後も非常に苦しいでしょう。つまり、100年人生をずっと金銭的に苦しい状態で生活することになります。これをシナリオ1とします。

私が考えた「サブロクのマジック・フォーミュラ」を紹介します。これは資産を年3.6%で複利運用すると、36年後には約3.6倍になるというものです。3.6%は大体、世界の実質GDPの長期的な成長率です。ですから、ほぼそれが株式の実質リターンに近いだろうと考えられます。36年というのは30歳から65歳までの運用期間です。1年ずつずらして考えれば65歳から101歳までずっと36年ずつ運用することになります。

シナリオ1では一生、苦しい生活をするようになります。では、どうしたらよいのか。結局、お金を増やす必要があるのです。ここで「サブロクのマジック・フォーミュラ」が登場します。仮に、就業中の収入のうち78を今の生活費に使い、22を将来のために毎年3.6%で複利運用したとします。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

36年後に22はおよそ $(22 \times 3.6 \div 2) = 79$ になります。そうすれば退職後も就業中とほぼ同じ生活費が確保できます。これがシナリオ2です。

日本はリスク資産への投資が非常に少ないことが知られています。つまり、運用なしのシナリオ1で、就業中も退職後も苦しい生活になるのです。一方、アメリカでは資産の多くの部分が投資に回っています。その結果、シナリオ2のように、それなりの生活を生涯おくれるのです。しかも、この間、より大きな購買力を持つので、消費により、経済成長にも寄与することになります。「2000万円」問題を解決するには今の収入の一部を将来のために、単に貯めるのではなく、増やすことが必要なのです。今回の騒ぎがきっかけになり、生活者に投資の意味が本当に理解されることを願ってやみません。

(この原稿は投資手帖 2019年8月号に寄稿したものに加筆修正を加えたものです)

# 合理的資産運用の方法論は、こう発達してきた

岡本和久

合理的な運用手法とはどのようなものだろうか？  
これを考える際、年金運用がたどってきた投資手法の変遷を見ることが役立つ。  
運用パフォーマンスの競争は、すなわちコントロールできる要素とできない要素を明確にした、合理的運用手法の開発の競争だったといえる。

## 第二次世界大戦後に急拡大した 米国の企業年金

1940年代の終わり頃、つまり第二次世界大戦が終わって数年経った頃から、米国で労働組合の力が強まり、企業年金がブーム的に設立された時期がありました。

これはペンション・ドライブと呼ばれました。戦勝国としての明るいムードの中で、ニューヨーク株式市場は非常に堅調な動きを示し、年々株価上昇が続いていました。そしてこれが、ゴールデン・シクスティーズ、「黄金の60年代」へと続いていきます。

そこへ終戦後に大学を卒業し、ウォール街のニューブリードと呼ばれた「新人類たち」が成長株理論を振りかざして登場し、大活躍をしたのです。これが成長株ブーム、「ゴーゴー・ファンドの時代」などといわれた時期です。株式相場は上昇を続け、1960年代半ばくらいまでは非常に好調な動きでした。

このゴーゴー・ファンドの時代、ペンション・ドライブで設立された企業年金からの資金は市場へ流入する一方でした。そして、その中で株式市場が上昇を続けるという、非常に好ましい状態が続いていたのです。

しかし、当時は必ずしも合理的な形での運用がなされていたわけではありませんでした。年金資産の運用を担当する運用機関は少数の生保か銀行の信託部門に限られていました。かなり大規模な基金でも、銀行一行だけで全額を運用していることも珍しくなかったのです。

運用機関の選択も、学校の先輩のコネで選ばれることさえ珍しくなく「OBリーグ」などと呼ばれました。運用対象も地方の公的年金の場合など、その州の州債しか買わないということも多かったです。

パフォーマンスの評価もあまりなされず、資産価値の評価も不十分なものでした。

そのうち1965年からベトナム戦争が泥沼化し始め、一方で「偉大な社会」創造のために巨額な資金が福祉に使われるようになりました。

この頃から、株式市場はダウ平均工業株価でみて1000ドルを上限とするボックス圏の動き（長期間、一定の値幅で上下を繰り返す動き）となっていきました。

ボックス相場に入ると、「年金の運用はこのままで良いのだろうか」という見直し機運が幅広く出てくるようになりました。1960年代末から1970年代初めの「運用再検討の時代」です。

「リターンだけを追求するのではなく、リスクとリターンの両面から考えることが必要」とか「パフォーマンスの計測をより精緻なものにすべき」などということが提唱されるようになりました。

またこの頃、米国の証券取引委員会（SEC）などが盛んに、巨大化しつつあった年金などの機関投資家が市場に与える影響などについて、報告書を発表したりしています。

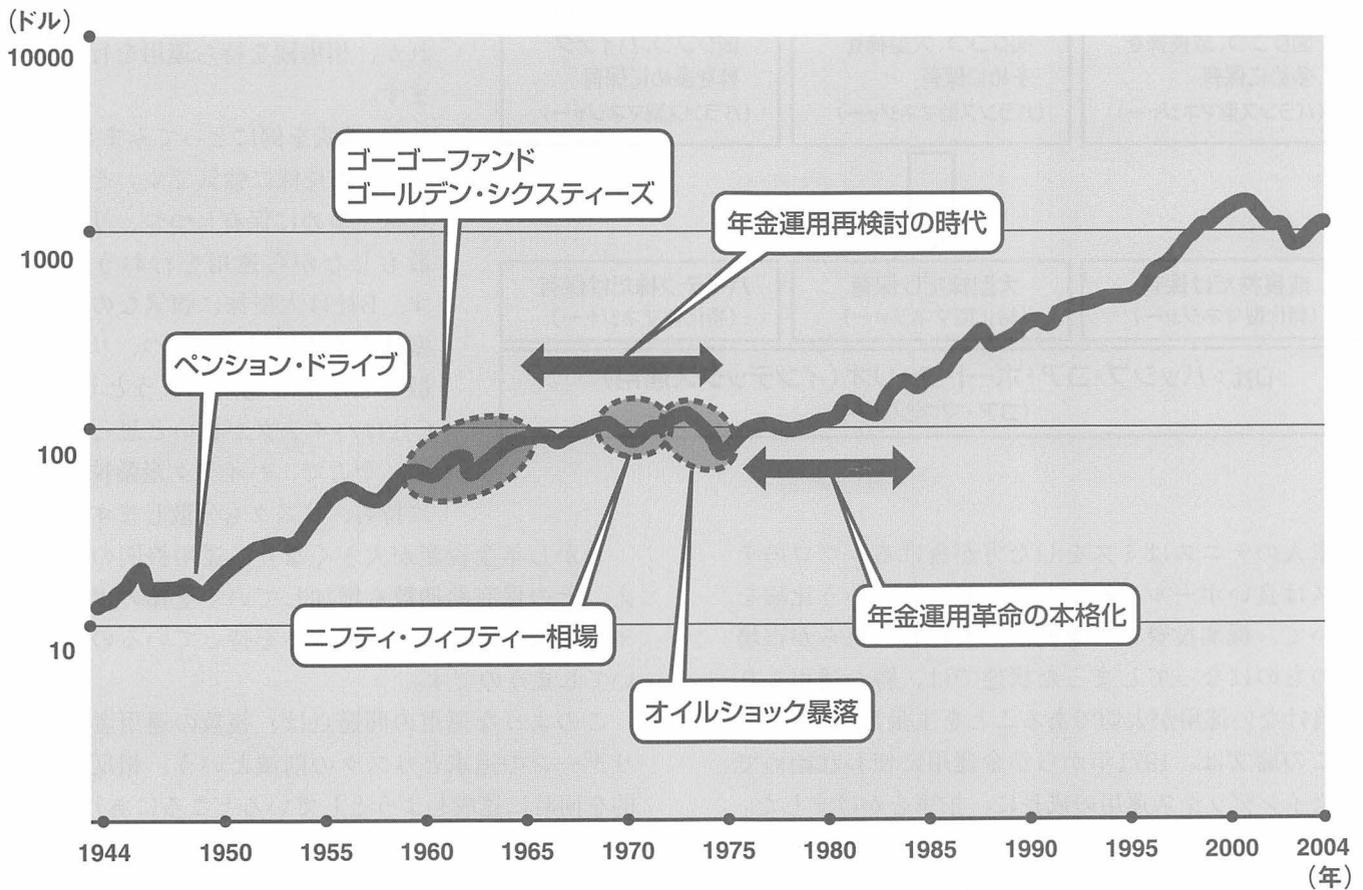
そのような背景の中で、1969年にフォード財団が「運用機関の拡大」の提唱を行ったのです。これを機として激烈な運用受託戦争が生保、銀行、証券、投信会社などの間で始まりました。

従来、閉鎖的で少数の運用機関がすべてを取り仕切っていた資産運用業界に、風穴が開いたのです。

しかし、この時は結局、銀行の信託部門を中心とする既存の運用機関が先発の利を生かし、かえってシェアを伸ばす結果となりました。

大手銀行の信託部門は年金資金の流入を受けて、市場性の高い一部の銘柄だけを継続的に買い付けました。その結果、ごく一部の銘柄のみが高騰を続け

【グラフ】S&P500株価指数の推移に見る、年金運用の世界で起きた出来事



※株価は対数で表示

る一方、その他の銘柄は低迷することになり、二重相場と呼ばれる状況が起こったのです。これが有名なニフティ・フィフティ相場です。

「ニフティ・フィフティ」、つまり「かっこいい50銘柄」のみが大活躍した時代でした。

### 第一次オイルショックを機に起きた 米国発の年金運用革命

ところが、1973年に第一次オイル・ショックが起こり、米国の株式市場は半値近辺まで大暴落をしてしまいました。特にニフティ・フィフティ相場で買われていた銘柄の下落は大きく、これを集中的に保有していた企業年金は大きなダメージを受けました。

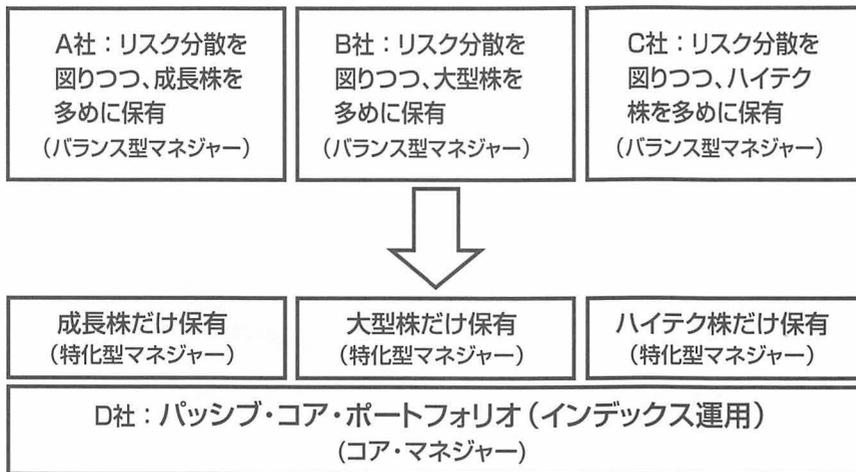
そこで、年金運用のあり方とその責任について、抜本的な見直しが始まったのです。

1974年には「エリサ法」が制定され、運用を受託する人の責任が明文化されました。これは忠実義務と注意義務を、運用受託者が負うべき責任として規定したとても重要な法律です。

1975年5月1日、「メイデー」と呼ばれる日からニューヨーク証券取引所の固定手数料制度が廃止されました。パフォーマンスが低迷するに従い、運用のコストが注目を浴びてきたのです。

また、同年にはチャールス・エリスという人が「敗者のゲーム」論を発表しています。この論文は、巨大化した年金など機関投資家時代の運用のあり方を問い直す上で、きわめて大きな意味を持ちました。

【図】 バランス型から守りと攻めの運用機関構成へ



「素人のテニスはミスをした方が負ける。プロのテニスは良いボールを打った方が勝つ」という比喻を用いて、機関投資家の規模が巨大化し、自らが市場そのものになってしまった状態では、勝つ運用よりも負けない運用が大切であることを主張したのです。

この論文は、1971年から年金運用に使われ始めていたインデックス運用の成長に、拍車をかけました。

このようにして、米国の年金では1973年のオイル・ショックの暴落を機に、運用革命が始まったのです。

**運用の規模が大きくなると、ポートフォリオは市場全体に近づいてしまう**

1970年代中頃から始まった米国の年金運用革命は、1980年代に入り州法レベルの規制緩和を反映して大きな進展を見せました。特に公的年金の運用規制が非常に幅広く撤廃されたことで、改革が加速したのです。

その運用革命は、およそ以下のようなものでした。

仮に、大きな年金が株式だけで運用を行っていたとしましょう。当時はバランス型と呼ばれる形式の運用が中心でした。つまり、ひとつの運用機関がそれぞれ独自の相場観に基づいて、株式や債券などを対象に運用していたのです。いってみれば、丸投げスタイルの「おまかせ」運用です。

そのようなバランス型マネジャーとしてある年金

基金から、A運用機関、B運用機関、C運用機関へ運用が委託されているとします（左図・上部参照）。

そしてA社、B社、C社のそれぞれが、相場観を持ち運用を行っています。

今、株式を例にとってみましょう。A社は成長株に強気です。そこで成長株を多めに保有しつつ、リスク分散もしながら運用を行おうとします。B社は大型株に強気なので、大型株を多めに保有しつつ、リスク分散もしながら運用しようとしています。C社はハイテクが良いと思っています。そこで、ハイテク産業株を多めに持ち、リスクも分散します。

しかし年金資産が大きくなり、運用機関の数が増え、その保有銘柄数も増加していく全体のポートフォリオは、限りなく市場全体を持っているのに近づいてしまうのです。

このような運用の問題点は、複数の運用者がミニリターンの追求とリスクの削減という、相反する目的を同時に達成しようとしているところにあります。

**「攻め」と「守り」の二段構えの運用**

そこで運用合理化革命の第一歩は、全体のポートフォリオを「攻めの運用」と「守りの運用」に分割する動きでした（左上図・下部参照）。

「守りの運用」というのはリスクを削減することで、つまり、分散投資を究極まで進めることを目的とし、その手段としてインデックス運用が採用されたのです。

このインデックス運用部分は、「パッシブ・コア」と呼ばれるようになりました。インデックス運用者は個別銘柄でリターンを取ることを行わず、ひたすら市場と連動したパフォーマンスを狙います。その分、運用報酬は低くなり、年金基金としてはバランス型運用の時よりもずっと安いコストで運用が可能となったのです。

一方、「攻めの運用」の部分では市場平均を上回るリターンを狙います。どのようなリスクを取ってど

のようなリターンを狙うのかを明確にして、その分野で特に優れた運用機関を採用して運用を委託するのです。

その結果、バランス型運用者の地位は凋落し、特定分野に特化した運用機関がそのパフォーマンスを競うという環境が生まれました。

このようなアクティブ運用機関は、特化型マネジャーと呼ばれるようになりました。こうして運用機関は自分の得意分野を明確にして、その分野で腕を競うようになったのです。

## 「おまかせ型」から「注文型」の運用へ

バランス型運用のもうひとつの大きな問題は、各運用機関が資産配分を自分の相場観で決めていたということでした。その結果、年金資産全体としての資産配分がコントロールできなかったのです。

資産配分はパフォーマンスを決定する一番大きな要因なのですが、年金全体としてそれができないのは致命的です。

そこで、年金自身が自分たちのあるべき資産配分を決めるようになったのです。これを「政策アセット・アロケーション」とか、「政策アセット・ミックス」と呼ぶようになりました（4ページから5ページのチャートを参照）。

そして、その政策アセット・アロケーションに基づいて、パッシブ・コアの運用機関と特化型のアクティブ運用機関を採用し、それらを組み合わせることで年金の長期的な目的を達成しようという体制が変わったのです。

つまり、おまかせで「よろしく頼むよ」と資金を預けていたのが、年金自らが精密な設計図を描き、その各部門を担当するベストの職人を選び、明確な仕様を与えて全体的なポートフォリオを構築し、管理する体制へと変化したのです。

もちろん、年金基金が自分たちだけでそれをするのは難しい場合も多く、たくさんの年金コンサルタントが出現しアドバイスを与えるようになりました。

単純化すれば米国の運用革命の三本柱は「パッシブ・コアの採用」「アクティブ運用の特化」「年金としての政策アセット・アロケーションの策定」であったといえるのです。

これはひとつ、面白い副次効果を生みました。このように年金資産の一部を明確なインデックス運用にしてみると「アクティブ運用はなかなかインデックス運用に勝てない」ということが明白になってきたのです。

そして、運用で成功するにはリスクとリターンを見るだけでなく「リスクとリターン、そしてコスト」を厳密にコントロールしなければならないという考え方が浸透するようになりました。

## コントロールできる要素と、できない要素

運用にはコントロールできることと、コントロールできないことがあります。コントロールできないことの代表は「市場の動き」です。これがコントロールできれば苦労しません。

一方、コントロールできることには「政策アセット・アロケーションを決めること」「分散投資によるリスク軽減」「1分野に特化した運用機関を選ぶ」「運用コストを最小限にする」などがあります。

年金の資産価値が長期的に成長するために、「個別銘柄の一本釣りでどれだけ儲かるか」とか「市場が上がりそうだ」というようなコントロールできないことに賭けをするわけではありません。

コントロールできることを厳密に把握していくことが大きな意味を持つことが理解され、それが運用の体制の中に組み込まれていったのが年金の運用革命だったのです。

最近では、さらに新しい進化が始まっています。アクティブ運用は普通、市場全体のリターン、プラス・アルファを狙います。そこでこの市場全体のリターンと、プラス・アルファの部分を分離しようという動きが起きてきたのです。

前者はインデックス運用で用が足りません。後者はこの数年で急成長した「ロング・ショート戦略」や「マーケット・ニュートラル戦略」を用います。

これらは上がりそうな銘柄を買う一方、下がりそうな銘柄を売ることでより大きなアルファだけを狙おうという戦略で、ヘッジ・ファンドが良く活用する手法です。

いずれ個人が自分で行う年金（老後資金）運用にも、このような手法が組み入れられることになると

と思いますが、今の段階ではこのような動きが年金の世界であることを指摘するにとどめておきます。

## 日本にも波及する年金運用革命

米国における、こうした年金の運用方法の抜本的な変化が、1990年代中頃から日本にも波及してきました。

日本の税制適格年金制度は1962年に、厚生年金基金制度は1966年にそれぞれ創設されました。米国で企業年金の設立ブーム、ペンション・ドライブがあったのが1940年代の終わりから1950年頃ですから、日本は15年前後遅れてのスタートだったといえるでしょう。

米国は1970年のオイルショック暴落がきっかけになって、それまでの年金運用の仕方が大幅に見直され、1980年代に入ってから年金運用革命が本格化しました。

日本は1990年代に入ってバブルの崩壊が起こり、1990年代の中頃には年金運用の問題が表面化するようになり、多くの改革が始まりました。ここでもやはり、10年から15年ぐらいのタイムラグが続いているようです。

年金基金の母体となる企業にとっても年金資産の額が大きくなっているだけに、年金の財政状況が企業の資金調達コストに大きな影響を及ぼしたり、企業格付けやアナリストの株式評価を左右するようになりました。

こうした動きとともに、年金運用に課されていた種々の規制が大幅に撤廃されました。

従来は株式や債券などをどのような構成比で持つかなどが法律で定められていましたが、それが自由化されて、それぞれの基金の事情に応じて決めることができるようになりました。

また従来、年金資産の保有する有価証券が取得価格で評価されていたのが、直近時点の時価で評価されるようになっていきます。

その中でも特に規制緩和の影響が大きかったのは、運用機関の拡大でした。1990年に投資顧問会社が年金運用に参入することを許可されるまでは、運用はすべて信託銀行と生命保険会社が行っていました。

また投資顧問会社が参入を許可されてからも、

種々の規制が課され、投資顧問会社のシェアは微々たるものとどまっていた。

しかし、その規制はだんだん撤廃され、今日、投資顧問会社の企業年金の運用シェアは生命保険会社をしのぎ、信託銀行に肉薄する勢いです。

また、特筆されるのは外資系の信託銀行や投資顧問会社の活躍です。これら外資系の運用機関は概して明確な運用哲学を持ち、自分の得意分野に特化した運用を売り物にしています。これはいわば、運用の「専門店」です。

これに対して、国内系の運用機関はどちらかというと、「何でもあります」という「デパート」的な運用を行うところが多かったのです。

## 合理的な手法の追求が運用の成功をもたらす

現在、日本の年金運用は長期間の株価低迷もあり、非常に苦しい状況にあります。特に少子・高齢化という人口構成上の問題が重くのしかかっています。

たしかに、年金運用のあり方はこれまで不合理な点がたくさんありました。しかし、状況が苦しい中、かなり運用の体制は整備されてきていることを指摘しておきたいと思います。ほとんど、欧米の年金の運用体制に引けをとらないといってもよいでしょう。

つまり、年金自身が運用基本方針をきちんと作り、政策アセット・アロケーションを策定し、インデックス・コアと特化型アクティブ運用者に厳密な指示を与えて、ポートフォリオを構築するようになっていくのです。

また、パフォーマンス評価の厳密度、運用コストの管理などはすでに世界水準であると思います。

その意味では、15年前後遅れて始まった日本の年金運用革命は、ここにきて相当、欧米の年金に追いついてきたといっても過言ではないでしょう。

年金が行った運用革命、つまり運用の合理化は「重力の法則」のようなもので、これに逆らうことは不可能です。マネーは合理性を好むのです。合理性の高い方法を採用する人が勝者となるのです。

ですから、個人で自分の年金（老後資金）運用を行う際も、この年金運用革命から学べることはとても多いと思います。

（おかもと かずひさ 投資顧問会社経営）

# <モデルポートフォリオ:2019年7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 ~ 235万円
4資産型	積極型	0.94	-2.07	6.71	8.77	15.05	1.33	13.67	61.79	89.83
	成長型	0.67	-0.18	5.09	6.74	10.54	1.74	10.15	43.74	70.25
	安定型	0.40	1.47	3.32	4.57	6.51	2.03	6.40	27.29	50.24
2資産型	積極型	0.94	1.00	7.09	9.80	16.45	3.50	17.55	68.25	110.08
	成長型	0.70	1.69	5.29	7.47	12.18	3.14	12.30	48.56	84.42
	安定型	0.46	2.11	3.38	5.03	8.48	2.66	6.98	30.77	59.12

\* 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2018年7月末に1万円投資資金を積み立て始め、2019年6月末の投資資金までとする(2019年7月末積み立て分は運用期間がないため含めていない)。

## 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: FTSE 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: FTSE WGBI (含む日本)
	積極型	80%
成長型	50%	50%
安定型	20%	80%

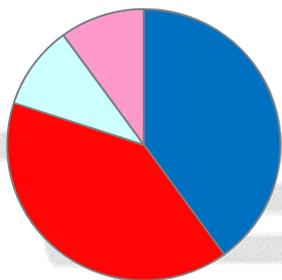
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

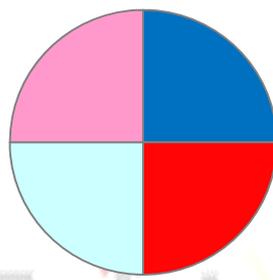
### 4資産型

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

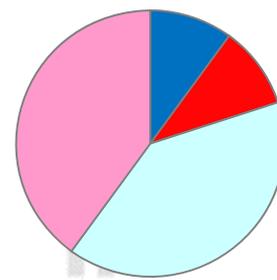
#### 積極型



#### 成長型



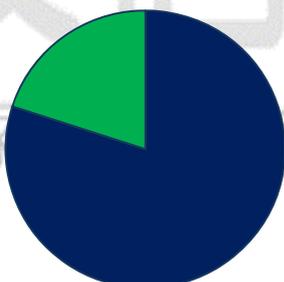
#### 安定型



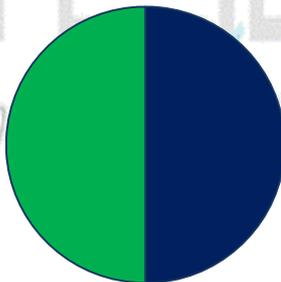
### 2資産型

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

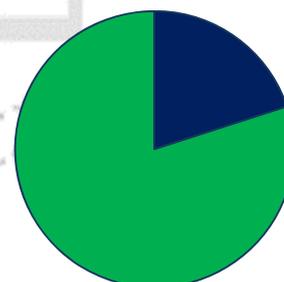
#### 積極型



#### 成長型



#### 安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2019年7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」通信「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)		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 2019年7月末		総資産率 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)	0.13	-5.86	4.90	8.39	5.83	0.90	-8.69	6.05	13.62	7.23	18.31	13.58	-2.64	7.89	26.52	54.45	11.68	64.74	106.27	185.35	38,481	41,781	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)	0.12	-5.87	4.89	8.39	5.82	0.90	-8.70	6.04	13.61	7.22	18.31	13.58	-2.64	7.86	26.46	54.37	11.68	64.72	106.23	185.24	11,415	12,394	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)	1.57	5.04	5.90	9.20	-	2.36	1.89	7.05	14.47	-	-	-	4.67	19.05	37.60	-	12.56	71.43	115.58	-	40	44	0.26	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	-0.04	2.12	6.70	10.04	9.41	0.73	-0.95	7.87	15.34	10.86	19.53	14.75	2.83	19.12	39.34	78.28	12.34	71.47	117.04	213.94	12,508	13,581	0.09	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	0.63	5.39	7.63	10.37	9.12	1.41	2.23	8.81	15.69	10.57	19.95	14.73	4.45	24.68	44.87	82.97	12.53	74.81	121.69	219.56	2,003	2,175	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	0.51	4.59	7.54	10.96	10.55	1.29	1.44	8.71	16.30	12.01	20.04	14.94	4.42	22.42	44.63	89.60	12.53	73.45	121.49	227.52	143	156	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ) 指数
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	-1.29	-2.64	2.32	6.85	5.73	-0.53	-5.56	3.44	12.00	7.13	19.93	15.57	0.84	7.95	20.49	45.25	12.10	64.77	101.21	174.30	60,081	65,233	0.31	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	-1.73	-8.48	1.95	6.61	6.76	-0.97	-11.24	3.07	11.75	8.18	19.92	16.53	-2.18	4.45	17.40	41.79	11.74	62.67	98.62	170.15	5,371	5,832	0.12	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	1.45	7.01	10.94	13.85	14.01	2.23	3.80	12.15	19.33	15.52	20.60	14.82	5.26	30.21	61.14	126.92	12.63	78.12	135.36	272.30	119,269	129,497	0.03	米国株式・ 大型ブレンド型	CRSP USTotal・マーケット指数
VB	Vanguard・スモールキャップETF	1.26	1.70	9.09	13.02	13.88	2.05	-1.36	10.28	18.46	15.38	24.40	18.70	3.01	23.59	50.24	111.71	12.36	74.16	126.20	254.05	26,167	28,411	0.05	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	-1.26	-2.67	1.26	3.09	3.67	-0.49	-5.60	2.37	8.06	5.04	20.93	18.37	-0.20	8.77	16.25	28.38	11.98	65.26	97.65	154.05	31,325	34,011	0.67	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	-1.13	-1.04	1.75	3.50	4.29	-0.36	-4.01	2.86	8.49	5.67	20.98	18.40	1.19	9.03	17.42	30.79	12.14	65.42	98.63	156.94	63,100	68,511	0.12	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	2.15	4.72	-0.12	-	-	2.94	1.57	0.97	-	-	-	-	7.02	10.91	-	-	12.84	66.55	-	-	520	565	0.81	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	-0.85	3.20	-0.20	1.02	1.23	-0.08	0.10	0.89	5.89	2.57	8.60	7.76	1.40	2.13	7.07	17.14	12.17	61.28	89.94	140.56	1,038	1,127	0.35	外国債券・世界型	S&Pシテグループ・ インタナショナル・ 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	0.23	8.05	3.00	2.40	3.65	1.00	4.81	4.13	7.33	5.02	8.79	2.98	3.24	5.44	14.49	30.77	12.39	63.26	96.17	156.92	64,353	69,871	0.05	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	0.40	5.52	1.69	0.83	3.52	1.18	2.35	2.80	5.69	4.89	8.59	4.60	2.36	3.75	10.21	25.10	12.28	62.25	92.58	150.12	20,106	21,831	0.19	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 インタナショナル リアル エステート ETF	-0.87	1.98	1.67	4.98	7.42	-0.10	-1.08	2.78	10.04	8.84	18.32	15.76	1.19	4.81	15.75	44.68	12.14	62.89	97.23	173.62	2,176	2,362	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	1.78	13.52	8.52	8.59	13.77	2.57	10.10	9.70	13.83	15.28	20.81	17.41	7.41	21.59	42.94	91.22	12.89	72.95	120.07	229.46	4,545	4,934	0.42	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	-0.32	-9.32	-13.30	-9.90	-6.27	0.45	-12.04	-12.35	-5.56	-5.02	20.43	17.86	-4.08	-8.86	-19.04	-24.37	11.51	54.68	68.00	90.76	871	945	0.75	コモディティ・総合	S&P GSCI商品指数
GLD	SPDR®ゴールド・シェア	1.28	16.46	1.71	-2.20	3.86	2.06	12.96	2.83	2.51	5.24	15.38	17.42	9.93	10.28	10.94	17.39	13.19	66.17	93.19	140.87	37,780	41,020	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2018年7月末に1万円で積み立てを開始し、2019年6月末投資分までの2019年7月末における運用成果とする(2019年7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( <http://www.matonavijp/inquiry> )にてお気軽にご返信ください。