

今月の ひとこと

日本では生活者の投資知識が十分ないから販売側は具体的銘柄を選んであげ、買い付け、売り時まで教えなければ投資は普及しない。そのような趣旨の話をよく聞きます。本当でしょうか。すでに20年の歴史のある直販投資を考えてみてください。みなさん、自分でどの投信が良いか選び、口座開設をして、発注し、レポートを読み、さらにチャンスがあれば運用報告会にも出席しています。日本の生活者の知的レベルは高いのです。私は最初にお話したような現状が意図的に作られたとは思いません。しかし、現実的には多くの場合、販売会社が選ぶ投資対象はその会社の推奨銘柄です。結果として実に販売サイドに都合の良い仕組みができてしまっているのです。その不合理のつけは現在と将来の生活者に回ってきます。今、本当に大切なことは真に生活者の立場に立ってライフプランを共に作り、きちんとした投資方針を策定し、必要に応じて相談に乗ったりアドバイスをしてくれる本当の意味でのアドバイザーなのです。

価値あるアドバイスであれば当然そのサービスは有料です。これまで日本ではほとんど存在しなかった（しかし、海外では主流になっている）販売による収入に一切依存せずアドバイス料のみを収入とするアドバイザーの存在が今ほど求められているときはないでしょう。それによって日本にとって長年の懸案事項である「貯蓄から投資へ」の動きも始まるだろうと思います。本当に相談者に忠実で利害関係のない独立したプロのアドバイザーを育成し、認定し、支援していくのが「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」の目指すところです。

+++++
FACEBOOK上で約3700人のクラブ・インベストラ이프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。

これは大手を振って、正しいと思うことを正しいと言える機会かもしれない

寄稿 FIWA認定正会員 上山 光夫氏



2020年2月に大阪でFIWAの設立総会に参加して、岡本さんと岩城さんのお話を伺っているうちに、定年を迎え会社を退職してから、いつの間にか忘れていた記憶が蘇ってきました。「これは大手を振って、正しいと思うことを正しいと言える機会かもしれない」こんな機会を与えて頂いたFIWAの皆様には感謝です。そこで泥縄でしたが、2月から準備を始めて4月に開業に漕ぎつけてFIWAに会員登録をしました。友人に開業の話をする、「俺が顧客第一号になる」といって、定年後の年金生活をテーマに僕のコンサルを受けてくれました。実績1件ですね。（笑）

[読む](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 株主アクティビズムと企業のショートターミズム批判

講演：三和 裕美子氏 レポーター：赤堀 薫里



2月2日から、ニューヨークの年金基金へ行き、インタビューをしてきました。ニューヨークの年金基金は、株主としての権利を行使して、企業にものをいう活動を非常に活発にやっています。その年金基金の声も非常に強くなっていますが、今、ファンド、年金基金両方とも、株主の声、力が非常に大きくなってきています。

[読む](#)

クラブ・インベストラ이프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이프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も、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ウェルズ・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이프
<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이프
http://twitter.com/c_investlife

Twitterへの登録が必要です

[@c_investlifeさんをフォロー](#)

バックナンバー 一覧

- 2020年05月15日発行 Vol.209
- 2020年04月15日発行 Vol.208

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 長期投資に役立つ投資理論

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



これから数十年、生活者が自分の退職後のために、資産を形成していくことが必要になってくる。金持ちから機関投資家へ、そして一般の生活者へとマーケットの中心がだんだん変わってきています。それ従って投資理論も、より現実的なものとして、使いやすいものが注目されるようになってきました。個人投資家は、自分の退職後の為の資産形成をするのであれば、そんなに難しい投資知識はいりません。投資理論といってもとても直感的にわかるものです。

[読んでみる](#)

- [2020年03月05日発行 Vol.207](#)
- [2020年02月17日発行 Vol.206](#)
- [2019年12月30日発行 Vol.205](#)
- [2019年12月16日発行 Vol.204](#)
- [2019年11月03日発行 Vol.203](#)



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



★「あまおう」の由来（甘王ではない） ★アリナミンAの「A」とは？
★ランニングマシンは元々健康器具ではない ★銀座の柳 ★娘子隊（じょうしたい）と中野竹子

[読んでみる](#)

コロナの時代 「資産形成の途中を楽しもう」

寄稿：FIWA代表理事 FIWA認定正会員 岩城 みずほ

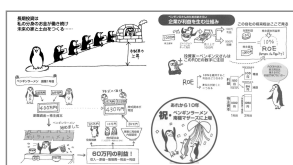


コロナの時代は、未来のある日に振り返ると、間違いなく時代の転換期でありましょう。もしかしたら、敗戦から他国主導で歩まざるを得なかった日本にとっては、コロナの時代の重みは、より深い意味を持つのかもしれないと個人的には思っております。

[読んでみる](#)

インストラライフ・アーカイブより 「ペンギンラーメン繁盛記」(2005.01~04)

口上師:岡本 和久 その図解人:大嶋 賢洋



インストラライフ2005年1月号から4月号まで4回にわたって株式投資の基本を書きました。私は口上師を務め当時、オフィス・サンサーラの社長を務めていた大嶋賢洋さんが図解人になってくださいました。今、読んでみると大嶋さんのすばらしい図説でとても新鮮です。ぜひ、お読みください。

これならわかる！！経済大図説 新春絵本

1. 経済的自立のための投資ってなに？
2. 株式リターンの仕組みについて
3. 会社が成長するメカニズムとROEの関係について知っておこう
4. 投資する会社の価値評価の仕組みを知る

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 4月は4資産成長型が+3.84%、2資産成長型が+4.98%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

投信データ・ウォッチ 今回は国内で購入可能な代表的ETFの4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](#)

FIWA/I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

★私の初任給は45000円でした ★1970年の紅白歌合戦 ★アップルの命日 ★アマピエが来た！ ★岡本和久Webinar開催のお知らせ ★Zoomでギター弾き合い会 ★「ワーク・ライフ・バランス」っておかしい ★ついにギターの個人レッスンもZoomに ★竹中正治さんを迎えてFIWAマンスリー・セミナーZoom開催

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

5/17 #176 マンスリー・セミナー（Webinar）Zoomにより開催

開催日時 5月17日(日)12:30~16:30

講演（1）和風資産運用と企業経営（岡本 和久）

講演（2）「最近の資産運用業を取り巻く環境と投信会社のビジョン」（三菱UFJ国際投信(株)常務取締役 代田 秀雄氏）

備考 Webinarスポット受講料：5000円+税 お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

5/28 日本CFA協会主催講演会（Webinar）Zoomにより開催

開催日時 2020年5月28日（木）18:30-20:30

講演会プログラム

開会の挨拶 宝田 めぐみ, CFA（日本CFA協会 会長）

講演1「生活者の経済的自立と金融専門家の役割」塚崎 公義氏（久留米大学商学部教授）

講演2「アドバイザーの役割」岡本 和久氏, CFA みんなのお金のアドバイザー協会(FIWA)理事長

トークセッション「生活者の経済的自立と金融専門家の役割について」

パネリスト: 田村 正之氏（日本経済新聞社編集委員）、岩城 みずほ氏, CFP（オフィスベネフィット代表）、柴山 和久氏（ウエルス

ナビ株式会社（WealthNavi Inc.）代表取締役CEO）、塚崎 公義氏、モデレーター：岩城 みずほ氏, CFP

参加費：無料

お申込み：<https://jp.surveymonkey.com/r/ZVXJS58>

5/31 全国Webinar Zoomにより開催

開催日時 2020年5月31日(日)13:30~16:00

講演会プログラム

1. 岡本 和久講演「お金と心2020」

- 人生100年の資産運用
- 良いアドバイザーの見つけ方、使い方

2. 質疑応答

参加費 1000円（テキスト代別）

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。アマゾン等で事前にお買い求めください。

<https://amzn.to/2X2U4vu>（電子書籍もあります）

お申込み info@i-owa.com 宛、お名前（必須）、メール・アドレス（必須）、電話番号（必須）、その他コメントをご記入の上、メールをお送り下さい。下記の銀行口座に参加費1000円をお振込み下さい。（振込締切日は5月20日）振込確認をもってご予約完了とさせていただきます。

【銀行振込先】三菱東京UFJ銀行 恵比寿支店（店番136）（普）1652178

（口座名義）I(アイ)-O(オー) ウェルス・アドバイザーズ（株）

カナ入力) アイオ- ウェルス アドバイザーズ カブシキガイシヤ

その他 主催：I-Oウェルス・アドバイザーズ株式会社

お申込みお問合せ：I-Oウェルス・アドバイザーズ(株)

info@i-owa.com 担当田辺

6/21 #177 マンスリー・セミナー（Webinar）Zoomにより開催

開催日時 6月21日(日)12:30~16:30

講演（1）証券の価値を求めて（岡本 和久）

講演（2）講演 太閤記より『金龍繩張りの由来』旭堂 南海氏

「講演を語る」（対談、旭堂 南海氏、石津 史子氏）

「教師体験と講演から学ぶ『相手にわかる話し方』」（石津 史子氏）

備考 Webinarスポット受講料：5000円+税 お申込み、お問合せ：info@i-owa.com

6/27 全国Webinar Zoomにより開催

開催日時 2020年6月27日(土)13:30~16:00 (13:00~17:00)

講演会プログラム

1. 子供にお金のことをどう教えるか（岡本 和久）

- 大人の体験談を話そう
- ハッピー・マナーR教室
- 起業家になろう
- 子供たちが反応する言葉

2. 質疑応答

参加費 1000円（テキスト代別）

テキストとして「お金、仕事、投資、生き方の授業」（創成社刊、1500円+税）を使います。アマゾン等で事前にお買い求めください。

お申込み info@i-owa.com 宛、お名前（必須）、メール・アドレス（必須）、電話番号（必須）、その他コメントをご記入の上、メールをお送り下さい。下記の銀行口座に参加費1000円をお振込み下さい。（振込締切日は6月20日）振込確認をもってご予約完了とさせていただきます。

【銀行振込先】三菱東京UFJ銀行 恵比寿支店（店番136）（普）1652178

（口座名義）I(アイ)-O(オー) ウェルス・アドバイザーズ（株）

カナスカ) アイオ ウェルス アドバイザーズ カブシキガイシヤ

その他 主催：I-Oウェルス・アドバイザーズ株式会社

お申込みお問合せ：I-Oウェルス・アドバイザーズ(株)

info@i-owa.com 担当田辺

7/3 FIWAサムライズ勉強会

7月3日（金）19:00~20:45

会場（Webinarの場合はその旨）ちよだプラットフォーム

講演テーマ：投資家・アドバイザーとして知っておきたい景気変動のメカニズム、景気はどのように変動するのか、景気予測はどのように行なうのか

講演者 久留米大学商学部教授 塚崎 公義氏

参加費 一般3300円（税込）・FIWA認定正准アドバイザー 2,970円（税込）・友の会会員 3,130円（税込）

申込・問合せ先：みんなのお金のアドバイザー協会 HP

<https://fiwa.or.jp>

申し込み受付は6月1日からスタートします。

なお、コロナ禍も影響で予定が変更になる場合もございます。ご了承ください。

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top



リタイアして選んだ FIWA の道

「これは大手を振って、正しいと思うことを
正しいと言える機会かもしれない・・・」

寄稿： 上山 光夫氏

上山 光夫氏プロフィール

1954 年大阪生れ。大阪外国語大学(現大阪大学外国語学部)卒。大手都市銀行に勤務。スペイン・マドリード、米国アトランタなどで業務に従事。化学品メーカー(中国子会社董事長)、システム会社出向、継続雇用を経て 2016 年退職。2018 年、CFP 資格取得、同年、バイオベンチャー管理部で勤務開始。2020 年、金融庁にフィデュシャリー・デューティー宣言を提出、同年 4 月、FIWA 正会員に認定される。2017 年、米国アトランタ駐在中の商業不動産不良債権回収の体験を題材にした「ザ・タワー・オブ・アトランタ」という小説(ペンネーム、奈良 光)を執筆した。WEB サイト <https://grc-con.com/>

はじめまして。GRC コンサルティング代表の上山光夫です。今般、FIWA の正会員に加えていただくことになりました。よろしくお願いいたします。

さて、簡単な自己紹介をさせていただきますと、1954 年大阪生まれの 65 歳です。大学卒業後に都市銀行に入社して 26 年在籍し、その後メーカーやシステム関係の会社に転職しました。現在は、ベンチャー企業の管理部でお手伝いをしています。

GRC コンサルティングの名前の由来をご説明しますと、G はガバナンス、R はリスクマネジメント、C はコンプライアンスです。GRC はもともと企業経営によく使われる言葉ですが、これからの時代には家族や親族を含めた個人の単位にも GRC の考え方が必要だと思って名付けました。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

僕が GRC の考え方にかかわりを持ち始めたのはバブル最盛期のデリバティブ取引です。当時は外資系を中心に各金融機関がスワップやオプションにかかる法律や規則を拡大解釈して大きな利益を上げていました。

結論から言えば、事態を重く見た国税庁に税務の抜け穴を全部ふさがれて、その上、バブル崩壊も重なって多くの金融機関（銀行や保険会社など）は顧客に多大な損害を与え、厳しいクレームを受けました。もちろん金融機関自身も大きな痛手を被りました。

次に米国へ赴任してバブルの残骸である、商業不動産貸付の不良債権回収に当たりました。この時も、事態を重視した FRB が資産査定基準を厳格化して、毎年の FRB 検査ごとに不良債権金額が増大する有様でした。この時の FRB の資産査定ルールが後に金融庁の検査マニュアルのもとになりました。

自分の目で不良債権の内容を調べていると、取り組み当初に、実績を上げることを急ぐあまり調査が不十分だった例や、残念ですが本来の銀行内のルールを逸脱する例が見られました。このときの経験が非常に印象深く、後日、創作も交えて奈良光というペンネームで小説に書きました。



それから帰国して、そのころ銀行に解禁された投資信託の販売を担当しました。当時は実質的なインデックス投信の販売手数料が 3% という時代で、銀行は手数料収入を得るために既存のお客様に強かに日経平均連動の投信を売っていました。

僕はせめてもの抵抗に、少額購入のお客様の販売手数料率を大幅に下げる交渉をしましたが、それでも「失われた 20 年」の日経平均は下がる一方で、お客様の顔が暗くなっていくのを辛い思いで見ている記憶があります。

当時からコンプライアンスの重要性は叫ばれていましたが、「ルールはうまくすり抜けるもの」という認識が強かったような印象が残っています。それでも当時の銀行が掲げていた「顧客本位」の原則からすれば、その時の投信の販売方法は必ずしもその原則には沿っていなかったと思うのですが、収益という言葉が原則を凌駕していました。

本当に、原理原則を踏み外さないで、適正な収益を上げ続けることは苦しくて難しい。でも苦しきのあまり収益の誘惑に負けて、一度真っ当な道から逸れてしまうと、元の道に戻ることは大変に困難です。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

これらの経験から身に染みたことは、社会の基本的ルールや法律の原理原則は昔から変わっていないのに、市場の変化に合わせてると言っても原理や原則を自分に都合よく解釈して適用すると、一時的には大きな収益を上げることができるかもしれないが、市場環境が再び変わると累積した収益を大きく上回る損失を被ることになり、せっかく長期間にわたって築き上げた信用を大きく毀損してしまうことになりかねないということです。

そんな時に、もしも企業としての体力が弱いと、大きな波にのまれて顧客とともに銀行自身が消え去ってしまうということもあり得ます。

もちろん、銀行に限らず、企業の傘の下には沢山の個人がいます。市場変化の大波を乗り越えて上昇していく少数の個人と、波にのまれて沈んでいく大多数の人たちと接していると、自分の無力さを感じるとともに、人生のいつかどこかで、波乱に翻弄される人たちのために何かのお役に立てばなあという思いを持つようになりました。

しかし、銀行を退職して金融商品の企画や販売から離れ、いくつかの会社を転職するうちに、その気持も薄くなってきました。

2020年2月に大阪でFIWAの設立総会に参加して、岡本さんや岩城さんのお話を伺っているうちに、定年を迎え会社を退職してから、いつの間にか忘れていた記憶が蘇ってきました。

「これは大手を振って、正しいと思うことを正しいと言える機会かもしれない」

こんな機会を与えて頂いたFIWAの皆様には感謝です。

そこで泥縄でしたが、2月から準備を始めて4月に開業に漕ぎつけてFIWAに会員登録をしました。

友人に開業の話をする、「俺が顧客第一号になる」と言って、定年後の年金生活をテーマに僕のコンサルを受けてくれました。実績1件ですね。(笑)

FIWAの正会員を名乗るには、経験も実績も全くありませんが、地道にお客様のお役に立つ活動を継続できればと考えております。今後ともよろしく願いいたします。

(参照: <https://fiwa.or.jp/adviser/>)



I-OWA マンスリー・セミナー講演より
株主アクティビズムと企業のショートターミズム批判
(Zoom による Webinar 開催)

講演：三和 裕美子氏
レポーター：赤堀 薫里

三和裕美子(みわゆみこ)氏 プロフィール

明治大学商学部教授。博士(商学)。大阪市立大学大学院経営学研究科後期博士課程単位取得退学後、明治大学商学部助手、同専任講師、同助教授、2005年より同教授、現在に至る。博士(商学)。ミシガン大学客員教授(2006年～2008年)

主著書:『機関投資家の発展とコーポレート・ガバナンス』(日本評論社、1996年)、『アメリカ型企業ガバナンスの国際化』(共著、渋谷博史他編、東京大学出版会、2002年)、Corporate Governance in Japan(共著、シュプリングフェアラーク東京、2006年)。

明治大学株価指数研究所代表、特定非営利活動法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」アドバイザー・ボード・メンバー

2月2日から、ニューヨークの年金基金へ行き、インタビューをしてきました。ニューヨークの年金基金は、株主としての権利を行使して、企業にもものを言う活動を非常に活発にやっています。その年金基金の声も非常に強くなっていますが、今、ファンド、年金基金両方とも、株主の声、力が非常に大きくなってきています。

新聞報道で大きく出ていた2017年のデュポンとダウケミカルの合併の話は、ヘッジファンドがリードしました。ヘッジファンド、トライアンが、デュポン社に対して株式分割を要求します。デュポン社はそれに反対したところ、トライアンが4人の取締役の兼任を要求した。過剰な本社の費用をカットし、R&Dの見直し、増配、M&Aの検討、コーポレート・ガバナンスの改善などの要求をして、委任状争奪戦を行います。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

米国は、株主総会招集通知資料の中に、株主の提案をボードのメンバーの提案として含めることができるというプロクシーアクセスが可能です。日本は株主提案としてしかできません。会社側の提案に株主側の提案を載せるということは、株主提案としてではなくて、会社側の提案として載せるので拘束力を持っている。これは株主の力がここまで強いという現れです。4人の取締役の選任を要求し、カルスターというカルフォルニアの年金基金が賛同して委任状奪戦になっていきました。

結局、株主はカルスターに賛同しましたが、会社側が勝ち、株主は負けました。勝った会社側は、その5ヶ月後に経営者が業績の低迷ということで辞任。そのあとに来た会社分析のスペシャリストといわれるエドワード・グリーン氏が就任しています。

一方、ダウケミカルに対してはサードポイント、日本ではソニーが仕掛けています。サードポイントというヘッジファンドがダウに対して石油化学事業と薬品事業を分離してくれと要求します。また、ファンドが推薦する役員候補の容認、ダウ社のCEOの退任要求を株主提案という形で要求しました。ダウ社としてはサードポイントの要求を受けて、役員2名を入れています。その後、グリーン氏がCEOとなったデュポン社との経営統合をしました。今の時代M&Aの主導を握っているのはファンドだと言われる大きな会社の事例です。

こんな株主の声が日本国内外でも高まってきている中で、アメリカで昨年、ビジネスラウンドテーブル(経営者の団体)が株主価値極大化経営の見直しを宣言しました。アクティビストと呼ばれるファンドの圧力に屈して、事業売却や株主還元を行う。極端に社債を発行して自社株買いと配当を増額することによってROEを高める、それを財務エンジニアリングと言います。利益を高めるのではなく、利益が上がらないのでエクイティの方を小さくすることによってROEを高める。

そのような行為で企業が存続していけるのかということですね。過激な株主還元要求等を聞きつけて直にいなくなっていく株主よりも、今後も長くいてくれる株主のために経営したいと思っている経営者が多く、その中でビジネスラウンドテーブルが、会社は株主価値極大化経営ではなくて、長期的にステークホルダーのための経営も考えましょうということを宣言しました。ビジネスラウンドテーブルは1970年代から一貫して会社の目的は株主価値極大化だと言い続けてきた団体でしたが、そこが大きく転換したということで、かなり衝撃的なことでした。

講演の冒頭に、2016年に岡本さんからの寄付で始まった、戦前、大正、明治からの株価指数を作るプロジェクトである明治大学株価指数研究所の進捗状況の報告。

また、株主の声が大きくなってきている国内事例や、株主と企業のショートターミズムに対する米国と欧州の動向についての解説。非常に盛んに株主提案やエンゲージメントを行っているニューヨーク市の職員年金基金の説明。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

モノから人中心の時代へ、価値観の転換、新たな資本主義である社会創造型資本主義についての解説。最後に「投資家として企業を見る目、その中に社会価値を共に作っていく視点というものを入れてみるということが重要なことだ」と結ばれました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より フリー・ディスカッション

岡本 | ファンドが、企業に対していろいろな働きかけをしていることがわかりますが、ファンドの行動が、本当にファンドを持っている人たちの意向を反映しているのでしょうか。

三和 | アクティビストとして有名なファンドの出資者の多くは、商業銀行、シティーバンク、投資銀行です。

岡本 | 商業銀行や投資銀行がファンドを組成しているということは、商業銀行にも株主がいるわけですよね。そういう株主の意向をちゃんと反映された形で商業銀行や投資銀行が行動しているのかどうかということですよね。要するにエージェントが何重にもなって、一つ層が増えているだけという感じがします。

三和 | 最終的には年金基金や、その受給者の労働者が本人、つまり国民全体ということになってくるのではないかということですかね。

岡本 | ファンドそのものが自分のパフォーマンスを上げて、企業に働きかけることで、自分のビジネスをうまくやりたいという意向がある。そのためには、どちらかといえば、ショートターミズムに走りがちになるということもあるかもしれません。ファンドの行為が最終的なお金を出している人たちの意向にどれくらいちゃんとマッチしているのかなという、そのところがちょっと疑問ですね。

三和 | そこは、おっしゃる通り、社会を反映していると思います。その社会というのは、環境に優しいことに重視する、特に若い世代などはそうです。この間ニューヨークへ行って聞いてきたのは、20代ぐらいまでの若い世代は、非常に環境や、人権の意識に敏感です。多様性もそうです。例えば、ナイキの非常に大きな広告。従来であれば、ナイキのスマートなカッコいい靴を、スマートなモデルに履かせて広告を作っていたのが、中年の太ったおじさんにスマートな靴を履かせてナイキの広告を作った。それはどういうことか。アメリカの社会は太った人はダメ、たばこを吸う人ダメというのが従来ありました。しかし、この広告は多様性を重視し排除をしないということが、若者に受け入れられている。若者は30代、40代になったら将来、主要な消費者層になっていくし、今の若者のトレンドを企業が敏感に反映していま





長期投資仲間通信「インベストライフ」

す。ナイキの例もそうですし、全てのマクドナルドでビーガン用のパテを作る、そんな感じですよ。

参加者 | 社会価値創造型の資本主義というところで、インデックス運用としての社会全体への働きかけというお話が出ました。そのつながりがよく理解できませんでしたので、かみ砕いて教えてください。

三和 | インデックスは市場全体を保有するので、社会全体をより良くなるように働きかけるという意味です。岡本さんに質問ですがアメリカのインデックスは、入れ替えが日本よりも激しくしているというお話はどうか。

岡本 | インデックス運用では、指数に組み込まれた銘柄を持ちますよね。つまり指数に銘柄入れ替えがあれば当然銘柄を入れ替える。インデックス運用にもいろいろなレベルがあって、最適化法、層化抽出法、完全法というのが一番一般的です。今は大きいところはほとんど完全法になっています。完全に時価総額加重で全銘柄を保有する。それについては、銘柄の入れ替えはあまりないですよ。全部持っていますから。新規の上場があれば、それが入るわけですが。結局全銘柄を持つということは、良い企業も悪い企業もみんな入っているわけです。そこで御三家、バンガード、ブラックロック、ステートストリートは、ものすごくエンゲージメントに積極的になってきています。やはり、問題のある企業を持たないという選択肢はない以上、そういう企業に働きかけて彼らの行動を修正させるというのがインデックス運用の責任の一つであると、今、大きく変わってきています。従来はインデックス運用では、個別銘柄のアナリストはいらなかった。しかし、バンガードの故ボーグルさんは講演でも、何十人ものアナリストを採用して、それぞれの企業の行動で問題がないかという分析はずっとやっていると言っていました。特にサプライチェーンの関係などには注目しているようです。

三和 | 結局、指数に組み込まれている銘柄は保有しなければ投資目的が達成できないので、これは悪そうだという企業があったら、インデックス運用者といえども株主としてモノをいうことで行動を変えていく。それをみんなでやることによって、全体の価値を高めていこうということでしょう。社会全体を良くするというのは競争ではありません。共に作る社会。インデックスとはそういう投資の手法だと思います。リターンで勝ちにいくというよりも、リスクを減らして、アクティブ運用が負けることを待っているという手法です。企業が良くなるよう働きかけ、自分もみんなも良くなるというのがインデックス運用の思想でしょう。コンペティティブ(競争)ではなくてコ・クリエイティブ(共創)です。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | 結局それは、単にインデックスだけではなくて、インデックスも含めて、いわゆるユニバーサルオーナーといわれるような、非常に大型の年金基金など全体についても言えることではないかと思います。日本でいえば GPIF のような。

三和 | サプライチェーンの問題に企業も投資家も敏感です。イギリスでは、現代奴隷法があります。ある一定以上の売り上げの企業を、サプライチェーン、一つの国の後発資本主義諸国の企業の従業員、要は地域社会まで、奴隷的な労働をさせていないか確認しなさいということが、イギリスやヨーロッパでも広がっています。サプライチェーンのビジネスと人権の問題は、非常に敏感な問題です。

岡本 | 話題が少し変わりますが、相場が新型コロナ。ウイルス問題で大荒れです。今日、Zoom 開催ですが教室にお見えいただいている大江さん、このご時世どうしましょうという質問があったときはどう答えますか？

大江 | 投資は、無理に投資をするものではない。やはり、投資や投資教育は、本当に自分がその気になって勉強しようと思わないとあまり意味がない。それよりも若い人に是非知ってもらいたいことは、投資のテクニックや技術、考え方ということよりも、社会保険がどうなっているのとか、税金、社会保険を勉強する。その上で投資をしたいと思ったら勝手にやればというのが私の考え方です。

私はファイナンシャル・プランナーではないので、個別に相談を受けるということはありませんし、自分の言いたいことを評論家のように言っているだけなので、人に対するアドバイスではありませんが、どちらか両極端にいつてしまうわけですね。

元本保証か博打か。どちらもそれは違うと思います。運用するなら運用する。運用しなくてもそこは自分で考えていくこと。

岡本 | 問題は、退職後のために積立投資をした人が止めてしまうことが一番大きな問題。やらなくてもよいというのはその通りでやらなくてもいい。やりたくなければやらなければいい。でも始めてしまった人が、志半ばで止めちゃうというと、せっかく始めたことの効果も出ないし、ただただ損をして投げて、もう二度と投資などやるものかとなってしまふ。

大江 | 投資にはいつも邪魔が入ります。上がっている時は欲が邪魔をするし、下がっている時は恐怖が邪魔をする。「欲や恐怖を克服する」というのは簡単ですけど、簡単に克服できません。私は一喜一憂しろと言っています。どんどん一喜一憂して、違ったことをして失敗すればいいんですよ。人間は失敗しないと学べないから。だから少額で失敗すればいいです。投資なんか株なんかやるのは人間のくずだという人が経験もないのに一度にやりだすから、欲と恐怖に駆られてしまうのです。少額でいいんですよ。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 面白いのが10年前から積立投資をしている人は、リーマンショックの時に買い増したりしていますよね。別にそんなことを勉強しているわけではないんだけど、安いから買うという発想が自然に身についている。これが結果として上手くいっているケースが多い。まずは第一歩を踏みだしてやりだしたら続けてもらいたいなと思いますね。



ご存知のジョンテンプレートン卿は金言をたくさん残しています。その一つに「他の人が落胆のうちに持ち株を売却しているときに買い、欲に駆られているときに売る。それを行うには最大級の不屈の精神が必要である」と言っています。ジョンテンプレートンさんにしてもそうなんだなと思います。安くなったら買って、高くなったら売るということは、言うのは簡単だけど実際にはそんなに簡単ではない。今日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 長期投資に役立つ投資理論

講演： 岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

長期投資に役立つ投資理論についてお話します。20 世紀の初めくらいまでは、投資といってもほとんど投機です。噂や嘘のネタ、フェイクニュース、あるいは需給関係などで株価が動いていた。しかし、1929 年の大暴落で徐々に運用手法が見直された。さらに 60 年代から 70 年代にかけては年金が非常に大きな力を持ち、より長期的な視点にたち、ポートフォリオ全体をいかに安定的に増やしていくのかというところに焦点が移っていった。

市場が機関投資家に大きく影響されるようになった。これからこの数十年、生活者が自分の退職後のために、資産を形成していくことが必要になってくる。金持ちから機関投資家へ、そして一般の生活者へとマーケットの中心がだんだん変わってきています。それに従って投資理論も、より現実的なものとして、使いやすいものが注目されるようになってきました。

個人投資家は、自分の退職後のための資産形成をするのであれば、そんなに難しい投資知識はいりません。投資理論といっても、とても直感的に分かるものです。少しだけ統計の知識は必要です。平均と分散と相関がどんなものか、この 3 つのことを知っておけば十分です。

このような前段に基づいてポートフォリオ理論に入ります。戦後 1950 年代にハリー・マーコビッツが登場します。25 歳の時、シカゴ大学で書いた博士論文、「ポートフォリオセクション」が資産運用を変革しました。そもそも彼が勉強をしていたオペレーションズリサーチとは、最小のインプットで最大のアウトプットが得られる組み合わせは何か、いろいろな要素を組み合わせると、最も高いアウトプットが出るような組み合わせは何か、そのようなことを研究する学問です。それが株式市場のポートフォリオに結びついていきました。

投資においてリスクがまさに中心的な問題です。リスクをインプットすることによってリターンが得られる。最大のリターンが得られるためのリスクの組み合わせは何か。いろいろな株式の銘柄がある中、どのように組み合わせた時、リスクに見合った一番高いリターンが得ることができるのかというところに発想がいきます。分散投資の分散効果は、何を保有するかではない。昔から、一つのカゴに卵を盛ってはいけなと言われてきました。しかし、それだけではない。それぞれの銘柄間





長期投資仲間通信「インベストライフ」

の相関係数を考慮して保有銘柄を組み合わせることで最適な分散効果ができるはずです。つまり、「個別の株式や債券をどう選択するかではなくて、資産の集合体であるポートフォリオを如何に選択するのか、これが一番重要なことだ」ということを論文で述べています。

リスクは期待収益率が得られない確率、つまり不確実性であると定義して、それを標準偏差によって測定したのです。それによって、ポートフォリオ概念が期待収益率とそのポートフォリオを構成している銘柄全体の標準偏差で把握できるようになった。

ポートフォリオのリスクは、個別証券の期待収益率の分散と各証券の間の共分散、相関係数から成り立っている。期待収益率とその期待収益率の山の広がり、つまり、分散、標準偏差、そこに組み入れている銘柄の相互間の相関係数から成り立っている。この3つをコントロールすることで最適なポートフォリオができるようになるはずである。このように統計学の視点からポートフォリオに光を当てることで全体を管理する手法が始まったのです。

講演の前半では、二つの平均である算術平均と幾何平均、そして分散と標準偏差、共分散と相関係数を分かりやすく解説してくださいました。また、ポートフォリオ理論の初期の研究であるバシャリエの「投機の理論」や、今日一般的に使われているダウが作ったダウ・ジョーンズの平均株価、コールズ三世が開発したS&P指数である時価総額加重の指数についての解説がありました。戦後、花開いたマーコウィッツの効率的フロンティア、ジェームズトービンの分離定理、超効率的フロンティアについて、ウィリアム・シャープの単一インデックスモデル、資本資産価格評価モデル(CAPM)の解説、ベータ革命、効率的市場仮説、チャールズエリスの「敗者のゲーム論」、アクティブ投資の算術論、スパゲッティ・チャート、アセットアロケーションの重要性や効果に関する研究の説明などが簡潔にありました。長期投資家が知っておくべきポートフォリオ理論の推移と重要なポイントについてお話いただきました。



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。



「あまおう」の由来(甘王ではない)

福岡のブランドいちごといえば「あまおう」だが、このブランド名の由来は漢字表記の「甘王」ではない。

実は「あまおう」の名は公募で決まったもので「(あ)赤い」「(ま)丸い」「(お)大きい」「(う)美味い」の頭文字をとって付けられたものである。最初の「あ」を「甘い」と間違えやすいが「赤い」に由来している。

歴史は意外に浅く 2002 年が初出荷だが、今ではいちご業界でもメジャーな品種になっている。

あかい、まるい、おおい、うまい、の頭文字をとって名づけられたあまおうは、福岡県でのみ生産されているいちごです。いちご産地時代もなんのその、不審の人気を誇るいちごの王者は、海外でも広く認知され、高い評価を受けています。



アリナミンAの「A」とは？

武田薬品工業の『アリナミンA』はビタミン B1群誘導体が薬の主成分であり、ビタミンAが含まれているわけではない。では「A」は何を意味するかというと、一般向け用薬であることを示す社内区分記号である。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

昭和29年(1954年)に「アリナミン糖衣錠」を発売したのがアリナミンシリーズの始まりだが、この薬は旧陸軍から脚気(典型的なビタミン B1欠乏症)の治療薬の開発を依頼されたのが開発のきっかけとなっている。

(追記)脚気は歩行障害、意識障害などの中枢神経系障害や知覚障害などの末梢神経系障害を生じ、重症化すると死に至る重大な疾患。農芸化学者だった鈴木梅太郎博士が明治43年(1910年)、米ぬかから脚気の予防・回復に有効な成分の抽出に成功し、オリザニン(後のビタミン B1)と命名した。

ランニングマシンは元々健康器具ではない

ランニングマシン(ルームランナー)は和製英語で、英語ではトレッドミル(treadmill「踏み車」の意)といい、200年ほど前のイギリスで開発された。当初は囚人たちを産業の動力源として、複数の囚人たちに踏ませ巨大な外輪を回すことによるエネルギーで水をくみ上げたり、穀物を砕いたりする動力として使われていた。しかし、この長時間の作業は過酷を極めるものだった。

そこで、踏み車はその残虐性から、理想的な拷問器具として、監獄法によってイギリス各所に導入された。

しかし、1954年になり、米国で心臓や肺の疾患を診断する目的としての電動のトレッドミルが開発され、のちに改良が進み健康器具として使われるようになったのである。

銀座の柳

銀座通りに街路樹として柳が植えられたのは明治17年である。しかし、道路拡幅や関東大震災による消失で「銀座の柳」は壊滅状態になった。昭和4年に発表された歌謡曲「東京行進曲」が大ヒット、その冒頭に「♪♪昔恋しい銀座の柳」とあり、「銀座の柳」復活への機運が高まり、昭和7年には銀座4丁目の三越前で植樹式が行われ、銀座の柳は復活したのである。



そして、東京大空襲で過半を消失したものの、戦後に再度植樹され昭和26年には「柳まつり」が復活。その後、昭和43年の「銀座通り」整備のため多くの柳が日野市にある建設省街路樹苗圃に移植され危機に瀕したが、銀座の住民による復活運動で挿し木によって根付かせることに成功、現在は「三世柳」「四世柳」として育成されたのである。



娘子隊(じょうしたい)と中野竹子

会津戦争の悲劇の象徴としては「白虎隊」が取り上げられる。しかし、日本の歴史上、女性が戦いの最前線に出たのは会津戦争が最初で最後だったことを考えると(巴御前の場合は単騎での戦い)、娘子隊隊長・中野竹子の壮烈な戦死はやはり会津戦争でのシンボリックな位置づけとなる。竹子は幼少より聡明で、5~6歳の頃に小倉百人一首を暗誦して一字も誤ることがなかったという。容姿端麗、男勝りの女丈夫として知られた。

1868年(慶応4年)8月25日、中野竹子は額に銃弾を受け討死する。その首級は、政府軍に奪われることをよしとしない妹・中野優子により介錯(母が介錯したとの説も)、白羽二重に包み回収された。享年22(20、18の説もある)。

なお、娘子隊は、娘子軍、婦女隊との呼び方もある。これは藩の正式な組織ではなく、中野竹子らが、照姫を護衛するために自発的に組織したため。

また、中野竹子の辞世の句は、倒れた際に握られていた薙刀に結ばれていた「武士(もののふ)の猛(あつ)き心に くらぶれば 数には入らぬ 我が身ながらも」。



FIWA 代表理事より コロナの時代「資産形成の途中を楽しもう」



寄稿：岩城 みずほ

Stay home の日々、みなさんはどのようにお過ごしでしょうか。

「時間がたっぷりあるので、自分のこと、家族のこと、未来のことを考える時間になっています」という内容のメールを数通頂きました。くださったのは、10年前から、あるいは、最近、長期積立投資を始めたお仲間たちです。彼ら彼女らは、「経済状況が不透明な中、不安もあるけれど、自分で決めてスタートした長期分散投資に迷いはない」と言い添えてくれています。アドバイザーとして最も嬉しい言葉です。

コロナの時代は、未来のある日に振り返ると、間違いなく時代の転換期でありましょう。もしかしたら、敗戦から他国主導で歩まざるを得なかった日本にとっては、コロナの時代の重みは、より深い意味を持つのかもしれないと個人的には思っております。

さて、各々が、それぞれの持ち場で、さまざまな事を感じたり考えたりしている今、私の持ち場は、パーソナルなお金のアドバイスをするという場所にあります。「お金の人生設計」の大切さについて思うところを、改めてお伝えします。

私が、お金のご相談時に、まず、お伝えしているのは、「自分がこれからいくら貯めなくてはならないかを知ること」です。貯めるというのは、運用も含みます。今の収入は、今の生活の糧であると同時に、将来の自分の生活を支えるためのお金でもあるので、今後のライフイベントや、将来、もらえる年金などを考慮して、自分が望む生活を維持するために必要な貯蓄率を考えなければなりません。

今回のコロナ不況で、「貯蓄」の重要性を改めて実感しました。自営業の方々のご苦労は当然ながら、時間外労働の減少による賃金低下、業績不振によってボーナスが出ないなど、予定していたお金が得られない会社員の方々も多いでしょう。教育費や住宅ローンの支払いが難しくなるなど





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の問題が生じています。これらも、ある程度の貯蓄があれば、補てんができますので、きちんと計画を立てて資産形成していくことがいかに大切かを実感します。

「資産運用」とは、将来必要になるお金を、最も合理的な方法で、安定的に増やしていくことです。生活者にとって必要なことは、計画して実行し、自分で管理していくことです。そのために、必要なリテラシーを持つことです。そして、それを正しく伝え、温かく寄り添い、バックアップしていくことができるのは、真に顧客本位の立場のアドバイザーです。生活者にとって、そんな存在は必要です。

私は、「いろいろなことがあるけれど、資産形成をしている今を楽しもう。変化を恐れなくて、考えても仕方がないことは考えなくて、ポジティブでしよう！」と伝えられるアドバイザーでいたいと思っています。しかし、このようなこと言うと、「きれいごとだ」と非難されることも多いのです。「商品を買わない」とフィデューシャリーデューティ宣言をすることに対し、感情的な批判をされたり……。

FIWA も私も、商品を買うことを否定してはいません。伝えているのはただ一つ、「金融商品の販売で手数料を得ていることを伝えるべきだ」ということです。つまり、利益相反が生じている事実を伝えるべきだと主張しています。FIWA の存在理由もここに 있습니다。IFA を選択する顧客も大勢いるだろうし、しない人も同じくらいいるでしょう。それでよいと思います。

コロナの時代、以前にも増し、たくさんの方が、精神的な幸せや満足感を求めているという気がします。今後は、本当の意味で、社会に幸せを与えているものでなければ、どんなに宣伝をしても、どんな戦略を立てたとしても、求められるものにはならないのではないかと思います。

目先の自分の利益ではなく、相手の幸せ、社会にとって、世界や地球にとって、本当に必要なものだけが長く残る時代になっていくのではという気がするのです。アドバイザーも、生活者の幸せと利益だけを考える人が求められていくようになるでしょう。アドバイザーの皆さんには、なぜ、自分がアドバイザーという職業を選んだのか、今一度考えてみていただきたいと思います。FIWA は、共に変革を楽しむ仲間を求めています。道途中こそ面白い。芽はいかようにも育てられます！

新春絵本 経済的自立のための 投資ってなに?

第1回

口上師：岡本和久
その図解人：大嶋賢洋

新しい年がきました。読者の皆さんの中にも、きっと新しいお仲間がいることでしょう。ならば、いま一度、長期投資のころを、第一歩からお話するのにもいい機会です。

私たちが、経済的自由を得るための投資について学ぶ上で、もっとも大切なことは「なぜ、いま投資をすることが、将来の備えにな

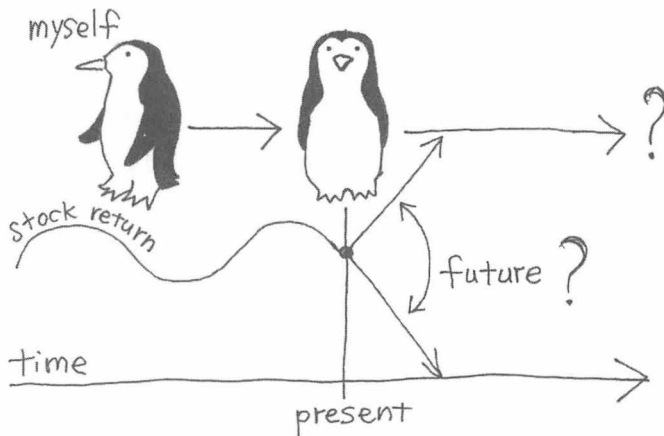
るのか」という点を理解することでしょう。

財産形成をする上で重要な役割を果たすのが株式投資です。私た

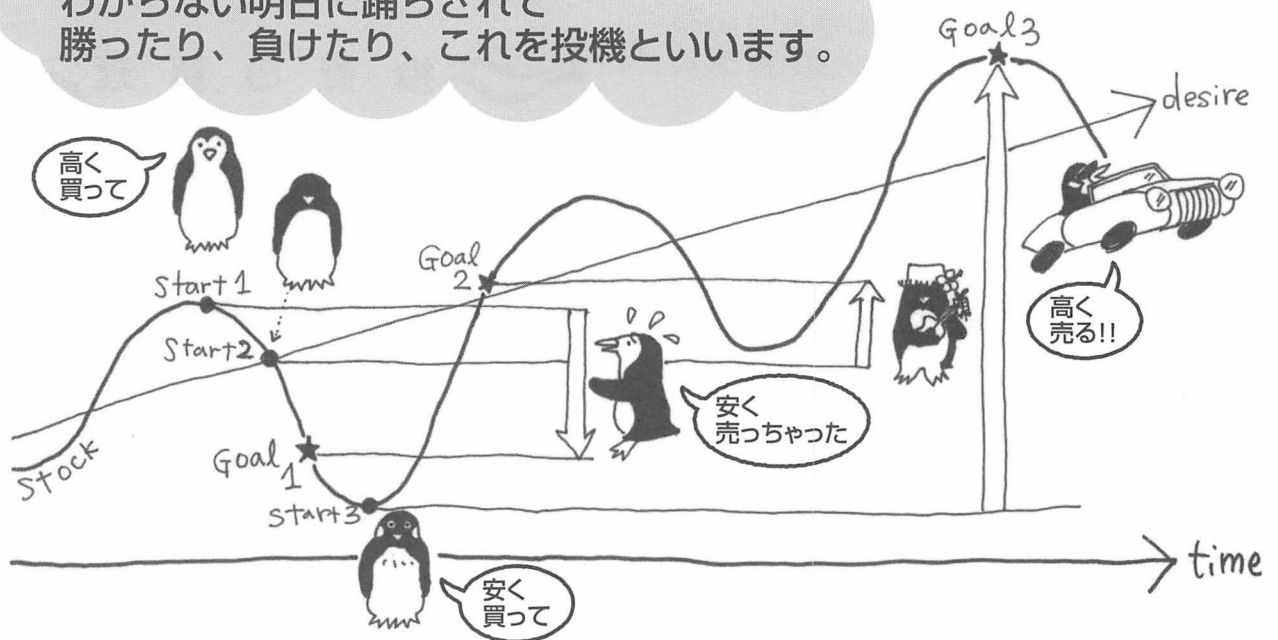
ちはこの投資収益によって将来に備えようというわけです。

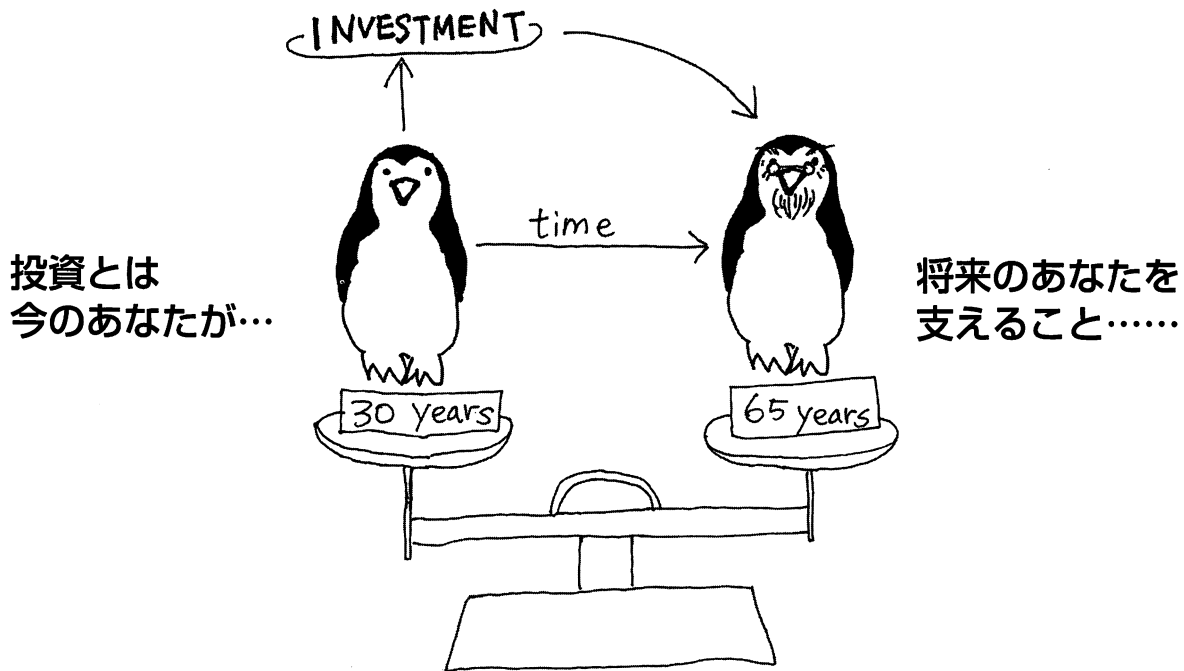
では、どうやったら儲かるのか。答えは単純で、安い時に買って、高い時に売る。とても単純です。ところがこの単純なことが実はなかなか難しい。

まず、今日の株価は高いのか、安いのか分からない。昨日より今日が高いか安いかは分かる。しかし、明日の株価は今日の時点ではまだ分からない。だから明日の株価と比べて、今、売買するのが良いのか、悪いのか誰にも分からない。明日は誰にもわからない。



明日は誰にもわからない……
わからない明日に踊らされて
勝ったり、負けたり、これを投機といいます。





投機と投資の違いとは

買った株が値上がりした。儲かった。でも、その先が難しい。今なら売ればハワイに行ける。でも、もうちょっと待てば、憧れのスポーツカーが買える。どうしよう。迷って、待って、その結果、株価は下落。虎の子の投資資金も減ってしまい、悲しき一日ワンコインの生活になってしまうかもしれない。このような目的で株式を売買していると分からないことだらけ。「当たるかはするるか」の世界なのです。

これを「投機」といいます。あるいは「博打」と言ってもいいかもしれませんが。競馬、競輪、パチンコ、マーじゃん、宝くじなどと似た次元の話です。それらにも「必勝法」と呼ばれるものはあるの

でしょう。しかし、それで経済的自由を得るための財産形成は難しい。なぜなら、失敗した時のリスクが大きすぎるからです。

では「投資」と「投機」の違いはなんだろう。これには明確な定義はないけれど、強いていえば、自らコントロールできる要素が多ければそれは投資。自らコントロールできないことに賭けるのが投機、ということが出来るのではないのでしょうか。

投資って、今のあなたが、将来のあなたを支えること

そこで経済的自立のための「投資」です。

それはつまり、30歳の人ならあと30~40年後、40歳の人でもあと20~30年後に使うお金を、今から準備するための投資です。

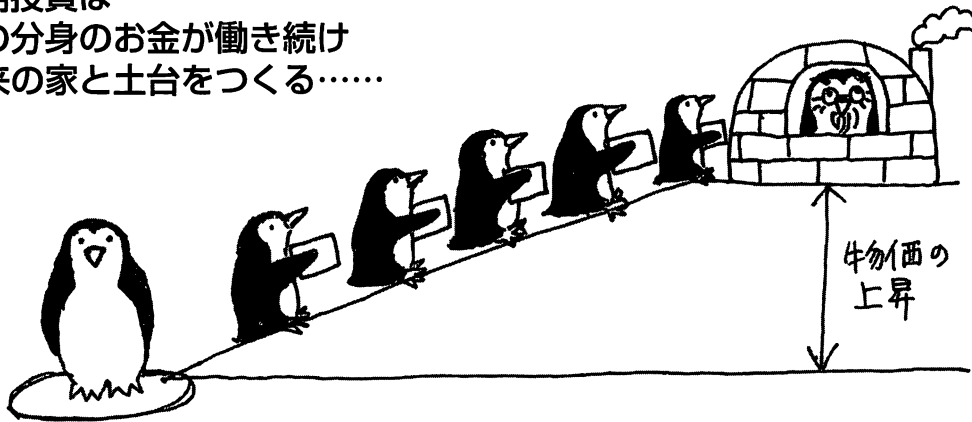
言葉を変えると、経済的自立のための投資とは、今のあなたが、将来のあなたを支える行為ともいえます。

では、そのために、私たちはなにをするのでしょうか。例えば、30歳のあなたが、素敵なレストランでの食事を我慢して、1万円を金庫に貯金したとします。そして、40年後に、この1万円を持って同じレストランに行くと、あなたは我慢した時と同じ食事を楽しめるのでしょうか。それはたぶん無理です。これまでの経済の動きから考えても、普通、物価は上がってしまうからです。

投資って、将来の購買力を維持するためのもの

しかも、老後に出費するのはレストランだけではなく。も

長期投資は 私の分身のお金が働き続け 未来の家と土台をつくる……



し、1万円ではなくて100万円だったらどうでしょうか。生活全体を支える支出です。ですから、現在手元にあるお金の一部を何十年も先のために取っておく上で、どうしても達成したい目標は「少なくとも生活に必要とされる品々を、将来も買えるだけの金額に増やしておきたい」ということになります。これはちょっと難しい言葉で「購買力を維持する」ということです。

この購買力を維持するためには、単に現金を金庫に入れておいてもだめ。金庫の中の1万円は何10年たってもそのときの物価水準に関係なく1万円です。たしかに「元本を維持する」ことはできますが、現在と同じ「購買力を維持する」ためには有効ではありません。

もし、その期間に物価が倍になれば価値、つまり購買力は半分になってしまう。反対に物価が1割下落すれば現金の価値は1割増えたことになります。

これではあまりに物価まかせです。もう少し物価の変動に合わせて購買力を維持する方法があっ

ても良さそうなものです。

実はそのための手段が「投資」なのです。

株式と債券ってなに

みなさんのなかには、住宅ローンを抱えている人も多いことでしょう。その人たちは不動産価格が下落すると困ります。なぜなら、お金を借りてせっかくマンションを買ったのに、マンションの価格は下がっても、借金の額は減らないからです。

その一方で、お金を貸した人は喜んでいるはず。なぜなら、そのお金が返済されたときには、同じ程度のマンションが、より安く買えるからです。

ですから、モノの値段が下がっている時は、お金を人に貸している方が得です。反対にインフレの時はどうでしょうか。お金を借りてマンションを買ったと、マンション価格がどんどん上がります。しかし、借りたお金の額はそのまま。ですから、インフレ時には、おカネを借りてモノを持つことにメリ

ットがあるわけです。

投資の方法は、極言すれば、このように、「モノを持つ」か、お金を「貸し付けるか」の2つの方法を、物価の変動に合わせて選んでいくことともいえます。

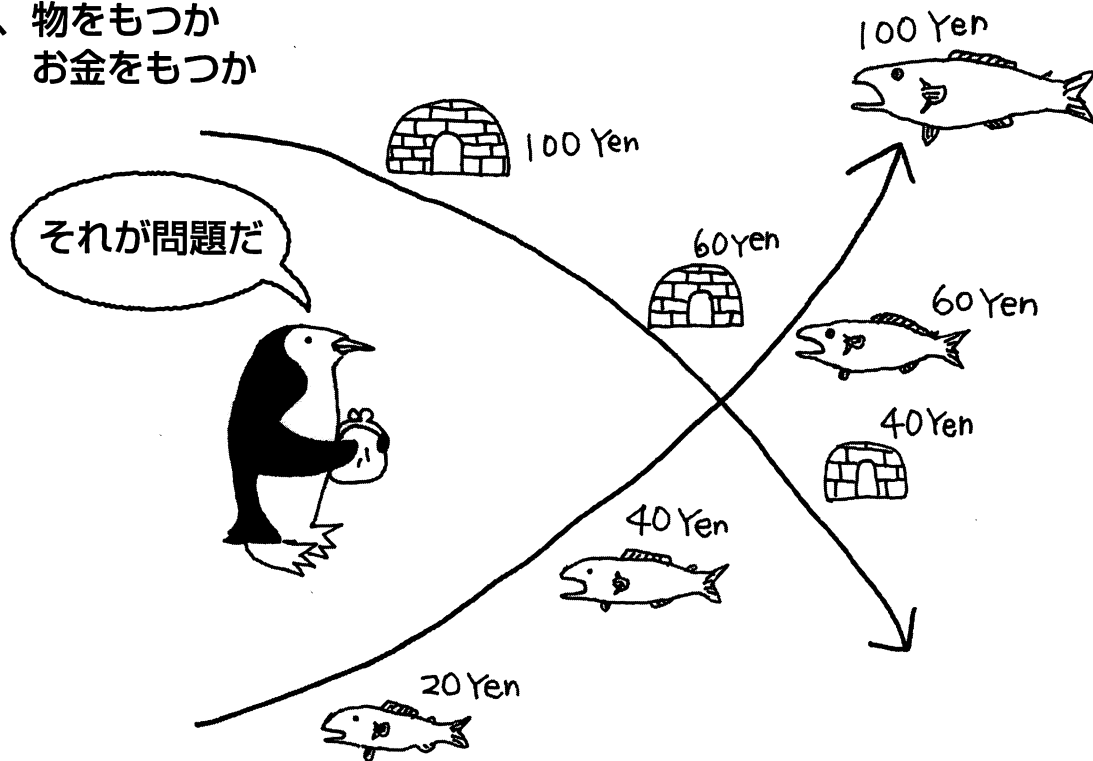
みんなが投資できる場所が 有価証券市場

ただ問題は、「モノを持つ」とか「貸し付けをする」といっても、私たちにとって、そう簡単にできることではないことです。たくさんのモノを持つためには、大きな倉庫を持つことが必要です。また、お金を貸すといっても、信用できる人を探してお金を貸すのは簡単ではありません。

そこで、このようなことを、誰もができるように用意されているのが有価証券市場です。ここでは、大きく、株式と、債券が取引されています。

では、なぜ、株式や債券を持つことが「モノを持つ」とか「貸し付けをする」ということになるのでしょうか。

いま、物をもつか
お金をもつか



株式というのは企業の資産の所有権を表すものです。株式を持つということは、その企業の工場や、本社ビルや、金融資産やパテントなど、全ての資産の一部を保有している、ということです。

一方、債券はその企業の借入金です。ですから、債券を持つということはその企業にお金を貸していることと同じなのです。

企業は株主の資金と、借入金や債券で調達した資金を使って、資産を保有し、事業を行い収入を得ます。企業はその収入から、借入金や債券に金利を払い、残った利益から株主に配当を払っています。そのような利益が積み重なり企業は成長し、私たち投資家の利益も増えていきます。

みなさんも、企業のバランス・シート（貸借対照表）を見たことが

あると思います。そのバランス・シートは左右に分かれていますね。左側には企業が保有している資産が記載されています。企業はその資産を使って生産活動をしているわけです。

右側は上下に分かれていて、上は借入金や債券の状況が書かれていて、下には株主資本、つまりすべての株主が保有する資本額が書かれています。

ですから、私たちが株や債券に投資するということは、企業のバランス・シートの右側を保有しているということにほかならないのです。株式保有は下側への投資、債券は上側への投資です。

お金に働いてもらう

もし、将来にインフレが予想されるなら、株式を通じて会社の資

産を持っていた方が得です。もし、デフレなら債券を持って、会社におカネを貸した方が得です。これはマンションの例と同じです。

こうして私たちは、自分のお金を、ある企業の株や債券に投資することで、投資先の企業の一部を所有するか、貸し付けをするわけです。

企業は、その事業をします。これは、私たちのお金が働いていることでもあります。

「投資」とは、こうしてお金に働いてもらい、将来のために増やしていく行為です。お金はいくら働いても疲れることもなければ、歳をとることもありません。

30年、40年とお金に働いてもらい、その後の人生での経済的自立を手にするのが、長期投資というわけです。





株主になったら知っておこう 株式リターンの仕組みについて

口上師：岡本和久 その図解人：大嶋賢洋

ペンギン父さん、息子のペンギンラーメンに投資する

今月は株式のリターンの仕組みについて考えてみましょう。

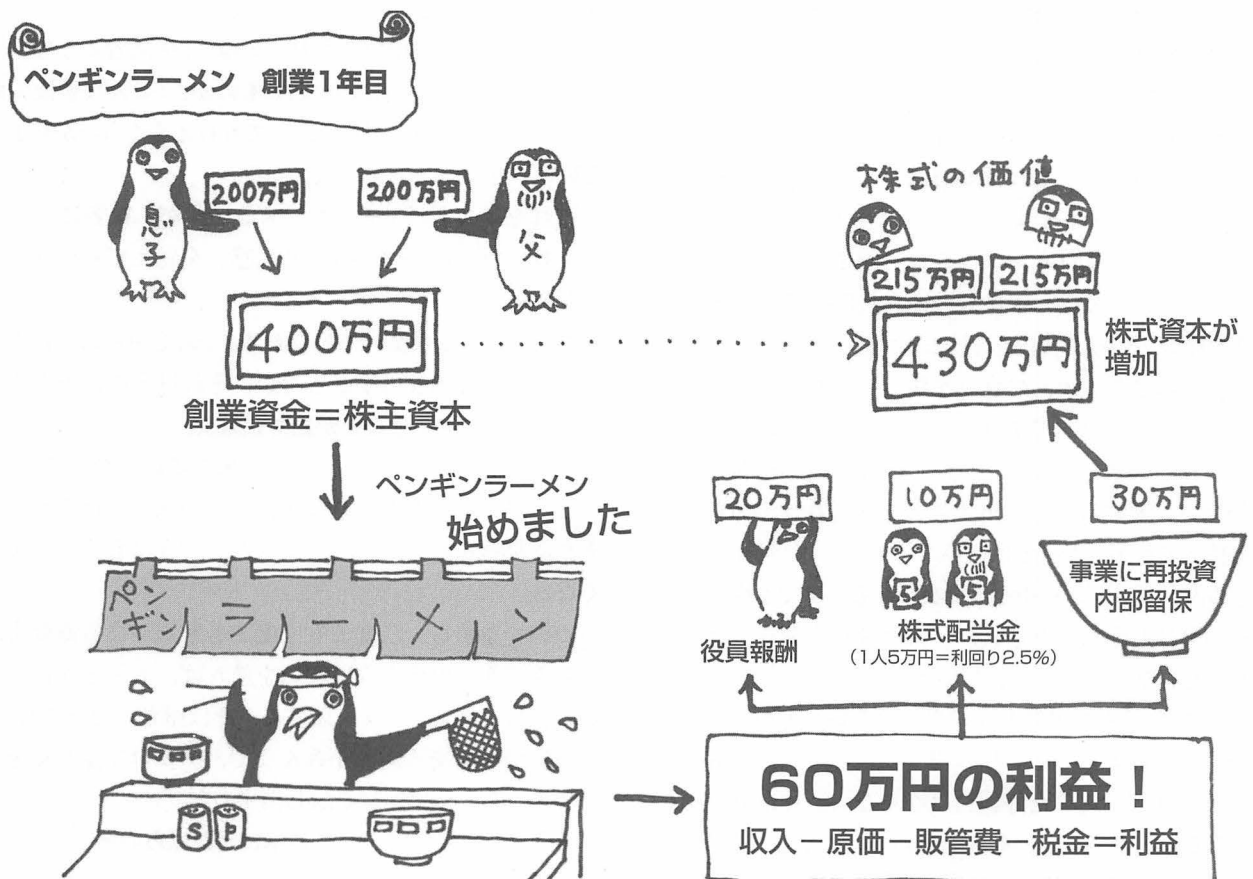
あなたの息子はペンギンラーメン株式会社の社長です。資本金400万円。スタッフは一人、つまり、社長であるあなたの息子一人だけ。彼は学生時代、有名ラーメン店でバイトをしていましたが、卒業後は就職口もなくフラフラしていたので心配していたのです。

それが昨年、突如、ラーメン屋さんをやるので200万円を出資してくれと言ってきたのです。半分の200万円は自分で出すと言います。あなたは老後資金のために貯蓄しておいた資金の一部を出資します。

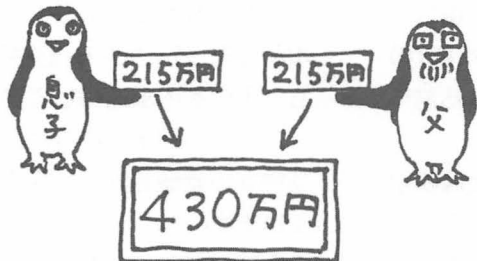
したがって資本は200万円×2で400万円となります。そして息子はこの400万円を元手にラーメン屋さんを始めたのです。

売り上げ好調のペンギンラーメン

やっぱり、持つべきものは良き友です。開店してすぐに、息子の友達がやっているラーメン・サイトに、非常に良いコメントを掲載してくれました。その結果、初年度は総額60万円儲かりました。これをあなたと息子の二人が株主総会を開き、結局、ちょっと甘いけど息子の報酬として20万円、10



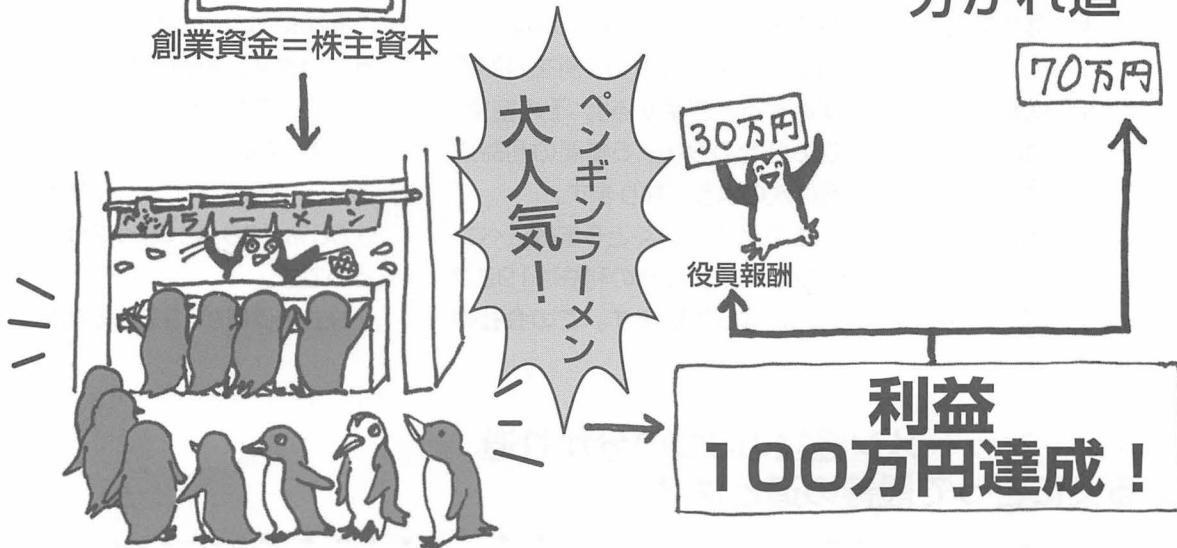
ペンギンラーメン
創業2年目



創業資金 = 株主資本

ペンギンラーメン
創業3年目からの課題

70万円をどうするか
これが
ペンギンラーメンの
分かれ道



万円を配当金、そして残りの30万円を来年度の事業に再投資する(これを内部留保と言います)ことにしました。

その結果、株主資本は430万円になります。あなたはその半分を保有しているので200万円の投資額に対し5万円の配当(利回りは2.5%)をもらい、同時にあなたが投資した200万円の株式の価値は215万円に上昇しました。

このことから株式リターンの本質がわかります。つまり、あなたが出資したおカネは事業に用いられて、それが収益を生みます。それから原価や金利、税金などを引いた利益を役員報酬、配当金、内

部留保などに分割して処分します。この処分の仕方は株主総会で決定されます。

創業3年目からの経営の岐路

2年目の利益は100万円に倍増します。まさに順風満帆です。430万円の資本が100万円の利益を生み出したのです。収益率は何と23.3%($100 \div 430$)です。

息子がうるさいので報酬を30万円に増やしてやると、残りは70万円です。そこであなたは考えます。その70万円を、次年度からの事業資金として、どう処分するのが一番得だろうか。

ケース1として、70万円を配当

として、全額払い出したことにしましょう。すると配当はたくさんもらえますが、資本の額は430万円のままで。

来年も同じ収益率なら100万円の利益となります。したがって来年の配当金も同じだし、株主資本の価値も今年と変わらず同じです。

ケース2は、もし、配当金をゼロとして、全額を資本に追加する場合です。これならどうでしょうか。来年の資本の額は500万円($430 + 70$)となります。来年も今年と同じ23.3%の収益率を稼げれば、利益は116.5万円(500×0.233)となります。

したがって3年目の配当金や内

部留保の原資は大きくなることになりま

す。資本に対する収益率が高いほど、あなたは配当で資金を受け取るよりも、その資金を再投資してビジネスで稼いでもらった方が良いということになります。この収益率は「株主資本利益率*」と呼ばれ、財務分析でも最も大切な比率とされています。

ケース3は、この2つの間をとって、配当は20万円、内部留保は50万円とすることにします。その結果、株主資本は480万円(430+50)になります。結局ケース3でいくことが株主総会で決まり、

20万円の配当が支払われ、株主資本は480万円となりました。

ここでアナリスト氏が登場します。彼はペンギンラーメン(株)の分析をして、以下のような結論に達します。

「今後、5年間、この会社は株主資本利益率25%を維持できる。利益の3割は息子(社長)の報酬、2割は配当金、残りの5割を内部留保とすると想定する」。その結果、この会社の今後、5年間の利益成長は次のようになります。

この試算でいくと5年後、ペンギンラーメン(株)の利益は192.2万円となっています。この会社の

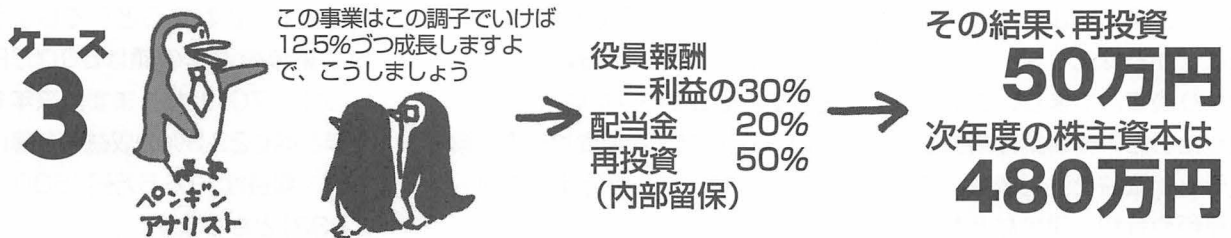
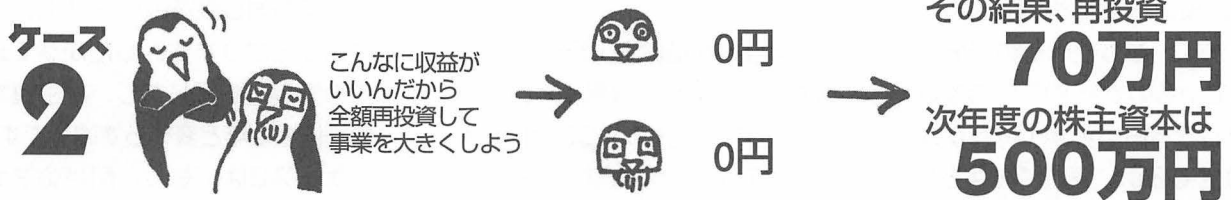
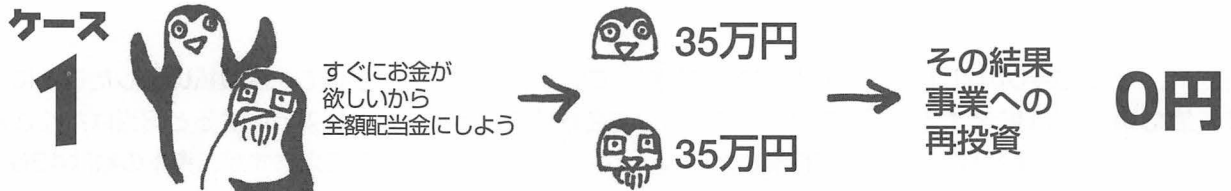
利益を見ると、毎年12.5%伸びているのがわかります(次頁【図1】)。

これはなぜかという、株主資本利益率25%が生み出す利益のうち、半分を内部留保しているからです。その結果、あなたの保有する株式の価値も同じ比率で増加しています。

同時にあなたは配当金を受け取っています。配当金も成長しているので、あなたの出資額の200万円と比較すると1年後で6%{(24.0÷2)÷200}、5年後では9.60%{(38.4÷2)÷200}になるのです。

株式の価値が12.5%で成長する

2年目：ペンギンラーメン経営の3つの分かれ道 株主である父にとって最善の道とは？



とともに、配当利回りも6%から9%を超えるまでに上昇していきます。この予測通りとなれば、かなりの良い投資だったことになり

ます。

株式を保有することは、 資本に出資するのと同じこと

さて、ここまでのラーメン屋さ

んのお話は架空の話ですが、株式会社というものと、株式へ出資するということの意味はわかっていただけだと思います。みなさんが株式を保有するということは、息子のラーメン屋さんに出資しているのと同じことなのです。

そして、配当金を受け取る一方で内部留保を行い、株主資本の価値を高めていきます。株式市場で株価が変動するのは、この配当金と株主価値が、将来どうなっていくかという憶測が反映されているのです。

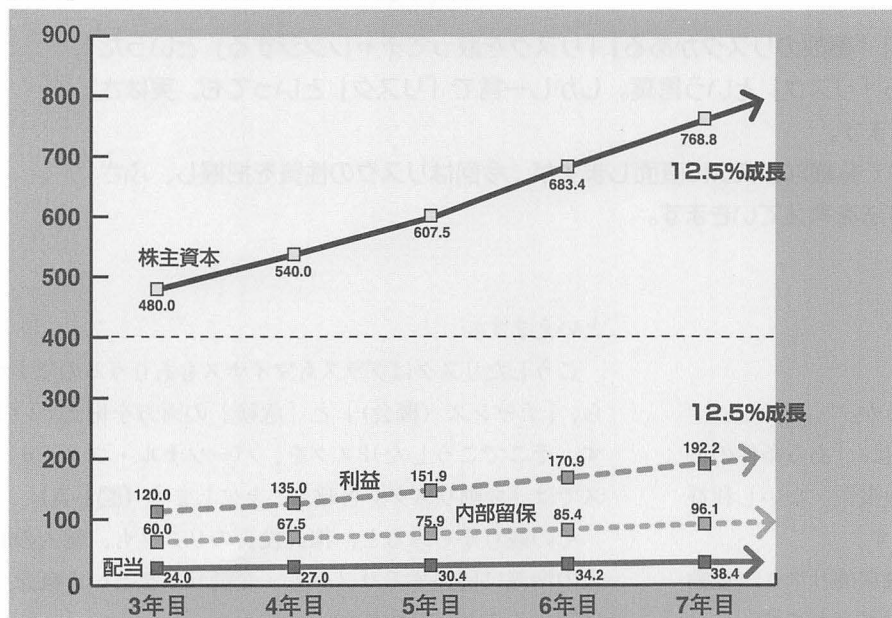
あなたが市場で、ある銘柄をある値段で買う。それは、その値段で株主資本を買っているということです。

例えば現在、株主資本500円に対して利益が100円も出ている会社があるとします。株主資本利益率が20%です。あなたはこの利益率が維持されるのであれば、株価が1000円であっても良いと思うかもしれません。

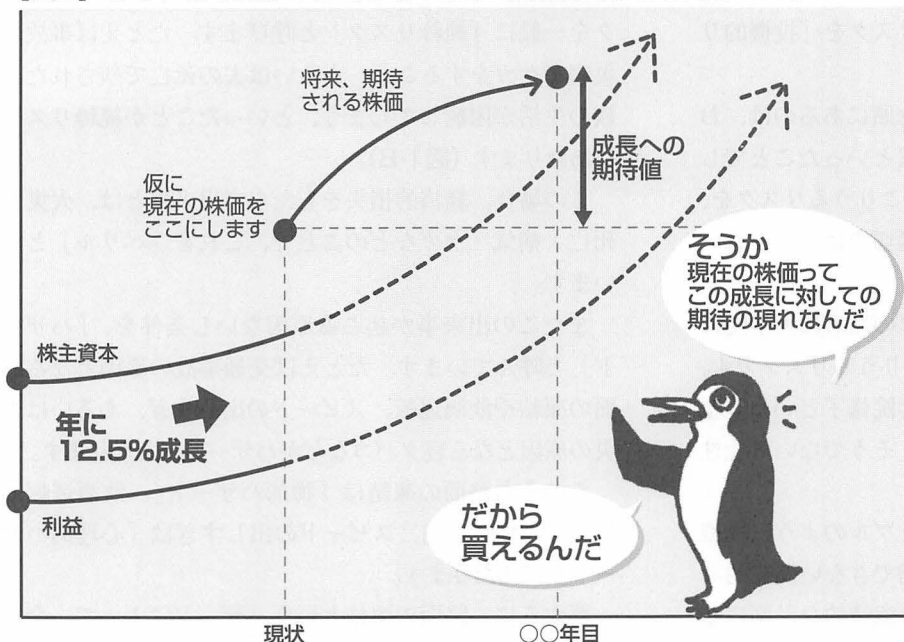
株価が現在600円であれば、この株式は割安ということになります。そこで、現在の株価が今期の利益の何倍まで買われているかという、株価収益率 (PER) という概念が大切になってくるのです。

これについてはまた、号を改めて説明しましょう。🎀

【図1】アナリスト氏による5年間の収益



【図2】もし、あなたがペンギンラーメンの株を買ったら……。



※株主資本利益率

株主資本利益率とは、自己資本(株主資本)を使って、どれだけ当期の利率が稼げるかを見る指標。当期利益÷自己資本(株主資本)という式で求められ、ROE (Return On Equity) とも呼ばれる

会社が成長するメカニズムと ROEの関係について知っておこう

口上師：岡本和久 その図解人：大嶋賢洋

株主資本とは何か?

先月号では、株式リターンがどのようなメカニズムで生まれてくるのかを、ペンギン・ラーメンの例を用いて解説しました。

つまり、あなたが保有する株式は投資先企業の株主資本の持ち分なのですが、会社はその株主資本を活用してビジネスをし、利益を出すわけです。そしてその利益の

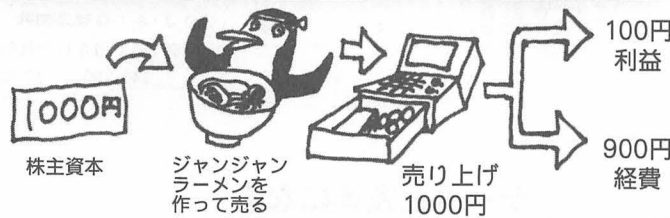
一部は役員報酬などになりますが、大部分は株主に配当金として支払われるか、あるいは内部留保して株主資本に加えられ、翌年の事業に用いられます。

上記の話から、企業の収益性を考える上で一番大切なのは、株主資本がいくらかの利益を生み出しているか、ということであることがわかんと思います。この比率を株主資本利益率、英語でReturn on

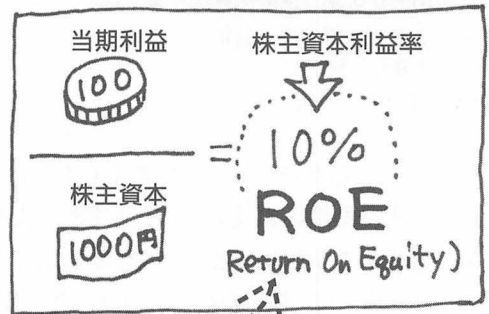
equity、あるいはそれを略してROEと呼びます。

仮に、株主資本が1000円の企業が100円の利益を出しているなら、10%がROEとなります。その100円のうち50円が配当として支払われれば、内部留保は残りの50円ですから、翌年の株主資本は1050円です。翌年のROEも10%であれば、利益は105円になります。こうして株主資本が成長して利益も成長

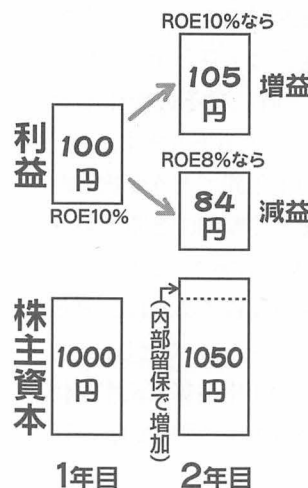
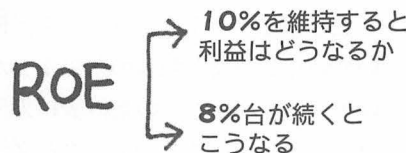
ペンギン父さんのためのおさらい 企業が利益を生む仕組み



この会社の将来性はここで見ろ



投資家=ペンギン父さんは
このROEの数字に注目



ROE8%だと株主資本は増えるのに利益が伸びないな~



してゆくのです。

ここで大切なことは、ROEが今後どうなるかということです。せっかく株主資本が1050円に増加しても、ROEが8%に下がってしまったら、翌年の利益は1050円×8%=84円、で84円に低下してしまうのです。株主資本は増加しているのに利益は100円から84円に減益です。

これでは株主は面白くありません。配当金も下がるかもしれないし、株主資本の価値の増加も減速してしまうからです。だからみんながROEを注目するのです。

“利益”とはいったい何だろう？

そこで利益とは何かをもう少し詳しくみてみましょう。

利益というのは、売上からすべての経費を引いた残りです。ですから、利益が増加していくためには売上が増加するか、経費が少なくなるか、その両方かが必要です。

売上のうち、どれくらい利益として残るかを売上高利益率、あるいはマージンと言います。つまり、リストラや経費節減、生産の効率化をするのは、このマージンを上げるためなのです。もちろんマージンを改善することは大切ですが、同時に売上を増やすことも非常に重要なのです。

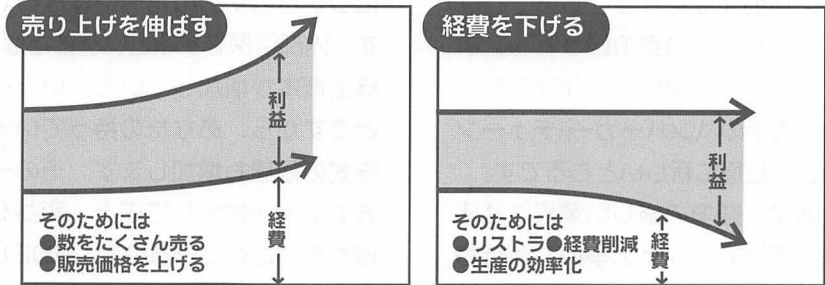
売上増加のための方法

売上を増加するためには2つの方法があります。1つはたくさんの数量を売ること。もう1つは値段を上げることです。

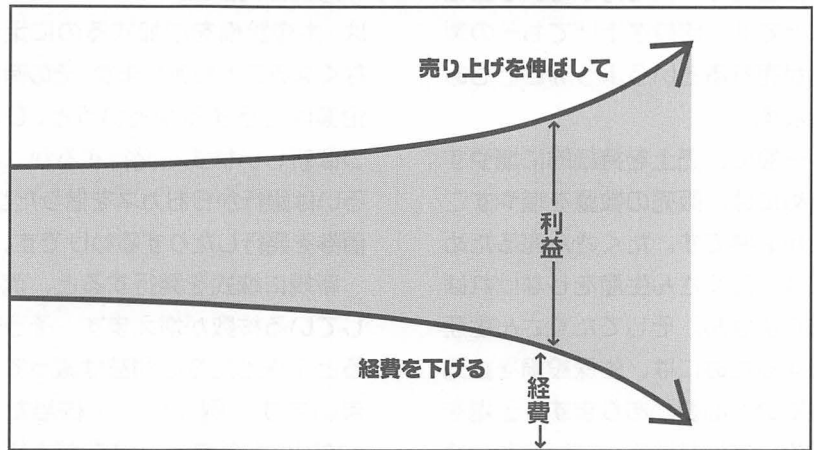
しかし、値段を上げると普通は

では利益を出すためにどうしようか

利益の構造って単純化すると2つしかない



企業はこの2つを目指す



う～ん
そのためには



現状の
内部留保では
資金が足りない!
新しい資金が
必要だ!!

たくさん数を売るのが難しくなります。一方、たくさん売りたいがために値段を下げても、売上が増えなくなってしまうわけです。私たちの身の回りでも、よくこのような現象は見かけますよね。大手のハンバーガー・チェーンなど、記憶に新しいところです。

通常、競争の厳しい業界では値段を下げて「シェア争い」が行われるのは、こういう訳です。反対に独占的な技術を持っている会社などでは、値段を上げてその製品が売れるというようなこともあります。

一般に、売上を持続的に増やすためには、販売の数量を増やすことが必要です。たくさん売るためには、たくさん生産をしなければなりません。そしてたくさん生産をするためには、生産設備を拡充していく必要があります。工場を増設しなければならないかもしれません。そのためにはおカネが必

要になってきます。

そのおカネはどこからくるかというと、毎年の利益の一部を事業につぎ込むための内部留保なのです。内部留保をするということは、株主資本が増加しているということです。あなたの持っている株式の価値も増加します。その一方で生産を拡大して売上・利益を増やすことができるので、ROEも改善するのです。

時には内部留保のおカネだけでは、生産設備を増加するのに足りなくなることもあります。その時に企業はどうするかというと、ひとつは新しい株式を発行するか、あるいは銀行からおカネを借りたり、債券を発行したりするわけです。

新規に株式を発行すると、流通している株数が増えます。そうすると1株当たりの利益は減ってしまいます。例えば、1株当たり100円の利益なら、株数が1割増えると90.9円になってしまいます。

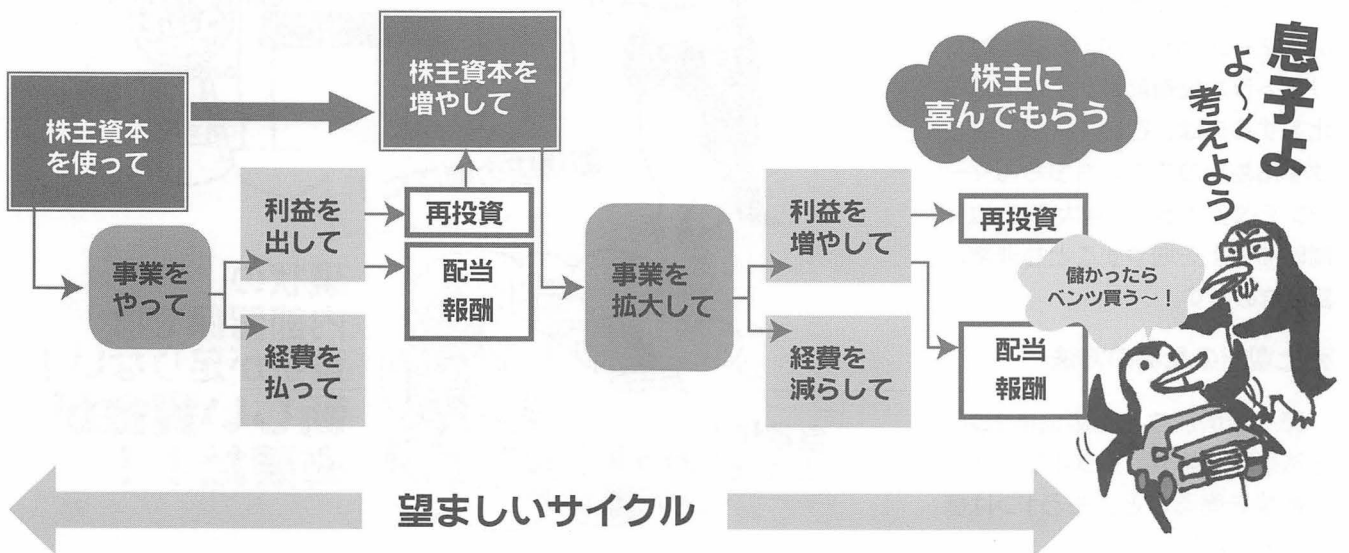
だからといって借入金や債券を発行すると、金利がかかるので経費が増加し、マージンが低下します。

重要なポイントはどちらの形態であれ、資金調達を行った場合には、その資金が資金調達に伴う株数や支払金利の増加を乗り越えて、きちんと利益の増加に結びつくように活用されるということなのです。

利益と経費の関係が企業経営を決める

大分、ややっこしい話になりましたが、企業経営というのはこのようにいろいろなトレードオフの関係を解決しながら、株主に配当を払い、株主資本の増殖を図っているのです。

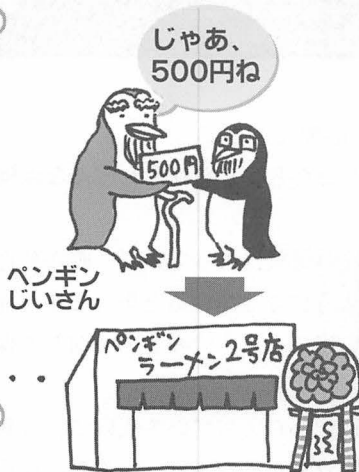
売上数量を増やすためには値段を下げなければならない。しかし、値段を下げすぎると売上の金額がちっとも増えない。また、うまく売上が増えたとしても、経費がもっと増えてしまったら元も子もな



新しい資金を得るためにどうしよう？

その①

新しく株式を発行する

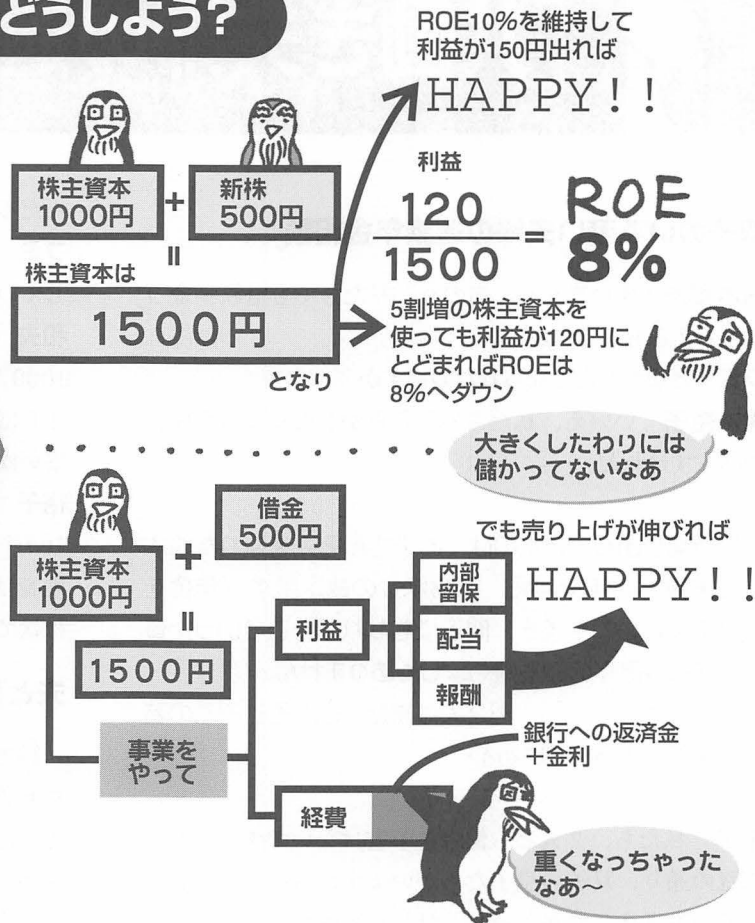


その②

銀行から借りる



この結果



い。しかも、売上数量を増やすためには、生産設備も大きくしなければならない。そうすると内部留保だけではおカネが足りない。増資をすると株数が増えてしまい、一株当たりの利益が薄まってしまう。おカネを借ると金利がかかる。「いったい、どうしたらいいんだ！」というのが企業の経営なのです。

株式の働き

あなたが持っている株式は、ここに述べたような働きを会社のなかでしているわけです。このメカニズムを理解すると、どのような

銘柄を持ったら良いかということのヒントにつながります。

一口で言えば、あなたが持っている「株主資本を有効に活用してくれている企業」であること、言い換えれば「ROEの高い企業」ということです。もう少し説明を付け足すと、次のような点が上げられると思います。

- ① 売上数量が増加している成長産業で大きなシェアを持つこと
- ② 独自の技術を持っていて価格競争力が強いこと
- ③ 無駄のない筋肉質の企業体質でマージンが高いこと

④ そして内部留保や新規の資金調達が増加に結びついていること

ざっとこんなところでしょうか。“証券アナリスト”と言われる人たちは、このようなことをもっと、もっと専門的に細かく分析している人たちなのです。

読者の皆さんは、ほとんどの方が証券アナリストではないと思います。

しかし、このような原理をきちんと理解されると、会社の収益についてや株式投資の意味がよくわかるようになります。

投資する会社の 価値評価の仕組みを知る

口上師：岡本和久 その図解人：大嶋賢洋

ペンギンラーメンの10年後

「光陰矢の如し」とはよく言ったものです。あれから10年が経ち、2015年の今日、ペンギンラーメンも大きな企業に成長しました。全国への店舗の展開も果たし、ついに南極マザーズへ上場!!

ここまで成長してきたのも株主から預かっているおカネを最大限、効率よく活用して利益を上げ、株主へのリターンを高めようとしてきたから、つまり、ROE（株主資本利益率）を重視した経営をしたからでしょう。

現在、ペンギンラーメンの1株当たり株主資本は1000円です。現在のマザーズでの株価は1500円。ROEは10%を維持しています。つまり、1000円の株主資本に対して100円の1株当たり利益が出ています。その100円の利益のうち2割の20円を配当へ、残りの8割を内部留保として将来の成長のための資金源にしています。つまり、内部留保率が80%ということです。


「トータル・リターン」って何？

会社を評価する指針に利益成長率があります。それは、「 $ROE \times \text{内部留保率} = \text{利益成長率}$ 」という方程式で算出します。

ペンギンラーメンの例でいうと $10 \times 0.8 = 8$ で8%が内部留保を原



南極会社四季情報



株式会社ペンギンラーメン

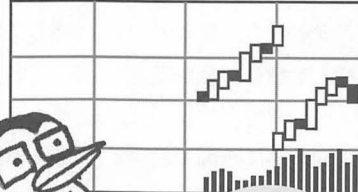
.....

.....

.....


.....

.....



株主

株価	1500円
配当	20%
内部留保	80%
1株当たりの株主資本	1000円
ROE	10%
利益成長率	8%



上場したけれど息子の会社はどう評価されているんだろう。心配だ。

資にして達成できる成長率であるということがいえます。投資家が1000円の株主資本に1500円の値段をつけているのは、この成長率を買っているということです。

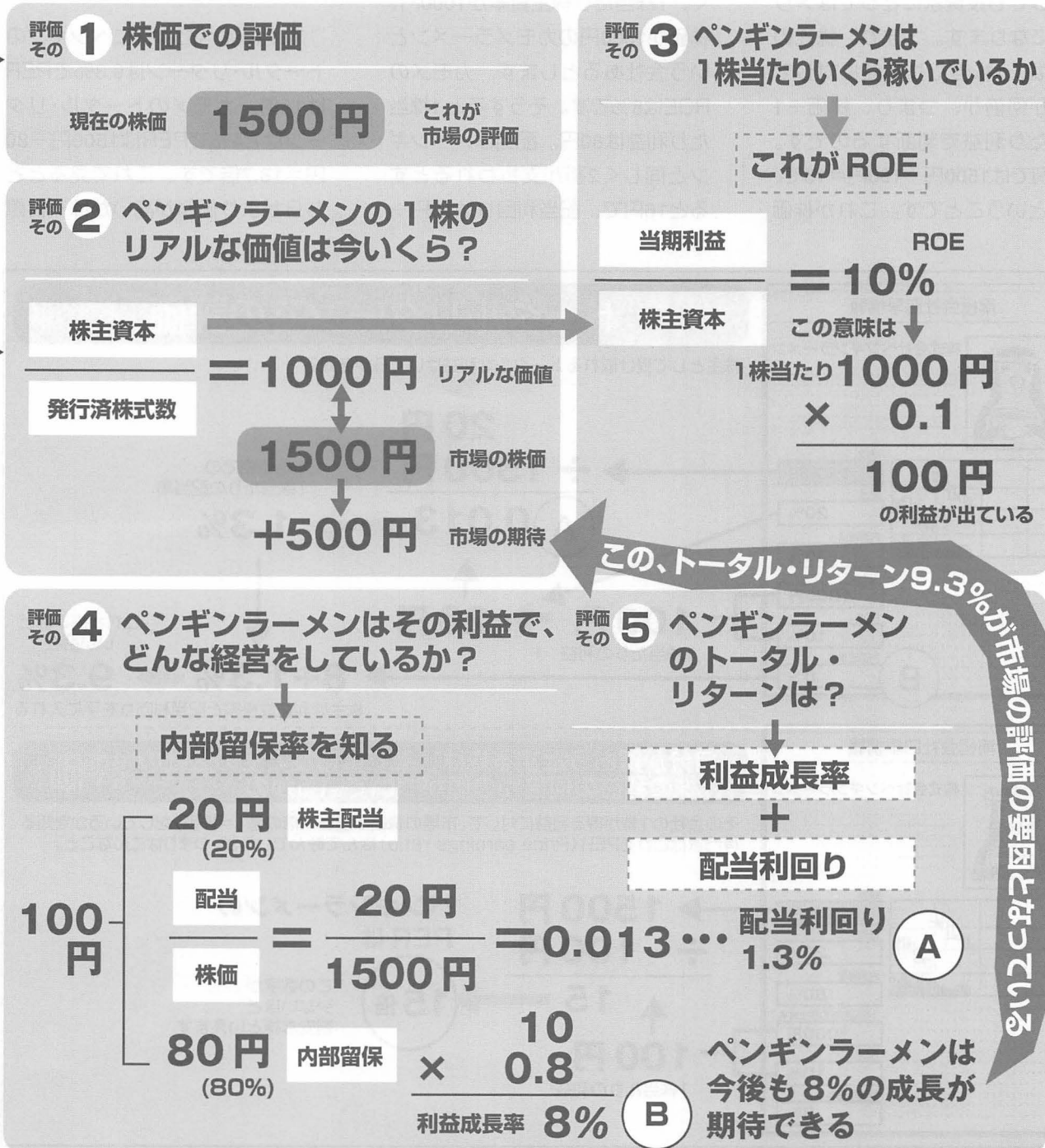
しかし、投資家が受け取るもの

はこの成長率だけではありません。

期中で1株当たり利益の2割に当たる20円を配当としてもらっています。1500円に対して20円の配当があるのですから、配当利回りは $20円 \div 1500円 = 0.013$ で1.3%とい

うこととなります。

結局、投資家が1500円を払って受け取るものは8%の利益成長と、1.3%の配当利回りということで、これらを合計した9.3%を「トータル・リターン」というのです。



トータル・リターンが高ければ PERも高くなる

投資家から見ると、1株当たり利益のうち配当になる分は配当利回りに、残りは内部留保されて将来の成長になるのですから、どちらにしても投資家にとってはメリットになります。つまり、株式の価値は、1株当たり利益に対して株価が何倍か、つまり、株価÷1株当たり利益で判断するのです。この例では1500円÷100円=15で、15倍ということです。これが株価

収益率、PER (Price earnings ratio) と呼ばれる指標です。

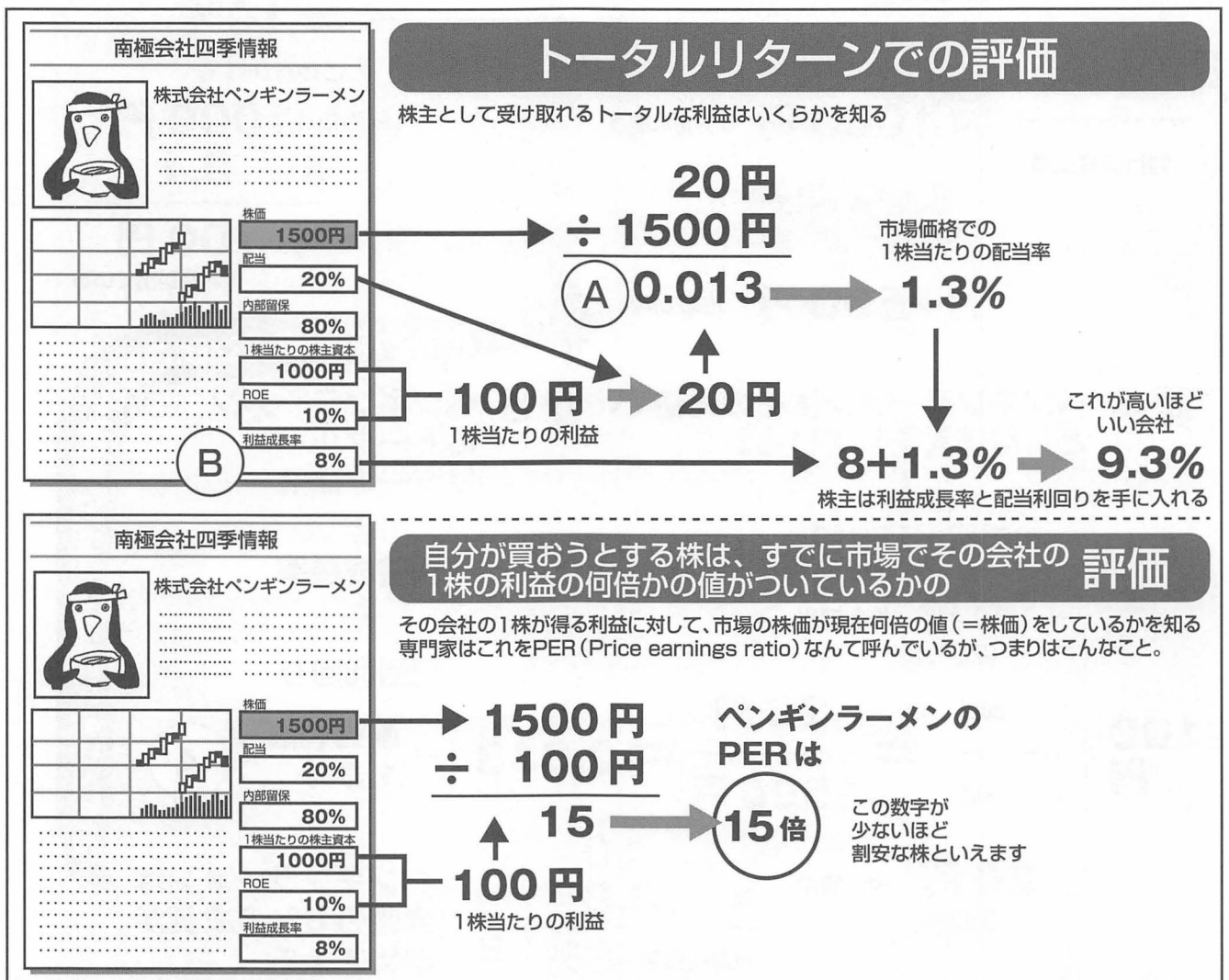
一般にトータル・リターンが高いほど、PERも高くてよいということになっています。

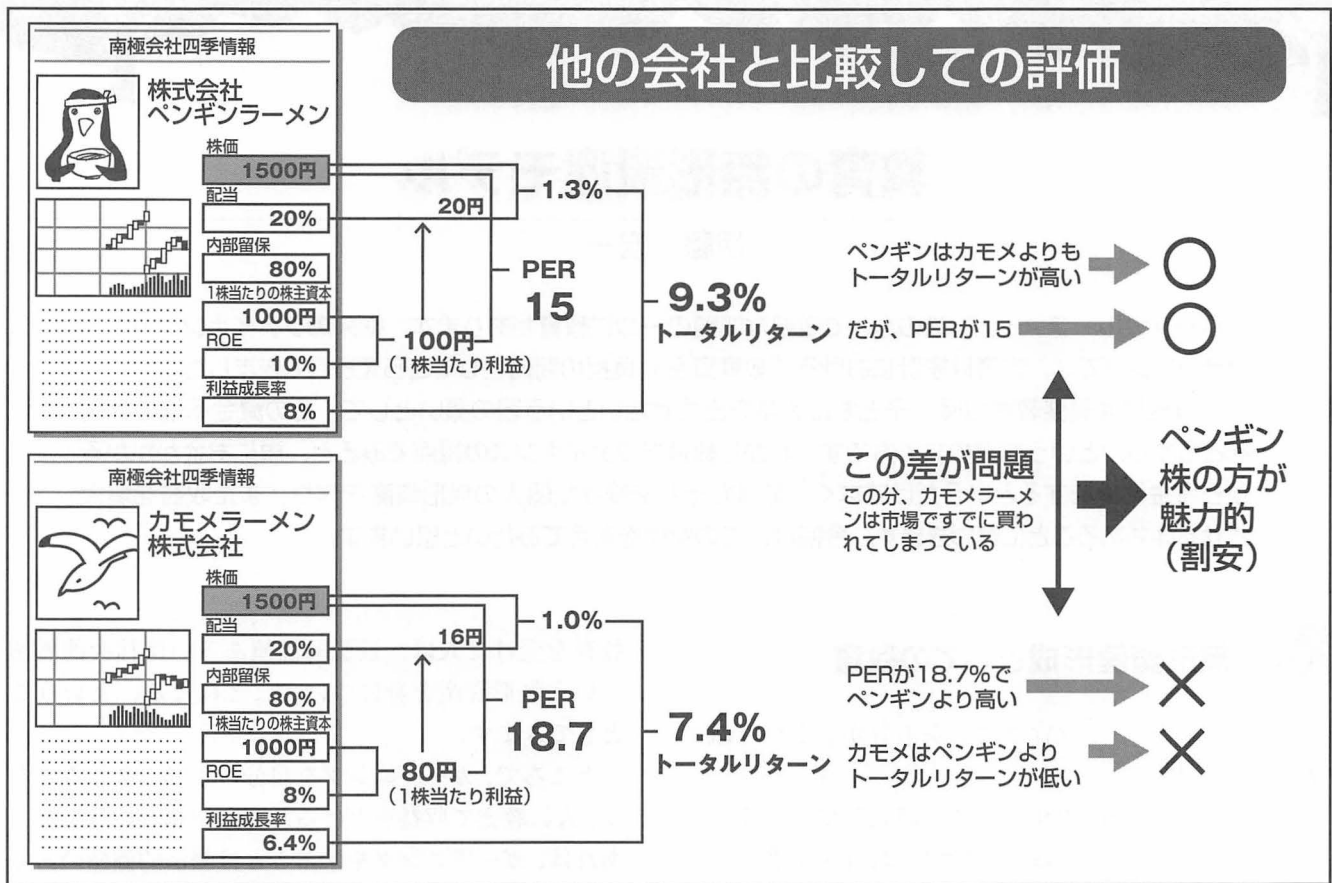
例えばペンギンラーメンと同じく、1株当たり株主資本が1000円、株価が1500円のカモメラーメンという会社あるとします。カモメのROEは8%です。そうすると1株当たり利益は80円。配当は、ペンギンと同じく2割が支払われるとすると16円で、配当利回りは16円÷

1500円=0.010で1.0%です。内部留保で可能な成長率は $8 \times 0.8 = 6.4$ で6.4%です。そうするとカモメのトータル・リターンは $6.4 + 1.0$ で7.4%です。

証券の価値評価

すでに述べたようにペンギンのトータル・リターンは9.3%でPERは15倍、カモメのトータル・リターンは7.4%でPERは1500円÷80円=18.7倍です。これで見るとどちらがより価値が高いかは一目瞭





然ですね。

ペンギンはトータル・リターンが高いのに、PERが割安なのです。このようにして証券の価値評価は行われるのです。

証券投資のおさらい

さて、これまで4回にわたってペンギンラーメンを例にとって証券投資を考えてきました。

第1回では株式投資の意味を考えてみました。投資の長期的な目的は購買力を維持することにあります。そのなかで株式投資はインフレ・ヘッジに有効な手段です。なぜなら、株を持つということは、その企業のオーナーになることだからです。もし、インフレになってその企業の生産している商品の

値段が上昇すれば、それを生産している設備の価値も上昇するはず。株主になるということは、その生産設備のオーナーになるということなのです。

それでは、株主になるとどのようなメカニズムでリターンが得られるのか、それを第2回で説明しました。ここで株主資本利益率、ROEという指標が紹介されました。そして株主資本が生み出す利益が配当になり、内部留保になって次期の成長につながることを説明しました。

さて、第3回ではROEをいろいろな要素に分解して検討をしました。売上の成長、経費の削減、そして業務拡大のための資金調達など、企業経営の難しさについて説

明をしました。それを理解すると、どのような企業が持続的に成長を可能にできるかがわかります。これが企業のファンダメンタル分析といわれるものです。

そして、今回の最終回ではバリュエーション分析について解説をしました。ファンダメンタル分析で判断した証券の価値を、現在の株価との対比で見てどのように判断すべきかを示しています。そして株価収益率、PERという概念を紹介しました。

これらのアプローチはとても正統的なものですが、実際にはもっと、もっと複雑な手法が使われます。いずれそれらについても紹介できればと思っていますが、今回はこれまでにしましょう。

<モデルポートフォリオ:2020年4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 ~ 244万円
4資産型	積極型	5.97	-4.96	2.04	7.45	15.06	-4.07	5.60	46.55	79.90
	成長型	3.84	-1.98	1.80	5.98	10.44	-2.07	5.48	34.72	65.10
	安定型	1.70	0.74	1.34	4.34	6.31	-0.24	4.85	23.29	48.75
2資産型	積極型	7.82	-5.59	2.40	8.02	16.47	-4.16	8.29	50.20	96.90
	成長型	4.98	-1.85	1.93	6.53	12.03	-1.72	7.67	38.64	78.53
	安定型	2.13	1.57	1.25	4.87	8.20	0.49	6.47	27.26	58.59

* 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2019年4月末に1万円投資資金を積み立て始め、2020年3月末の投資資金までとする(2020年4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。Morningstar Directについてのお問い合わせは、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)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: FTSE 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: FTSE WGBI (含む日本)		
		積極型	80%	20%		
		成長型	50%	50%		
		安定型	20%	80%		

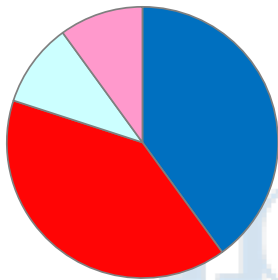
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

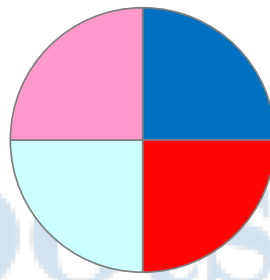
4資産型

- 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)

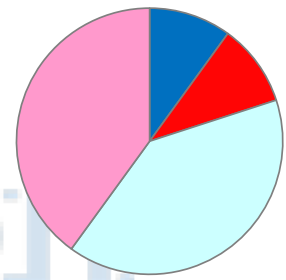
積極型



成長型



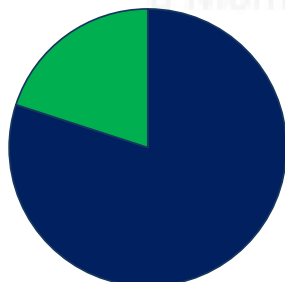
安定型



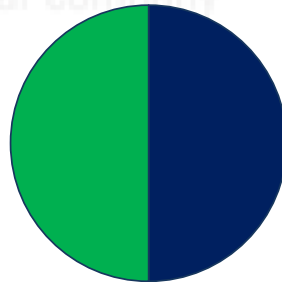
2資産型

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

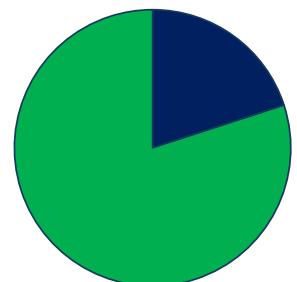
積極型



成長型



安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2020年4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「インベストライフ」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「インベストライフ」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 2020年4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)	5.31	-3.37	2.74	4.05	4.83	4.32	-7.22	0.46	5.44	6.19	18.18	14.14	-5.86	-0.48	8.93	39.98	11.30	59.71	91.50	167.97	45,260	48,399	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)	5.31	-3.37	2.73	4.04	4.82	4.31	-7.23	0.45	5.43	6.18	18.18	14.13	-5.86	-0.51	8.89	39.90	11.30	59.70	91.47	167.88	13,008	13,910	0.09	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)	10.73	-4.13	4.20	5.96	-	9.68	-7.95	1.88	7.39	-	-	-	-6.24	6.65	15.48	-	11.25	63.99	97.00	-	37	39	0.17	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	10.95	-5.93	4.38	6.29	7.11	9.90	-9.68	2.06	7.72	8.50	19.75	15.77	-6.88	5.98	15.78	53.28	11.17	63.59	97.26	183.93	12,506	13,374	0.08	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	11.16	2.89	7.29	7.92	8.09	10.11	-1.21	4.90	9.37	9.49	20.10	15.57	-0.32	19.16	29.96	71.08	11.96	71.50	109.17	205.29	2,093	2,238	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	11.44	-3.94	5.41	7.42	8.24	10.39	-7.77	3.06	8.86	9.64	20.24	15.96	-5.67	9.55	20.43	63.52	11.32	65.73	101.16	196.22	122	131	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ) 指数		
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	6.39	-11.51	-0.25	1.82	3.45	5.39	-15.04	-2.47	3.19	4.80	19.84	16.17	-11.79	-6.91	-2.71	21.05	10.58	55.86	81.72	145.26	45,815	48,992	0.32	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	12.73	-14.62	-0.52	1.61	3.18	11.66	-18.02	-2.73	2.97	4.52	20.61	18.01	-12.90	-11.23	-6.29	15.50	10.45	53.26	78.71	138.60	4,673	4,997	0.11	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	13.26	-1.16	8.31	10.63	11.29	12.19	-5.10	5.90	12.12	12.74	20.89	16.06	-3.36	17.21	33.78	95.66	11.60	70.33	112.37	234.79	132,645	141,844	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	14.64	-15.18	3.56	7.02	8.73	13.56	-18.57	1.25	8.46	10.14	24.39	19.93	-13.33	-1.86	9.26	57.75	10.40	58.88	91.77	189.29	24,277	25,960	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	8.48	-12.98	-0.78	0.09	0.75	7.46	-16.45	-2.98	1.44	2.06	20.50	18.61	-10.13	-4.77	-2.05	9.52	10.78	57.14	82.27	131.42	20,977	22,431	0.68	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	9.29	-12.64	-0.86	0.30	1.20	8.26	-16.12	-3.07	1.64	2.52	20.69	18.79	-10.47	-4.59	-1.33	11.12	10.74	57.25	82.89	133.35	52,050	55,659	0.10	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	4.40	-16.88	-3.03	0.19	-	3.41	-20.19	-5.19	1.53	-	-	-	-19.50	-15.31	-13.88	-	9.66	50.82	72.34	-	358	383	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	1.59	3.03	1.67	0.26	1.36	0.63	-1.08	-0.59	1.60	2.67	8.38	7.52	-1.57	-0.02	1.29	12.39	11.81	59.99	85.08	134.87	817	873	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	1.81	10.72	3.73	3.24	3.87	0.84	6.31	1.42	4.62	5.22	8.23	3.09	3.91	9.56	14.71	32.64	12.47	65.74	96.36	159.17	71,134	76,067	0.04	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	2.87	9.43	2.97	1.55	3.39	1.89	5.07	0.68	2.91	4.73	8.04	4.56	3.60	7.67	11.21	26.07	12.43	64.60	93.42	151.28	19,046	20,367	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	5.99	-19.33	-3.25	-1.66	3.40	4.98	-22.55	-5.40	-0.34	4.74	19.19	17.36	-21.03	-17.97	-14.47	7.01	9.48	49.22	71.84	128.41	1,124	1,201	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	9.11	-9.53	3.98	4.34	7.66	8.08	-13.14	1.66	5.74	9.06	19.59	17.05	-13.69	0.03	11.28	47.77	10.36	60.02	93.47	177.32	3,217	3,440	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	-9.61	-48.42	-17.09	-17.04	-12.43	-10.46	-50.47	-18.94	-15.93	-11.29	21.19	19.26	-41.96	-47.39	-53.97	-57.70	6.96	31.56	38.67	50.76	441	471	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	5.80	32.27	7.18	1.72	3.33	4.80	26.99	4.79	3.09	4.67	14.91	16.85	14.01	26.43	28.25	32.10	13.68	75.86	107.73	158.52	57,820	61,830	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2019年4月末に1万円で積み立てを開始し、2020年3月末投資分までの2020年4月末における運用成果とする(2020年4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イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/)にてお気軽にご送信ください。