



Vol.123  
2013年03月15日 発行

発行人 岡本和久  
I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社【ホームページ】  
〒150-0012 東京都渋谷区広尾1-8-6広尾186ビル7階  
TEL: 03-5789-9821 FAX: 03-5789-9822  
お問い合わせ: [メールフォーム](#)

## 今月の ひとこと

「この先どうなるのかは知る由もないかもしれないが、今どこにいるのかについては、よく知っておくべきだ」(ハワード・マークス著、貫井佳子訳、「投資で一番大切な20の教え」日本経済新聞出版社刊)より

株式市場が好調です。「決められない」、「実行できない」政治から、結果はどうなるか不透明でも、とにかく方針を決めて、実行しようという状態になったのが大きいのだと思います。いわば、いままで踏ん切りがつかなかった外科手術を受けようという覚悟を決めたようなものです。その意味では大きな進展があったと思います。しかし、また、アベノミクスは色々な副作用をはらんでいることも事実です。大切なことは、今後の経済がどうなるかを当てようとするより、現在の局面が大きな流れのなかでどこに位置しているのかを認識しておくことです。

[今月号の記事をすべてダウンロードする](#)

## 和太鼓対談 生き方、死に方、おカネ、そして投資 (前編)

林 望 vs. 岡本 和久



リンボウ先生こと林望氏と私は大学時代からのよき友です。書誌学を専門とする彼と資産運用を専門とする私との間ではほとんど共通点がないように思われますが、なぜか考え方が非常に似ていると感じていました。いつか彼と対談をしたいと思っていましたが、今回ようやくその夢が叶いました。二時間半にわたる丁々発止の会話。まるで和太鼓を両側からたたき合っているような感じでした。二カ月にわたってその内容をご紹介します。

[読んでみる](#)

## 確定拠出年金の底力

大江 英樹

確定拠出年金のさまざまな側面を日米比較という視点から比較、そして、投資教育に関する思いも語っていただいています。大江さんの新著の紹介もあります。

[読んでみる](#)

## 中国がわかるシリーズ7 諸子百家 (後)

出口 治明

諸子百家の後半です。私の好きな老荘も登場。たくさんの思想家が排出された時期ですが、彼らの思想をコンパクトに説明していただきました。

[読んでみる](#)

インベストラライフ応援団のブログ [あいうえお順、敬称略](#) | [紹介一覧はこちら](#)

伊藤宏一の「近現代日本と貯蓄」—貯蓄は美

右脳インタビュー

## クラブ・インベストラライフとは?

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

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

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

## <FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

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

## I-Oウェルス・アドバイザーズの メール・マガジン

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

[mag@i-owa.com](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](#)

徳なのかー

伊藤 宏一

実践コーポレートガバナンス研究会・ブログ

門多 丈

会長 澤上篤人のレポート

澤上 篤人

真マネー原理

滝沢 博文

一日一言ブログ

竹田 和平

セゾン投信・社長日記

中野 晴啓

SRIのすすめ 未来の測り方

速水 禎

馬淵治好の凸凹珍道中

馬淵 治好

片岡 秀太郎

鎌田泰幸のブログ

鎌田 泰幸

世代を超える想いの滴

渋谷 健

About Money, Today

竹川 美奈子

出口治明の提言：日本の優先順位

出口 治明

CFA流「さんない」投資塾

日本CFA協会

毎週3分で、資産運用の成功へ導くメルマガ！

尾藤 峰男

森本紀行はこう見る

森本 紀行

バックナンバー

一覧

- 2013年02月15日発行 Vol.122
- 2013年01月15日発行 Vol.121

## バックナンバー

2012年12月までに発行されたインベストライフをご購入いただけます。



購入・詳細

## 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

2資産型ポートフォリオで5年間積立投資をしていたら、積極型では約30%、成長型では24%、安定型でも17%の利益が投資額に対してでているんですね。

[読んでみる](#)

## 投信データ・ウォッチ

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

今回は直販ファンドの比較を掲載しています。かなりファンドによってパフォーマンスにバラツキがでてきています。大切なことは相場に流されるのではなく、投資哲学を貫き通すことです。その意味ではバラツキができるのは良いことではないかと思えます。

[読んでみる](#)

## I-OWAたより

## マンスリー・セミナー・レポート 岡本和久講演より お江戸に学ぶ(上)：経済構造の変遷

レポーター：川元 由喜子；加筆：岡本 和久

2013年1月に開催されたI-OWAマンスリー・セミナーにおける岡本和久の講演のポイントをレポートしてもらいました。ひと口に江戸時代と言っても前半と後半では大きな経済構造の変化を起こしています。

[読んでみる](#)

## 馬淵 治好講演より 「2013年経済と市場を読む」+ミニ対談：「投資環境を語る」

講演 馬淵 治好 レポーター：川元 由喜子 ミニ対談 馬淵 治好 vs. 岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里；加筆：岡本 和久

同じく2013年1月に開催されたI-OWAマンスリー・セミナーにおける馬淵治好さんの講演要旨です。その後、ミニ対談では経済と社会に関して興味深い議論ができました。

[読んでみる](#)

## 岡本和久のI-OWA日記

★落合第二中学校へ出張授業 ★出張授業の感想文が来ました ★資産運用「気づきのタネ」(92)「微妙玄通」は、リラックス投資の要諦 ★ハッピー・マネー教室 You Tubeのまとめ ★今週の「小食知足」えびす製麺所@恵比寿銀座 ★中学生から感想文！ ★今週の「小食知足」梅丘のうまい！ ★2月のI-OWAマンスリー・セミナーが開催されました ★今週の「小食知足」広尾のカレー ★インベストライフ2013年2月号(122号)が公開されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

## セミナー案内

マンスリー・セミナーは、個人投資家の方が、ゆたかでありわせな人生をおくるために必要なおカネの知識を体系的に学んでいただくためのセミナーです。証券アナリスト歴15年、資産運用歴15年の岡本和久CFA®が、資産運用の理論と実践法をわかりやすく解説します。また、毎回、ゲストをお招きし、さまざまな分野の講義もしていただきます。

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

[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.



### 和太鼓対談

### 生き方、死に方、おカネ、そして投資(前篇)

対談: 林 望 vs. 岡本 和久

リンボウ先生こと林望氏と私は大学時代からのよき友です。二人とも同じ大学のクラシカル・ギター・クラブに所属をしていました。卒業後、彼の考え方は書籍などを通じて理解をしていました。書誌学を専門とする彼と資産運用を専門とする私との間ではほとんど共通点がないように思われますが、なぜか考え方が非常に似ている面がたくさんあると感じていました。長年、いつか彼と対談をしたいと思っていましたが、今回ようやくその夢が叶いました。水炊きをいただきながら二時間半にわたる丁々発止の会話。まるで和太鼓を両側からたたき合っているような感じでした。今月、来月と二カ月にわたってその内容をご紹介しますと思います。(岡本)

林 望(はやし・のぞむ)

1949年東京生。作家・国文学者。慶應義塾大学大学院博士課程修了。元東京藝術大学助教授。「イギリスはおいしい」で日本エッセイスト・クラブ賞、「ケンブリッジ大学所蔵和漢古書総合目録」で国際交流奨励賞、学術論文、エッセイ、小説、歌曲の詩作、能、自動車、古典文学等著書多数。最新刊『旬菜膳語』(ちくま文庫)、『いつも食べたい』(同)、『謹訳源氏物語』全十巻(祥伝社)。

HP [www.rymbow.com](http://www.rymbow.com)

#### 3.11に思う

岡本 | インベストラ이프 3月号は3月15日に公開されますが、まさに2011年3月11日、東日本大震災からほぼ2年が経過したということになります。日本にとっても、日本人にとっても非常に大きな衝撃を与え、我々の日常的に持っている心理の殻を大きく突き崩す効果があったと思います。その結果として、今まで見過ごされてきたような日本人の非常に良い面などが発揮される一方で、情報公開の遅れや電力業界の構造的な問題など色々な問題が表面化してきました。あの日、貴兄はどのようなことをしていたのですか？

林 | 僕はちょうど在宅していました。ともかく急にガタガタッと揺れ出して、その長かったこと。そのあとすぐにテレビをつけたら、東北沿岸が大津波に呑み込まれるところが続々と映し出されていてね、これはほんとに肝を潰しました。だけれど、僕の家は、阪神大震災後に防災的な観点で、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

色々工夫して十分な強度計算をして建てた家だったので、揺れただけで、なんの損害もなく、たまたまゼロックスの上に斜めに置いてあった資料すら落ちることはなかったなあ。しかし、そのあとのテレビが数週間にわたって被災地の悲惨な状況ばかり放送するのと、あのACのCMが延々とながれるので、そうとう気が滅入ったことでした。しかし、もう一つの印象深い出来事は、あの大地震の直後、たぶん二日後くらいに、僕の妹が、突然脳腫瘍で入院して緊急手術ということになったことだね。結局、妹は去年の3月に死んだんだ。それで、僕らは、夫婦で、人の命というものは、なんなんだろうとか、この平穏な暮らしが永久に続くようなつもりでいたら大間違いだということに、俄然気がついてね。それから、つねに「これから先」ということを、天変地異から、個人的な病気まで、あらゆるリスクを考慮しつつ、考えもし、話しあいもするようになった。

岡本 | 私はたまたまサンフランシスコにいました。新聞記者の方から国際電話があり、取材を受けているところでした。まさに電話で話しているときに地震が起こり、記者の方の声が恐怖で震えているのが感じられました。その意味では、リアルタイムで地震の発生を知ることができました。とにかく電話を切って家族の安否を確認しようと思いました。しかし、携帯電話もメールもすでに使えない状態でした。時差の関係でサンフランシスコはだんだん夜が遅くなってきました。ようやく深夜に近く、Skypeで家族が安全であることを確認できました。



その頃にはアメリカのテレビもほとんどすべてのチャンネルで東北地方の状況を映し出していました。幸いにも、家族は無事でしたが、やはり相当の恐怖を経験したようです。また、私の会社のスタッフの1人はたまたまオフィスにいたので、そのままオフィスで一夜を明かしたと言っていました。このように、本当に予想もしないような出来事が突然発生して、それが我々の生活を大きく変える可能性があるということをしみじみと感じたものです。

林 | あのような出来事があると確かに我々の人生観が変わるといえるか、もう一度自分が生きているということを見直すことにはなると思う。最近でも高層マンションの部屋など買い手がつかないで困っているという話を聞いているしね。そういうタワーマンションに住んでいる知人の話では、上層階は軒並み売りに出ていると言うよ。買う人がいない。やっぱりいろいろなことをあの3・11というのは我々に教えてくれたね。まあ学ばない人もいるけどね(笑)。

岡本 | 証券市場的にいうならあれは通常のリスクではなく、クライシス、危機だったということでしょう。投資理論ではリスクとは平均リターンからの散らばり方をいいます。当然、平均に近い方が



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

頻度が高く、平均から離れるほどに発生確率は下がります。しかし、あの津波のように発生確率は低くともいったん起こるとそのインパクトは我々の生命や生活に甚大な影響を与えるということもあります。我々、普通の状態のなかでリスクコントロールをするのと同時にクライシス・コントロールを頭に入れておく必要があるということを感じましたね。

林 | そうそう、やっと自宅のローンも完済し、これからと思っていた矢先に、たとえば今回、あの震災や、それに伴う原発事故なんかが起こったでしょう。あれが、もし万一、最悪の結果を招いて、放射能の大汚染が発生したら、東京は住めない町になってしまう。そしたら、もう土地建物の価格なんかゼロになってしまうでしょ。そういう可能性なんて、今まで僕らは考えたことすらなかったわけだけれど、実際に「何でも起こる」のだなあと、そこを感じました。なので、僕らはまず、不動産で持っていた資産を、自宅以外はすべて処分して、換金するという方向に転換しました。もうほぼその処理は終了したけれどね、この一年半で。そのように、まずは最悪のシナリオを想定しつつ、そこから逆照射して、「今何をすべきなのか」という発想が、僕ら自身に生まれてきた、そこが非常に大きな要素だろうと思います。

岡本 | 私はクライシス・コントロールを考える上でのポイントは、①自分が命を失ったときに残された人たちにできるだけ手間を掛けずに事後処理ができるようにする、②家族や財産すべてを失い自分だけが残されたとして、自分にとって本当に大切なものは何かを考えておくという点ではないかと思うのです。その意味で自分の個人情報、財産情報、金融機関や会社、友人などの連絡先、さらにいえば自分の葬儀の行き方などまで明確に書面にしておき、それを安全な場所に保管しておくことなどは自分にとっても、残された者にとっても非常に重要でしょう。それから、被災された方が昔の写真を探している姿が何度も放映されましたが、やはり、自分にとって本当に大切な思い出の品は何らかのバックアップをしておく必要がある。例えば写真ならデジタル化してクラウド・サーバに保管しておくことも必要かもしれない。あと、現実には被災された方の話を聞くとやはり現金をある程度、手元に持つことは大切だといっていました。でも思うのは、あの地域からこれから非常に強い人たちがたくさん出てくるのではないのでしょうか。これからの日本を背負ってくれるような若者がたくさん出現するでしょう。

林 | それはそうだと思う。僕なんかも、ただ自分のコンピュータが壊れたらどうしよう、というような目先のバックアップだけでなく、自宅が焼けたり壊れたりしてしまったら、どうするか。いや、もっと進んで、東京全体が焦土になってしまったり、出版社の持っているデータも壊れたら、たとえば今書いている『謹訳源氏物語』だって、数年の努力がパーになってしまう。そう思って、書きながらのバックアップを、HD、ICメモリ、サブコンピュータ、と三つ置くだけでなく、クラウドを介して、アメリカにいる娘の自宅のコンピュータにも送って、保存してもらっています。そのくらい神経質にクライシス・コントロールを考えるようになりました。

岡本 | 去年の8月、9月にインベストラ이프で「戦中・戦後を生き抜いた人」の話を聞くという特集



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

をしました。満州や韓国、台湾から帰ってきた人たち、空襲で家を焼かれた人、彼らの経験談を聞き書きをしたのですがびっくりするほど彼らは強い。みんな相当の高齢なのにかくしゃくとしている。当時のこともしっかり覚えているし、言葉もはっきりと体験を語ってくれました。いかにも生命力が強いという印象を受けました。私はおそらく東北地方からもそのような強い生命力を持った人たちがたくさん現れてくるだろう。そして日本を支えていってくれることだろうと思っています。

### 危機感が経済を発展させた

林 | 僕が「薩摩スチューデント」という本を書いたとき、鹿児島に取材に行って鹿児島中を車であらゆるところ走破して回った。そして、どうして薩摩が明治維新に向かって突き進んでいったか分かった気がした。それはね、薩摩という場所はひどく貧しい土地なんだよね。平地がない。それで桜島が噴火するので地味が悪い。そうすると暮らしのたづきに困るわけだ。豊かな濃尾平野や、関東平野、新潟あたりの肥沃な沖積平野があるところは米を作っていればいいわけだから考え方が保守的になる。しかし、薩摩のような貧しい状態だったらジリ貧になるのは決まっている。だから密貿易もする。薩摩の島津さんがあのような進取の気性に富んで、西欧の工場など建てたりしたのも、あれは危機感の裏返しだと思う。当時は既に上海・香港を経由して、西欧から長崎への航路が開かれていたから、船が薩摩の沖を行き来している。薩摩は奄美大島や硫黄島などまでサトウキビの交易や漁業目的で出かけているので、やはり、あのあたりを行ったり来たりしている。それで、外航船を西欧から買い入れたりする。また事実、江戸時代から、相当な数の中国人が住んでいるんだよね薩摩の坊津あたりにね。あそこに唐人墓というのがあるのを見れば、それが分かる。で、密輸などもしているのだけれど、あそこまで遠いとさすがに幕府の目も届かない。しかも天然の良港がある。その良港のかくれたところに船を泊めておくわけだね。そこに中国の船も入ってくる。西欧と貿易ををする人もいる。密貿易ができる。そうするとその私貿易を通して上海などから西欧文明などがどんどん入ってくる。そういうことで、このやせた土地の中でどうやって薩摩が生きていくかと言う事を考えると、ああいう風に五代友厚のような先進的国際人が現れて、今の言葉でいえば、グローバルな視野をもとに、運動を展開していったのは当然だと。江戸幕府がジリ貧になっていたのと裏腹の関係にある。

岡本 | 江戸時代も1700年ぐらいからは人口も増えなくなり、米の石高も新田開発が行き着く所までいき増えなくなってきた。飢饉のときを除いて米相場も上がらなくなってきた。米本位性から商品貨幣経済へ変化していく中で、淀屋などの江戸の門閥的な特権豪商たちが没落していく一方で、新しい三井や住友などの豪商が出てきた。これもマクロ的な成長が限界に達したところでニューパワーが出現してきたといっているでしょう。

林 | まあ今で言えば、IT産業のようなものかな。それも、西鶴などが『日本永代蔵』なんかに書いているけれど、要するに、従来の陋習を御破算にして、合理的思考による、新経済を発明したということなんだろうね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | そう。当時は外国に市場を求めることができなかったので、彼らも、やはり幕府との結びつきというか、大名貸しのような関係が中心になって商売を増やした。しかし、幕府がガタガタになってくる中で、幕府依存度の高い豪商は、ごく一部を除いて多くが力を失う一方、特産物を持っている地域、例えば薩摩のサトウキビなどの特産品があるところが強みを発揮するようになってきた。まあ、四国、九州あたりの諸藩ですね。それぞれ特産物を持って、それが新しい彼らの原動力になっていた。そして彼らは目が海外にも向けられていた。これは九州地域の特質かもしれない。

林 | そうだね。博多だとか対馬あたりを通じて韓国など大陸との結びつきがあり、あの辺としょっちゅう行き来をしていた。一方、江戸は太平洋を向いてしまっていて大陸の方を向いていない。地勢的に、外国に目を向けるという意味では、遅れるところがあったのではないだろうか。

岡本 | あ、江戸時代ではなく、江戸という町がね。

林 | そう。太平洋岸というのはそういうことで、瀬戸内海、九州、北前航路と続く経済圏とはちょっと違うところがあったでしょう。ところが日本海岸は北前船などで松前藩や琉球などとも繋がっていた。そういう意味では日本海文化というのは日本という枠にとらわれていないところがあった。薩長土肥という改革勢力は、概ねその線に沿っている。まあ、土佐は太平洋岸だけれど、瀬戸内で日本海側と繋がっていたし、また坂本竜馬のような偉材が出たということが大きかったけどね。

岡本 | あの「稲むらの火」で有名な濱口悟陵のヤマサ醤油も紀伊半島が出でしょう。それで銚子で工場を作っている。だから太平洋岸に沿っての海路は発達していたが、太平洋の方向に向かって進んでいくということはなかった。

林 | 海路はあった。

岡本 | 土佐のよさこい祭りは札幌でもやっている。文化的な交流が太平洋岸に沿ってはあったということでしょう。

林 | やってる、やってる。仙台でもやっている。

岡本 | 土佐の人に言わすとそれは土佐人の心の大きさを示すといっている(笑)。太平洋岸の交流はあったのだろうが、それは海岸線に沿った動きでしかなかった。そこから出ていって隣の国に行くような気持ちはなかった。

林 | まあ、海の向うたって、博多や対馬の向うに朝鮮半島があるとか、薩摩の先には、奄美・琉球があって、その先に香港・上海がある、というような意味では、太平洋は余りに広すぎて、向う



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

にある国、メリケン国などは、水平線の彼方に見えなかったんだな。しかも、幕府の御法度があり、厳しいのでやはり薩摩までいかないと外にはでられなかった。

### 意外に江戸時代はグローバル化していた

岡本 | あの時代、日本は実にいいタイミングで鎖国をしたという気がします。相当グローバルな世界の動きが見えていたのではないかと思います。すごい先見の明だと思う。



林 | そうだね、多分ね。やはり三浦按針などがいて、いろいろな情報が入っていたのではないかなあ。しかも日本人は、親切で、たとえば難破船が出て、その外国人船員が流れ着いたとしても、殺したり虐待したりせず、けっこうホスピタリティに富んでいたという史実があれこれあります。幕府だって、外国人に対しては、いつもそれなりの応接をして、諸外国事情を聴取記録するということを常にやっていたしね。

岡本 | ちょうど江戸時代を通して、イギリス、オランダなどの東インド会社がどんどんアジアに入ってきた。最初はポルトガル、それがオランダ、イギリスと中心になる国は変わっているけれども、欧米社会がどんどんアジアに入ってきていた。ある意味、江戸の初めは日本が欧米化の波に飲み込まれつつあるところだった。鎖国はそのインパクトをうまくかわす方法だったと思う。鎖国といっても完全に鎖国が完成するのは三代将軍徳川家光の時だし、ペリーが来航する前にもうロシアからラクスマンが大黒屋光大夫を伴って根室に来たり、プチャーチンなどが来たりしている。それを考えると完全に日本がオランダ、中国以外に対して鎖国をしていたのは徳川時代 264 年のうちの 120 年ぐらいでしかない。

林 | そうそう、意外に短いんだよね。

岡本 | 東インド会社の事を勉強していて非常に面白いことを知りました。唐棧という着物があります。歌舞伎のお富さんで有名な『与話情浮名横櫛』で与三郎が着ている縦縞の着物です。唐棧は棧留(さんとめ)とも言うのだけれども、それはセント・トーマスというインドの町の名前から来ているということです。インドから持ってきた織物を日本の木更津などで国産化をした。それが江戸庶民の衣類として浸透していた。与三郎も木更津とは非常に縁が深かった。そんなことを本で読んでみただけでも非常に面白いなと思った。おそらく、鎖国ではあっても、世界とのつながりはそれなりにあ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

った。長崎の出島にも行ったけれども、かなり色々な西欧のものが日本にきていたことがわかる。

林 | おもしろいねえ。九州の島原あたりに行くとな。色々なものの名前があっさ。オランダというものだったり、イギリスというものがあつたりする。オランダというのはさつま揚げのようなもの、天ぷらやカステラなどもポルトガルから来たものだし、イギリスというのはイギリスといって海藻を寒天のようにした食べ物です。ああいうのを見ると、外国というものが意外に身近な存在だったことが感じられる。

岡本 | 江戸も中期になると、人口も頭打ちになり、生産も停滞し、飢饉の時を除いて米相場も上がらない。その中で、享保の改革以降、緊縮財政と成長路線の間で政策がクルクルと変わる。

林 | 今と変わらないじゃない(笑)。

岡本 | そして大御所時代などがあり、財政は破綻に向けて進んでいくのだが、一方で化政文化という文化が花開いている。それが西欧社会でジャポニズムとして高い評価をされたり、パリで開催された万博で出品をして注目を浴びた。今の日本もクールジャパンなどと言われて評価をされている。何か非常に当時の江戸時代と似た部分があると思う。

林 | 享保の改革のように、節約政策というのは、一種のデフレ政策でしょう。それが行き着くとこまで行くと、田沼意次のような人が出てきて積極財政になる。そして今度はインフレ的になる。そのかわり借金がどんどん増えて破綻に近づいていく。何かまるで今の経済政策を見ているような気もする。

岡本 | そして最後はグローバル化の波に飲まれて開国となる(笑)。

林 | まるで今を見ているような気もする。TPP などを見ていると、まるで第二の黒船のような感じがする。幕末ってのは、アメリカは南北戦争(1861-1865)をしている最中でしょう。それゆえ 1853年にペリー艦隊が来航しはしたけれど、ちょうど日本が内戦状態になって、すったもんだしている頃には、ちょっと太平洋を越えて、日本にまで攻めてくる余裕がなかったとも言える。それが、明治維新になると南北戦争も終わり、アメリカがいよいよ近代国家としての国力を整えてくる時でした。そういうアメリカがやってきた。今もちょうどアメリカ経済が立ち直りつつある。面白いなあと思うんだよね。

岡本 | とにかく、江戸時代って閉鎖されていたというイメージがあるけれどもそれはかなり違うと思う。

林 | それはかなり大きな誤りだと思う。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 非常に色々な事をきちんと理解し、グローバルに見て正しい手段を打っている気がする。

### 江戸時代の経済観念

林 | 結局、各藩に今でいう竹中平蔵のような人がいて経済戦略を担当して、また藩主がそれに任せるといふ、そういうのって江戸時代の日本人の知恵というのか、今でも見習うものがあるなと思うよね。

岡本 | 井原西鶴、二宮尊徳、石田梅岩などという人達が登場してきて、経済についての考え方を進化させている。二宮尊徳は「勤儉譲」という「報徳」の考え方を主張している。勤というのは一生懸命働け、儉というのはできるだけ節約をし、そして譲は文字通り譲れということなのだけれど、彼は譲を他譲と自譲に分けている。自譲というのは自らに譲る。いってみれば、将来のための自己投資をしるということでしょう。他譲というのは人に譲る。これは社会貢献。尊徳が亡くなった頃に生まれたのがマックス・ウェーバーで彼などは「天職に励んでできるだけ儲けなさい、そしてできるだけ節約をしなさい、一生懸命働き節約する。そうすれば自然に金が増えるので、それを人に譲りなさい。それによってあなたは天国に富を築くことができると言っている。マックス・ヴェーバーが生まれる8年前に亡くなった二宮尊徳が同じようなことを言っていて、しかも譲るといふのを自譲と他譲に分けている。これはすごいことだと思うんですよ。

林 | それはすごい見識だね。いまの話聞いていて、ふと思ったんだけど、尊徳の思想の背後には、伊藤仁斎の古義堂の思想があるのではないかと思った。息子の東崖が軸に書いているんだけど人間の徳を「温良恭儉譲」と言っている。温は暖かい人柄でなければならない。良は良いことをする、邪なことをしない。恭はうやうやしくへりくだった態度、儉は節約、譲は譲る。仁斎の塾は京の堀川にあり堀川学派と言われていた。教え方も非常に独特でちょうど今のゼミナールのような感じだね。その当時の学術というのは、先生の言うことを金科玉条として一生懸命に筆記し暗記する事だったけれども、伊藤仁斎の教え方はいまのゼミのようなもので、学生に意見を言わせ、議論百出する中で真理を窮めていく。それは当時、伊藤塾しかなかった。ここで西鶴も学んでいる。西鶴は伊藤仁斎の塾に学んだという事は門人帳にはっきり記されているからね。西鶴のあのよう人間観察はその背後に伊藤仁斎の古義道の思想というものがあつた。古義堂というのは非常に自由なんだよね。権威主義にならない。先生だって間違えるという考え方。これは江戸時代にあっては、至極独特なことなんだよね。他にはなかった。

岡本 | そのような伝統は幕末までずっと続いていたということなんだろう。

林 | ずっとつながっている。代々、跡継ぎがいて古義堂の学派を継いでいる。根本にあるのは、儒教の精神です。古義堂は非常に科学的だった。それまでは中国思想の受け入れで中国で流行



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

っているものを、日本に持ってきていた。しかし古義堂はそうではなくて朱子学が出てくる前の原点に戻れという思想。例えば聖書を読むのにヘブライ語だとかギリシャ語で原典が読めないと真の聖書を理解できないというような…。古義堂も同じで、門弟たちはものすごく中国語ができる。どうやって中国語を学んだかという英語を勉強するときに復文というのをやるじゃないですか。一度、日本語に訳した文をもう一度英語に直す。これを発明したのが伊藤仁斎。漢文を一度、日本語に直してもう一度、漢文に直す。元通りに直るかチェックする。そうやって、中国語を中国語として理解しようとした。漢文読みで満足していないでね。

### 融通自在の日本的強み

岡本 | 梅岩などの思想はあまり儒教、仏教、神道、道教などこだわりは無いですよ。いってみればいいとこ取り。

林 | そう。そのような融通自在さというのは日本人の非常に良いところでしょう。

岡本 | そういう意味で和風化するの日本人は得意中の得意です。

林 | だから面白いと思う。福沢諭吉がウェーランドのエコノミクスを読んだとか言うけれども、そういうことは福沢諭吉の以前からずっとあった習慣だったのでしょ。特に医学とか自然科学などに対しては、決して日本人は知らなかったわけではありません。文科的なものでも、たとえば、中世末近世初頭に入ってきた『イソップ物語』なんかでも、九州のキリシタンのコレジオでは『エソポのファブラス』として出版されたけれど(キリシタン版として)、でもそれに留まらず、京都の本屋さんが、『伊曾保物語』という名前にして翻訳を出すんです。西欧の文物に対して忌避するのではなく、それはそれとして「敵を知り己を知らば百戦危うからず」、という考え方だったと思う。

岡本 | 伝統的に日本の場合、より高度な文化は海外から来ている。それで入ってくるとすぐ和風化してしまう。漢字が入ってくれば、ひらがな、カタカナを作り、仏教が入ってくれば、神仏集合する。新しくはアンパン、カツ・カレー、明太子スパゲッティ、てりやきバーガーに至るまでなんでも和風化する(笑)。

林 | 融通自在だよ

岡本 | 日本の歌謡曲などはその典型です。あれは五線紙に譜面が書かれ、西欧の楽器で演奏されているけれども、どう聴いても日本の音楽。あれは「どうなってるのか」と思うほどすごいですね(笑)。日本人のそのような特性って何かもっと生かせないかなという気はしますよね。その点で和風化がいちばん進んでないのが投資や資産運用の分野でしょう。相変わらずアルファベットや数字で騙されてしまう人も多い(笑)。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

### おかげさまの心で永代投資

林 | それで岡本君は一生懸命、二宮尊徳的な方向に投資を持っていこうと努力をしているんだ。

岡本 | そう。「おかげさま」という考え方もある。我々の生活を裏側で、かげで支えてくれてるすべての存在に対して感謝を込める言葉です。つまり、「かげ」に対して「お」という尊敬語と「さま」という敬語をつけている。今日、我々の生活は世界中の産業・企業のおかげさまで成り立っている。株式を持つという事は生産設備を保有するということです。だから、それらの企業の株式を保有させていただき、オーナーになる。そして、もうひとつ、永代という発想がある。永代というのは時間的制約がないという意味でしょう。「長期投資をしましょう」と言うと、何年間持てばいいのですかという質問が来る。3年ですか5年ですか10年ですかと聞いてくる(笑)。しかし、本当の長期投資というのはそのように何年と言うのではなく、ずっと持っていればいいという意味です。だから、本当の投資というのは永代投資なんですよ。

林 | それは岡本君がいつも言っていることだけれども、なかなかそのように思う人が増えないのではないかな、依然として目先の利得にばかり目がくらんでいる人が多くて…。

岡本 | そう。ちょっと株価が上がりだすと、すぐに儲かりそうなものを必死に選ぼうとします。投機、短期投資、長期投資などの区別を理解していない。すべて投資という言葉でひとくくりにしてしまっている。それは、かつて日本は経済も成長し、人口も増加を続け、社会保障もしっかりしていたのであまり将来のことを考える必要もなかった。その時代のイメージがいまでも変わっていない。「将来の自分を今の自分が支える」という意識も少なかった。だから長期投資による人生を通じての資産運用もそれほど必要とはされていなかった。その結果、投資という言葉が単に投機か短期の値幅稼ぎを指すようになってしまった。それが大きな誤解を生んでいて投資に対する抵抗感を必要以上に高めていることになっていると思います。

林 | 確かにそれは言えそうだね。

岡本 | 西鶴の永代蔵という時の蔵というのは、今日的に言えば、全財産のポートフォリオ、それが永代であるということは永遠に続く財産のポートフォリオという意味になる。自分の資産を永代蔵と考える発想が、豊かになった日本人には必要だと思う。しかも、自分だけの蔵ではなく、社会全体の蔵という意味だね。

### お金の背後にはモラルが必要

林 | しかもその背後にモラルというものがある。つまり、経済を支えるものとして、モラルがなけ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ればならないというのが、日本永代蔵という本の非常に大きなポイントだと思う。だからそれまでは金というものは不浄なもので、武士が金などに触るものではないといわれていた。しかし、西鶴は商人だから金を不浄なものだとは考えていない。不浄な扱い方をするから不浄になる。正しく使えば金ほどありがたいものはないという考え方だよね。それは正しいと思うな。

岡本 | その意味では武士が持っていた「金は不浄」という考え方が武士の力が強いときには世間の常識として通用していた。しかし、貨幣経済が浸透し始め、武士の力が弱まり、商人が勢力を増すほどに商人的な価値観が優勢になってきたのかも知れない。西鶴がモラルを重視していたというのは大切な点です。「銀(かね)が銀を生む世の中」と言いつつ、分限から長者になるには長者丸が必要だと言っている。つまり、一生懸命、家職に励むと同時に、金にも働いてもらうことが必要だと言う考え方で極めて真っ当なものだと思う。そこにあるのは浮利を追う事の戒めでいまの経済人や投資家にも学んでもらいたい点です(笑)。



林 | 金にも働いてもらうということは、まさに今の投資の考え方でしょう。

岡本 | そうですよ。自分も額に汗して一生懸命に働き稼ぐ。同時に稼いだお金も活用してお金にも働いてもらう。今すぐに必要のないお金を、今、お金の必要な企業に融通してあげる。そして、その企業の経営者や従業員が額に汗して良い世の中づくりに貢献する。そして、その企業はみんなから感謝され収益をあげる。その収益の一部が自分のところに戻ってくる。戻ってくるから「リターン(戻る)」という。金が金を生むという背後には人々のまじめな生産活動があるのです。その点で、西鶴は金というものを資本財として認識していた。非常に進んだ考え方だったと思う。そのような先進的な考え方が独自にパッと出てた事は驚くべきことです。突然にね。

### 改革と抵抗勢力

林 | ところが、それが続かないんだよね。あのような革新的な人が突然出てきたときに、それを潰そうという圧力が常に発生するのも日本の特徴なんだ。守旧勢力が非常に強い。土佐藩の改革者であった吉田東洋も暗殺されてしまう。そういうことがあちこちで起こってくる。

岡本 | しかし、大きな流れには逆らえない。だんだん「まあ、しょうがない」と言う事で、現実を受け



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

入れていく。典型的なのはグローバル化の波で、それは今でも続いている。

林 | TPP の議論もその一つだと思うが、それについてはどう思うの？

岡本 | 結局、TPP の議論と貿易自由化という議論は分けて考えるべきだと思う。貿易自由化というのはグローバル化という大きな地球規模のトレンドの中で避けられないものだと思うし、また日本もグローバル化のトレンドに乗っていなければ自立していくのは難しいと思う。今さら鎖国に戻るといった選択肢はない。貿易についても全く同じで、やはり貿易の自由化というのは大きなトレンドだと思う。ただ、その自由化を進める時に TPP がベストの選択肢かどうかというのは別の問題としてあると思う。当然のことながら、いろいろな選択肢を検討して日本にとって一番良い方法をとればいいのだと思う。あるいは、それは TPP かもしれないし、別の何かがあるのかもしれない。その判断は TPP の議論に参加しないことには下せないのだから、私は TPP の議論には積極的に参加をして、その上でベストの選択肢を日本が選べば良いと考えている。ただ、問題はそのベストというのは何を意味するかということであって、それは一部の産業とか業界の意向ではなく、国民経済全体にとって、生活者にとってベストの選択という視点で決定を下してもらいたいと思う。残念なことには日本の場合にはいつも議論というよりも、感情論が先にきてしまう。

林 | 明治時代になってから鉄道が導入された時に鉄道のようなものを城下町に入れてもらっては困る、というので大きな反対運動が起こった。お城を中心とした経済圏が出来上がっていて、そこに廻船問屋など利権を持っている人たちがたくさんいた。そういう人たちにとっては、鉄道という新しいものが来てしまうことはこれまで築いてきた利権を剥奪される事になる。それですごい拒否反応が起こった。TPP もやや見えない影に怯えすぎているような面があるように思う。

岡本 | 同じように農業や医療の株式会社化なども抵抗が非常に強い。

林 | 農業の株式会社化というような大きな改革というのは、被災した東北から出てくるのじゃないかなと、僕は大いに期待しています。震災と原発事故の影響で、利権がなくなっている。それだけに合理的なことを自由にできる可能性があると思う。しかも放射能の影響で、今までの田んぼが使えないとなると、どうしても工場生産を進めていかざるを得ない。そうすると、株式会社形式をとることに優位性が出てくる。もう、そういう先進的な企業は、すでに操業を始めていると思うけれど、それは楽しみにしている。

岡本 | なぜ株式会社化に抵抗があるかというと、株式会社は営利目的で事業をする。つまり、金儲け優先主義である。だから何をするか分からないという発想が根底にあるのだと思う。そういうところに人間にとって最も重要な農業とか医療を任せるといった事は危険が大きいということなんでしょう。でもよく考えればその他のほとんどの産業は、株式会社が事業を担っていて、われわれは株式会社が生み出す商品やサービスを使って生活をしている。本来、株式会社であろうがなかろ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

うが、企業として長く存続し、成長していくためには、世の中のためになる事業をしなければならないのはいうまでもないことです。この辺にも金銭を罪悪視する妙な傾向がある。

林 | 株式会社性悪説だね。要はモラルというものが重要なんだ。日本人には本来そのようなモラルがかなり強くあったはずだと思う。あの震災でも略奪や暴動が発生しなかったということもそうだし、そもそも例えば幕末にエドワード・モースが来日して旅行記を残しているし、江戸周辺を旅して回ったり、明治初期に東北の奥地まで大旅行をしたイザベラ・バードなんかも縷々書いているけれど、日本がどこも清潔で非常に安全で、日本人は極めて親切であったと書いている。そういう印象ってのは中世に来航した西欧人も、近代の外国人も全然変わらないので、つまりはそういう温良で清潔で芸術的文化的な生活をしていたというのが、日本の実相なんです。モラルが非常にあったと思うな。私の父がよく中国からの留学生の世話をしました。そのなかに、K先生という北京工業大学の先生がいてね、とてもいい人で読書人だった。ただ、文化革命で散々な目に遭ったらしい。その人に中国はこれから近代化していくのに、なぜ共産主義に固執するのか、ドイツのように資本主義に転換したほうがいいのではないかと聞いたことがある。彼が言うには、「中国がドイツと違うのは何かといえば、中国は共産主義の枠で締め付けておかないと恐ろしく悪い奴がいっぱい出てくる。その締め付けが効かなくなる」と言うのです。日本人は何もしなくてもそんなに悪い奴は出てこない。まさに「温良恭儉讓」なんですよね。

岡本 | 悪い奴がでてきてもかわいいもんだと。

林 | そうそう。日本人は何もしなくてもそんなに悪い奴は出てこない。まだそれを考えれば、日本は株式会社化をしてもそれほど悪いことはないでしょう。イギリスなどでは、医療法人などいわゆるナショナル・ヘルス・サービスのような庶民のための組織と、保険の効かないプライベートの病院が並立している。プライベートの病院はものすごく良くて非常に高い。僕もロンドンで急性胆嚢炎になり七転八倒したとき、息子がたまたま向うで医者になったものだから、呼んで診察させたんだ。そうしたら、NHSの病院は、七時間も八時間も待たされるから、よくないので、明日の朝にプライベートの病院に行った方がいいと言うんだ。それでそのようにしたら、初診料だけでも十万円以上取られたよ。でも、親切で待たされず、非常に快適でした。だから日本だって、そういう各種あっていいと僕は思っています。ただし僕は旅行保険を掛けていたので、医療費はすべてそれで支払われたけど。つまりは、自己責任的に手当てしておく、ということだね。そうすれば、何も問題はない。金持ちはお金がかかってもいいから、何時間も待たされるのは嫌だという人もいる。待たされてもいいから、お金がかからないほうがありがたいという人もある。いろいろな多様性があるべきだし、選択肢があるのはいいことだ。

岡本 | そうそう。食の問題にしても、仮に海外から安い食品が来たとしても、わからないものを買うよりは安心な日本の食材を買うという人は、きっと相当に多いと思う。危ないけど食べるという、それほどお腹が空いている人は、そうたくさんはいないだろう。みんな食べ過ぎで困ってるんだか



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ら。何を恐れているのかなと思うこともあります。まあ利権なのでしょうね。その辺をどのように壊していくのかというのはなかなかの大仕事になるでしょうね。小泉さんがずいぶん努力をして少し進むかなと思ったけれども、辞めた後、後に戻ってしまった。まあ、今はアベノミクスなどといって、マーケットも囿しているけれども、今年後半になると、いろいろな副作用も顕在化してくるのではないだろうか。

林 | 参議院選挙後が注目だね。

### アベノミクスと政治、経済

岡本 | 円安になって株が上がって良かった良かったとみんな言っているけれども、実際には企業が強くなっているわけではない。本当の成長企業であれば、円高の時代には円高下でなすべきことをして、円安になればまた円安下でなすべきことをする。環境にかかわらず、自社の成長を図るのが本当の経営だと思うんだけどね。まあ、その辺が十分に見えてないというのが現状でしょう。今は「決められない、実行できない」政治が、とりあえず終わったようなイメージになっている。マーケットは不透明感を一番嫌うので政策が功を奏すかどうかはともかく、方向性が見えたということは大きな支援材料だと思うけどね。こうして政権交代が何度か繰り返され、野党になったり、与党になったりする中で少しずつ日本の政治も成熟していくことになるのでしょうか。ただ、アメリカの共和党と民主党のようにはっきりと主張が異なっていないのが日本の大きな問題です。自民にしても、民主にしても、その他政権にしても結局何を言ったなら一番選挙で勝てそうかというところに焦点を合わせて自分の主張を作っている。本来、主張というのは一貫しているはずのものです。それが無いというのがやはり日本の弱さでしょう。

林 | その辺はいい加減なもんだよね。自民党が50年間努力しても為し得なかったことを、民主党はたった2年半で実現した、というジョークがある。それはなにかというと、「自民党は頼りになると国民に思わせたこと」だってんだけどね。まあしかし、自民党だって、いちど民主党に負けたからこそ、一念発起したところもあると思うからね。

岡本 | 政治家としてのプライドが欠如している感じがする。さらに言えばプロフェッショナリズムでありモラルの問題だ。

林 | やっぱり思想がないというかプリンシプルがないというのかな。さらに言えば、器の問題だ。こないだの衆院選で、党名も憶えきれないほどの多党乱立なんてのも、要するにそのプリンシプルの欠如を如実に物語っているな。

### 帰宅の時代という生き方



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | ちょっと話題が変わるけど、貴兄の「帰宅の時代」は、とてもいい本でした。ま、もちろんその他も良い本ばかりだけどね(笑)。今回、「帰宅の時代」と「節約の王道」と「臨終力」という三点セットを再読してきました。そこで、参考資料として一人の人間が一日の時間を何に使っているか、誰と使っているかという資料作ってみました。これを見ていると、働き盛りの男性が家庭のために使う時間がほんのわずかだということがわかる。それから家族、特に子どもと一緒に過ごす時間もすごく少ない。

岡本 | これを見ると、将来、退職をして「帰宅」したくても、帰宅する場所がないと痛感するね。ある程度、若いときから家庭に対する「時間の投資」も必要だと痛感するね。貴兄の「帰宅の時代」の「自分らしく」暮らすための十カ条と、「自分らしさ」を見つけるための六カ条は参考になりました。よく読むと投資にも参考になることが多い。詳しくは本を読んでもらうとして、項目だけ箇条書きで紹介しておきましょう。

### 時間という資産の配分



男女、年齢、行動の種類別主行動の総平均時間—平成23年、週全体

行動の種類	(1日当り、分)							(1日当り、分)						
	男							女						
	25~34歳	35~44歳	45~54歳	55~64歳	65~74歳	75歳以上	25~34歳	35~44歳	45~54歳	55~64歳	65~74歳	75歳以上		
<b>有償労働</b>	<b>490</b>	<b>507</b>	<b>497</b>	<b>375</b>	<b>173</b>	<b>43</b>	<b>294</b>	<b>235</b>	<b>253</b>	<b>173</b>	<b>76</b>	<b>19</b>		
主な仕事関連	430	442	434	326	154	40	250	201	225	153	68	18		
副業関連	5	2	1	4	2	1	2	1	1	2	2	0		
通勤	49	52	54	38	13	2	36	29	24	15	6	1		
その他の仕事関連	7	10	8	7	4	1	5	4	3	2	1	0		
<b>無償労働</b>	<b>65</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>77</b>	<b>126</b>	<b>135</b>	<b>228</b>	<b>322</b>	<b>291</b>	<b>314</b>	<b>316</b>	<b>249</b>		
家事	18	18	30	43	73	97	108	199	219	240	252	212		
育児	16	14	6	3	5	1	68	60	10	8	6	2		
買い物・サービスの利用	19	17	15	16	23	17	32	38	38	39	35	22		
家事関連に伴う移動	10	9	9	8	12	10	15	16	18	20	16	9		
ボランティア活動関連	3	2	6	8	14	11	4	8	6	7	8	4		
<b>学業、学習・自己啓発・訓練</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>		
学業	8	0	-	-	-	-	9	1	1	0	-	-		
学習・自己啓発・訓練(学業以外)	5	5	1	4	2	2	7	6	5	4	5	2		
<b>個人的ケア</b>	<b>637</b>	<b>629</b>	<b>613</b>	<b>657</b>	<b>698</b>	<b>769</b>	<b>670</b>	<b>646</b>	<b>622</b>	<b>643</b>	<b>690</b>	<b>778</b>		
睡眠関連	480	466	448	473	501	551	474	447	429	446	481	551		
身体的ケア	58	60	60	65	67	81	86	83	79	76	86	90		
食事	98	103	106	119	130	137	109	116	114	121	123	138		
<b>自由時間</b>	<b>215</b>	<b>215</b>	<b>231</b>	<b>285</b>	<b>404</b>	<b>461</b>	<b>200</b>	<b>203</b>	<b>238</b>	<b>269</b>	<b>319</b>	<b>369</b>		
社会参加・宗教活動	0	1	1	2	4	4	1	1	1	2	6	7		
交際	18	15	17	18	23	21	25	23	27	31	31	31		
教養・趣味・娯楽	70	46	35	36	53	33	41	40	34	31	30	21		
スポーツ	10	14	12	26	42	37	7	8	10	15	25	18		
マスメディア利用	109	133	159	192	264	332	116	122	153	180	208	250		
休養・くつろぎ	6	6	7	11	17	36	9	9	12	11	19	42		

<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001044384&cycode=0>



## 交友関係という資産の配分



男女、一緒にいた人別主行動の総平均時間 (平成23年)

(一日当り、分) (一日当り、分)

	男 - 総平均時間							女 - 総平均時間						
	一緒にいた人							一緒にいた人						
	一人	父	母	子	配偶者	その他の家族	学校・職場・その他の人	一人	父	母	子	配偶者	その他の家族	学校・職場・その他の人
10~14歳	154	101	231	-	-	199	465	146	119	245	-	-	206	454
15~24歳	317	60	112	6	6	95	464	312	60	148	28	14	86	424
25~34歳	309	37	43	94	123	27	465	271	37	72	250	127	44	334
35~44歳	322	31	48	124	142	23	428	318	28	57	329	151	38	254
45~54歳	357	21	39	88	146	21	425	415	14	57	162	155	37	267
55~64歳	356	8	31	64	245	35	329	448	7	32	89	257	65	193
65~74歳	409	2	8	45	338	44	150	474	1	8	71	271	65	122
75歳以上	380	1	3	56	384	37	93	495	0	0	115	165	74	85

<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001044384&cycode=0>

©I-O Wealth Advisors, Inc. Kaz Okamoto, 2011, all rights reserved

### 「自分らしく」暮らすための十カ条

1. 家に帰ろう
2. 「人並み生活」を捨てよう
3. 霜降り肉を疑え
4. 野菜の皮を剥かない
5. ファッションは何を着るかではない
6. 自分でよく調べるべし
7. 身の程を知れ
8. 「清貧」ではなく「清富」であれ
9. 自己投資にはお金を惜しむな
10. 他人と違うことに誇りを持て

### 「自分らしさ」を見つけるための六カ条

1. アフター5はクールに列れる
2. リタイアメント・ライフに横並びはない
3. 「時間」を買い戻したと思え
4. 自分を直視せよ
5. 手遅れと思うな
6. 自分の経験を見直せ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

林 | しかし、現実には帰宅しようとすると思われる人も多い。

岡本 | 要するにお父さん抜きで家庭が完結してしまっている。昔、上司だった人がこんなことをつぶやいていた。奥さんが別荘地のパンフレットを見ながらもらった言葉だそうです。「こんなところに親子3人で住めたらどんなにいいでしょうね」と。よく考えるとその方の家には子供が2人いる。つまり、自分は家族3人の中に数えられていなかったのです(笑)。「愕然としたよ」と言っていました。ある意味、身につまされる話かもしれない。まあ、僕の場合には、海外が長かったので、余計な会社での付き合いに強制されることも少なかった。飲みには行ったけれど普通は社用ではなく、友達と飲みに行っていた。そういう意味では非常に幸いだったかもしれない。東京にいる人たちはなかなかそうはいかなかったのだらうと思いますね。最近の若い人は上司と一緒に飲みに行くことも減っているとか。

林 | いい傾向だね。

岡本 | 上司に誘われて酒を飲みに行ったときに残業代をつけたとかね(笑)。上司と飲むのは仕事ですと。それから社内旅行ね、これもなくなってきた。まあ、会社に余裕がなくなってきたということもある。

林 | 少し前に、Tデパートが、全女子社員に慰安旅行の希望を聞いたそうです。そしたら、圧倒的に「行きたくない」というのが回答だったそうで、以来そのデパートは、慰安旅行は廃したそうです。当然ですね。社内研修という美名にかくれての慰安旅行みたいなもの、もうそんな時代ではないと思わなくてはね。そういう意味では金欠と言うのも悪くはないと思う。今までなんとなく惰性で保養所などを造ってきたが、今は各地でそれらが投げ売り状態になっている。まず保養所、次にスポーツのチームや運動場などを手放す。本当に保養所が必要だったのかそれを考えるべきだ。

岡本 | それはね、終身雇用で会社に入って、おとなしく上司に言われたことをして、悪い事をしないで勤めあげれば、後は退職した後もOB会があったり、ゴルフ会、俳句や絵画の会などのお楽しみまでずっと揃っている。最後、亡くなったときには会社からも弔電が来て顔が立つような格好になっている(笑)。しかし、もう、そういう時代ではなくなってきた。

林 | それは良いことだと思う。そういう古い構図とTPP問題はどこかでつながっている気がする。

岡本 | うん、それはそうだと思う。何か幕藩体制の名残があるのかなあ。「脱藩は許さないぞ」みたいな。

林 | うん、あるある。それが今いよいよ黒船によって崩れつつある。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

### グローバル化にどう対応するか

岡本 | でもまあ、これからの若い人は大変でしょうね。どうやって仕事を見つけていくのか。国内における雇用機会は趨勢的に減少していくでしょう。そうすると、どうしても海外に雇用を見つけなければならない。まあ、上海にしろ、香港にしろ、シンガポールにしろ、それほど日本から遠いわけではない。私の前の職場ではアメリカ人夫婦で奥さんがサンフランシスコ、ご主人がワシントンに働いていて、毎週交代でお互いを訪問しあってる人もいた。また夫婦がロサンゼルスとニューヨークで働き、やはり行き来をしていたケースもある。アメリカの東海岸と西海岸では飛行機でも5~6時間かかるので、まあ、東京からアジア諸国に行くのとそんなに変わりがない。その程度の気楽さで海外で職場を探すという発想も必要になってくるのではないだろうか。そういう時代になっているという認識が必要でしょうね。

林 | そうだねえ。地球が狭くなっていることを受け入れないとね。

岡本 | やはりここ数十年の日本の経済が停滞した一番大きな理由は、グローバル化の乗り遅れではないかと思う。89年1月に昭和から平成になり89年末に日本の株式市場が最高値をつけました。89年には天安門事件もあり、ベルリンの壁の崩壊という大きな事件もありました。そして、その後、ソ連が消滅し、中国が開放改革政策に舵を切る。冷戦構造が終わった。そして、急速にグローバル化が進む中で、日本は民も官も内向きの対策に終始した。企業の活動も国内の問題に追われるばかりであった。当時、負債、雇用、設備の3つの過剰などという事もいわれたり、不良資産の処理の問題もあったり、構造不況がいわれたり、とにかく問題が山積みでとてもグローバル化というところまで手が回らなかった。ところが海外の企業はそこでしっかりとグローバル化に対応し、大きな実績をあげ、市場を獲得するようになった。今、その差が日本の企業とグローバル企業の間にも生まれているのだと思いますね。グローバル化によってめっちゃくちゃに市場が大きくなったのに、日本企業はその波に乗れなかった。

林 | 今まで自分の家の裏庭が商売の場だったのが急に街全体に広がったようなもんだ(笑)。

岡本 | そうです。日本は1億人で人口が多いと思っていたが、実は隣に13億人の人口を抱える国があった。1998年に中国人1人が1年間に飲むコカ・コーラは350mlの缶で8本だったのが2008年にはそれが28本になった。20本増えている。トータルで見ると20本掛ける13億人ですからね、膨大な量の需要が発生した。例えば化粧品なんかもそうです。中国で10年前に化粧する人はほんのわずかだったけど、今はどんどんそれが増えてきている。日本の人口をはるかに上回るような人達が化粧を始めている。そのような大きな変化を取り込めないままに今日まで来てしまった。円高が進んだと言うこともあって遅ればせながらようやく目が世界に開き始めていると思います。でも、これがもっと進行すると日本に雇用のチャンスがますますなくなる。次の段階の課題は、日本にいる若者たちが就職のために海外に行かざるをえなくなるということでしょう。グローバルと



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

いうのはそういうことです。

林 | ところが留学する若い者が減っている。。それはアンチグローバルだね。

岡本 | 結構、働かなくても何とかなるという人が多いのかもしれない。

林 | フリーターのようなね。それは我々の世代にも責任があるのかもしれない。我々の世代が一生懸命働いて、それこそ資産形成をしてパラサイトの子供たちにつぎ込んでいると、そういう面もあるよね。

岡本 | 少子化が進んでいるので一人っ子同士の結婚が増え、両方の親が亡くなると家が2軒来るという家庭も多い。親も子供が留学や海外で就職するというと「そんな危ない所に行かないでもいい、あんた一人ぐらいなんとかなるから」というようなこともあるようだ。僕らの頃は会社の転勤であっても、海外に行くというのはとても嬉しかったものだ。

### 子どものころに開けた世界へのまなざし

林 | うちの子供たちはみんな海外に行ってしまった。僕の親父は日本人がまだほとんど海外に出られなかった時代に政府の一員だったので、海外の国際会議などでしばしば外国に行っていた。外国で写真を撮ってきてスライドにして、それを映しながらいろいろ説明をしてくれた。その点で僕にとって父の存在は外国への窓だった。子どもたちに向かって「いま、日本人は純潔国家のようになっているが、趨勢としてあと何十年かすれば外国人を受け入れざるを得ない。日本が非常に国際的になって、その中でやっていかなければ、日本は絶対に立ち行かない。同質性の中だけで通じるようなことを言ってもダメで、いかにして外国の人たちと本当の意味のコミュニケーションを図るかが大切だ」といつも言っていた。そして、また日本人のアイデンティティーをどのように保っていくかということが重要だということを僕が中学生の頃によく言っていた。まだ国際化のかけらもない頃にね。父はまだ外貨の持ちだしが自由でなかったころにフランスに留学していたのだが、僕がイギリスに留学することが決まった時に大変喜んだ。僕の子供たちへも海外に学ぶことを勧めていた。国際結婚も大いにした方がいいと言っていた。日本、日本という、そういう狭い事ばかり言っていてはだめだと。本当に子供たちがみんな海外に行くことになった時に父は大変喜んでいて。その結果、うちの息子も娘もイギリスへ出て勉強して、今はアメリカに住むようになっている。父はきつと草葉の陰で喜んでるでしょう。

岡本 | まあ、今の日本は廃藩置県のようなものだよね。日本という藩がなくなって、何事も世界規模でないと動かないようになってきた。幼いころの体験では同じようなことがあります。僕の父親は商社マンだったのだが、ある時、自宅の電話で親父が英語で話をしていて。何かビジネスがあったのだらうと思う。でもそれはすごく「かっこいいなー」と思った。「ああいう風になりたいなあ」と思った。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

夜、オヤジの部屋から大きな声で英語を読んでいるのが聞こえたこともあった。恐らく勉強をしていたのだろうと思う。原体験だね。

林 | それはそうだね、当時は英語で話をする人もそんなにいなかったから。

岡本 | 2000年に亡くなった親父の日記を見るとね、毎日、細かく出来事を書いていた。それが終戦直後から英文の日記になっているんだね。

林 | へえー、そう。

岡本 | それが半年ぐらい続いて、そこで「どうも言いたい事が十分書けない、やはり日本語に戻す」と書いて日本語に戻っていた(笑)。僕は東京の目黒区大岡山の生れで育ちだけれど、都立大学のほうに外人の家族が住んでいるのを知った。どうもそこには同じ年ぐらいの子供がいるようだ。そこで今、考えれば本当に図々しいのだけれど、ある日、「明日訪問をするからね」という手紙を書いてポストに入れておいた(笑)。翌日行ってみると、まあ、向こうも興味があったのだろうと思うけれども、家の中に入れてくれて、紅茶とケーキなどを出してくれ、その家の子供とも話をする事ができた。外人などまだ本当に珍しい時代だったので、そんなことをして外人と話をするチャンスをも自分自身で探そうとしていたこともあったんです。中学のころだったかなあ…。

林 | ぼくも岡本君の家の近くの石川台で小学校時代を過した。その後、武蔵野のほうに引っ越したけど、府中基地、立川基地、横田基地など米軍基地がいっぱいあってそこら中にアメリカン・ハウスがあった。僕はやっぱり中学校に入って初めて英語を習い、米軍ハウスにしょっちゅう連れて行ってくれる人がいて遊びに行った。アメリカ人の子供などと遊ぶ機会もあった。

### 言語を覚える

岡本 | まあ言葉なんて単なる道具だとは言いながら、やはり話せると話せないでは大きな違いがある。やはりやっておいた方がいいんだろうね。英語+ワンなんだろうね。今は。

林 | そうだね。まあ、英語は当然としてね。今ちょうど孫たちが言葉を覚えるのを見ているのが面白いんだ。娘の方は夫がアメリカ人だからハーフなんだよね。息子の方は奥さんも日本人だから家の中は日本語なんだけれど、学校はプレスクールはもちろん、現地の学校だ。両家とも、それぞれ全然違うスタイルで子供がバイリンガルのプレッシャーを受けている。どうやってそれが形成されていくか非常に面白く見守っているんだ。

岡本 | やっぱりかなり違うの。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

林 | 違うねえ。ハーフの子達は母語 (mother tongue) が英語なんだよね。それもかなりすごいバージニアなまり。南部だからすごいなまりなんだ。聞き取れないほど。向こうのおばあちゃんやおじいちゃんはもちろん、夫は牧師なので、子どもらをしょっちゅう教会に連れて行くんだけど、周りは全部ズーズー弁みたいなものだ。それで、彼らの母語は非常になまったバージニア英語になっている。アメリカ人の父親はもともとそこで育ったんだけど、米軍放送のジャーナリストだったから、標準的な英語を身につけているんだよね。彼はちゃんとした英語でしゃべる。娘のほうは日本で育ってイギリスで高等教育を受けて、ロンドン大学を卒業し、7年ほどイギリスにいたので、イギリス英語をしゃべるわけだよ。夫婦の間では、ニューヨークあたりの英語とロンドンのイギリス英語とで喋っている。息子達はバージニアなまりで喋っている。そして僕らとしゃべるときは日本語で喋っている。だからいろいろな言語が彼らの脳みそに書き込まれているの。しかし、それをちゃんと使い分けるんだよね。面白いことに混ざらない。一方、息子の方は女の子が2人でこれは両親が日本語だけど、やはり向こうの学校に行っていて、授業も全て英語だからだんだん英語が自由に口から出るようになってきている。

岡本 | うちの娘はアメリカ生まれだけど8歳の時に日本に帰ってきた。まあ、今も少しはしゃべれるけれども、ネイティブという感じではないと思う。あんまり彼女の英語を聞いたことがないのでよくわからないけれどね(笑)。

林 | 8歳じゃちょっと早いかもしれないね。

岡本 | すぐ下の弟はもうロサンゼルスに30何年住んでいて、子供達も三人ともロス生まれで、完全なバイリンガル。驚くのは日本語の読み書きがきちんとできるということだ。

林 | それは大変なことだよ。それはよっぽど親が必死に教えなければできない。

岡本 | その代わりに、家では絶対に英語を使わせないような方針だったようだ。でも、結局、子供たち同士は英語になってしまう、彼らだけにいるときはね。メールなどを日本語で書いてくるのだけど、漢字を少し間違えると大変な間違いを犯したように思っている。「日本語って難しいですね」などと書いてくる。こっちだって、かなりいろいろな間違いを日本語でしている。でも間違いに対して非常にナーバスになっているんだね。例えば英語だってさ、3人称単数現在形の動詞にはSをつけなければいけないと教えられる。そうしないと試験でバツになる。だから、Sがないと「通じない」というイメージになってしまう。そんなのは英語教育の一番最後に教えればいいことなんだけどね。

林 | そうというのが強迫観念になってしまっただけで喋れなくなってしまう

岡本 | そうなんだよね。英語の教育と言うのもかなり変えていかないといけないだろうね。外人が、最近はずいぶん入ってきて、小学校などでもネイティブな言葉を教えているようだけれど、まあ、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

限界があるかもしれないね。

林 | 中途半端な英語を覚えるよりもまず、やはり日本人としてのアイデンティティをきちんと作るということが大切なんじゃないだろうか。僕はねえ、本当にバイリンガルのように話す必要が絶対的に必要かというところでもないと思う。うちの息子たちは小学校の時に1年間だけケンブリッジの小学校に行っていた後、ずっと日本で教育を受けて19歳までずっと日本で教育を受けた。だから全く普通の日本人の教育の中にあっただけだ。その後息子は、19歳でイギリスに渡り、ケンブリッジで高校課程をやり直すところから始めて、ロンドン大学の医学部で学んでね、結局10年間イギリスで暮らしていた。それでまったく英語は不自由がないからね。特に読み書きがすごくよくできる。それはやっぱり何も小さい頃からやらなければいけないわけではなくて、ちゃんと目的意識を持って主体的に学ぶことが大事なんだろう。

岡本 | 何も日本人が外人みたいに喋る必要は無い。やっぱりまず通じることが重要。そして後は中身だよ。

林 | どうしゃべれるかよりも、何を喋るかが大切だ。

岡本 | 日本語でも何を喋るかが決まっていなくて、何か喋らなければいけないと思ってしゃべる人が非常に多い。私が講演などをして質疑応答の時間になると最初に手を挙げて何かを話し出すのだけれども、自分の言いたい事ばかり話して、何を聞きたいのか質問の内容がわからないことがよくある。とにかく「喋りたい」という人も多い。まあ言葉を勉強するというと、言いたいことをきちんとまとめるというトレーニングにはなるように思う。さっき、三人称単数現在形の動詞にはSをつけるということを話した。でも、それは本当はそれなりに話せるようになって、きちんとした英語を目指すときに必要とされることだと思う。「通じる」という点からいけば枝葉末節なこと。それは教育全体に言えることだ。投資教育でも一般に相場の見方とか、チャートの読み方など、そのような枝葉末節の事ばかりを教える傾向がある。でも、大事なことはお金とか投資の本質についてきちんとしたことを教えることだ。少し、お金について話を進めましょう(次号に続く)。



### 確定拠出年金の底力

株式会社オフィス・リベルタス  
代表取締役 大江 英樹

大江英樹(おおえひでき):株式会社オフィス・リベルタス 代表  
1974年野村證券(株)入社。2012年退職後、現在に至る。2001年10月より確定拠出年金における投資教育、ライフプラン教育業務に従事した後、(株)オフィス・リベルタスを設立。企業の従業員に対する研修や講演、企業年金連合会における企業担当者向け研修、執筆活動等を行なっている。著書:「サラリーマンなら誰でもできる資産形成」(共著)東洋経済新報社、「自分で年金をつくる最高の方法」日本地域社会研究所

Facebookの「クラブインベストラ이프」に参加させていただいてから約1年、この度、岡本さんから寄稿させていただく機会をいただきましたので、私が過去10年間に亘って取り組んできました確定拠出年金の加入者教育について、少しお話をさせていただきたいと思います。

我が国で確定拠出年金がスタートしたのが2001年10月で開始以来11年が過ぎました。この間、加入者数は約440万人、資産残高も6兆円を超えるまでに至り、比較的順調に拡大してきていると言えるだろうと思います。よく確定拠出年金のことをマスコミ等は「日本版401k」と言いますが、これはほとんどない間違いで、米国の401kプランと日本の確定拠出年金は全く異なる、ある意味正反対の制度と言ってもよいかと思います。

アメリカの401kプランは従業員が自助努力で自らの給与の一部を老後のために自分の意思で積み立てる制度であり、その掛金に対して大きな税制優遇措置がある仕組みです。したがって掛金を出すのはまず従業員個人が基本です。これに対して日本の場合はあくまでも退職金制度の一つとしてスタートしていますので、掛金を出すのは従来全て企業でした。もっとも最近では従業員拠出という制度がスタートしたために、少しアメリカの制度に近づいてはいますが、それでも基本は企業が出すことには変わりありません。

また、日本の確定拠出年金は「確定拠出年金法」という準拠法があり、投資教育がこの法律の中で義務付けられています。ところがアメリカの401kにはこういう準拠法はなく、投資教育の義務もありません。実際、アメリカでは日本と違ってあまり投資教育は行なわれていないようです。こういふと、皆さんの中には驚かれる方がいるかも知れませんが、これは事実です。私もかつて何度か401kの実態を勉強しにアメリカへ行きましたが、アメリカの401kでは投資教育=Investment



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

education という言葉は目にしたことがなく、一般的には加入者コミュニケーション=Participant communication と言われています。現実にもいくつかのサービスプロバイダー(日本では例えば“運営管理機関”でしょうか)を回って話を聞いてきましたが、民間企業の 401kも連邦職員のための TSP(Thrift Saving Plan)と言われる確定拠出型年金制度も日本で言うところの「金融商品や運用の基礎を教える」という類の投資教育はほとんど行なっていません。

では何をやっているのか？という、一言で言えば“加入促進”です。「老後のために早くスタートしなさい」、「税金が有利なのだから積極的に入りなさい」というキャンペーンをやっているのです。アメリカの場合、そもそものスタートが個人の自助努力ですから、運用の基礎知識等を詳しく教えてあげる必要はない、というのが彼らの考えでした。しかしながら、ERISA 法によって事業主は受託者責任の意識が強いため、運用商品等については利益相反などが生じないよう、或いは加入者の利益に忠実かどうかということに対する配慮はかなり徹底しているように思われます。現実にはアメリカにおいて、401kで起きた従業員からの訴訟は、運用商品の選定、そして自社株の売却制限等に関するものがほとんどです。

ことほど左様に異なる日米の確定拠出年金制度なのですが、少なくとも投資教育という観点からすれば、私は日本の方がかなり優れていると思っています。ただ、優れているというのは別に内容が優れているというわけではなく(笑)少なくとも「金融商品の基礎」や「運用の基本」を勉強する機会が法律によって義務化されているというところが良い点だと思うのです。企業型確定拠出年金の加入者 440 万人の人たちは少なくとも1~2時間に亘って「分散投資の重要性」や「投資信託とは？」といった基礎的な教育を受けているのです。もちろん寝ている人もいますが(笑)多くのセミナー参加者はかなり一生懸命に聞いて理解しようとしてくれています。私も今までにこうしたセミナーを 5000 回以上やってきましたから、現場感覚でそう思うのです。最近は独立系直販投信の方々がとても内容の良いセミナーをやってくれていますが、残念ながらまだまだ参加者も少ないし、現実には直販投信には応援団みたいなファンの人が出て、同じ人が何度もセミナーに参加しているようです。これはこれで良いことだと思いますが、もう少しそ野が広がってほしいのになという気がします。

そういう意味では、確定拠出年金における投資教育というのは毎年着実に受講する人が増えていきますし、また何割かは、制度を導入した後も継続して毎年投資教育をやっている企業もあります。こういう地道な投資教育というのはじわじわと効いてくるのではないのでしょうか？現実には確定拠出年金加入者の保有資産状況を見てみると約 30%~50%は投資信託です。しかもこれは資産の金額ベースですから、掛金の一部でも投資信託を購入している、すなわち保有比率ということではもっと率は高くなってくると思います。私が前にいた会社で統計をとると、約7割の人は少しの金額でも投資信託を保有しているという結果が出ていました。現在、投資信託の保有率が1割弱(正確には 9.6%、平成 23 年 投資信託協会調査より)という状況を鑑みた場合、確定拠出年金という制度が投資信託を通じて投資の世界を親しみやすくしているのではないかと思います。いわば確



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

定拠出年金の底力とも言えますね。

もちろんまだまだ問題点はたくさんあります。特に先ほど少し触れましたが、投資教育の内容については決して満足のいくものとは思えません。とても教科書的であまり実践的な内容ではないのです。この理由は「確定拠出年金法」にあります。法令の43条と100条で、「特定の運用方法(この場合は商品を表しています)の推奨をしてはいけない」となっているからです。この規定は当然といえば当然ではありますが、事業主も投資教育を実施する運営管理機関側もどうもこの辺を少しセンシティブに考え過ぎているのではないかなという気がします。そういう思いから私も拙著『自分で年金をつくる最高の方法－確定拠出年金の運用 完全マニュアル』の中で、一般の運営管理機関よりも少しだけ踏み込んだ内容での説明をしています。できればアメリカの労働省が2006年に行なったように、教育のガイドラインについてももう少し行政が解釈基準を細かく出してくれればいいなと感じています。



制度についての不満を言い出せばきりがありませんが、少なくとも私は制度としての優位性は決してアメリカには負けていないと思います。まだまだ加入者が少ないのが現状ではありますが、これからの時代における金融ケイパビリティを高めるための施策として確定拠出年金を通じた投資教育を行政も事業主も業者ももっと積極的に行うべきではないでしょうか。今後も確定拠出年金については機会があれば様々なトピックをお話させていただきたいと思います。



### 中国がわかるシリーズ 7 諸子百家(後)

ライフネット生命株式会社 社長 出口 治明

孟子と同時代の荘子(BC369～286 頃)は、老子(孔子より少し年配であったと考えられています)の無為自然思想を、一層発展させました。荘子は、寓話や警句(胡蝶の夢、大鵬、井の中の蛙大海を知らず等)を多用して、人為を遠ざけ、ありのままの世界(自然)を受け入れることを主張しました。そこでは、上天・上帝信仰が全く見られず、性善説も性悪説も、ともに無意味なものとして排斥されます。おそらく世界最初の実存主義者であり、人間を自然・生物界の中に相対化した生態学者であったのではないのでしょうか(DNAを予見したと言えなくもありません)。荘子は、タオイズム(老荘思想、道家)を大成しました。道家は、本来は上人を対象として哲学的思惟を説いたものであり、中人以下を対象とした法家と共存していましたが、後には、統治者の儒教に対して、野の中国社会、民衆の通奏低音となっていきました。この2つの相反した潮流は、中国の精神世界を、結果として、安定させたように思われます。

儒家の荀子(BC298～238 頃)は、性悪説を唱えましたが、それ故に、教育の重要性を指摘したのです(なお、孟子は中人以上について性善説を述べ、荀子は中人以下について性悪説を述べたので、両者は矛盾するものではないと考える説もあります)。著書、荀子は「出藍の誉れ」の書き出しで始まります。自らも優れた教育家であった荀子の門下からは、法家の韓非子や李斯が出ました。

この他、論理学者の公孫竜(中国のソフィスト)や、古くからあった陰陽説(自然現象は、月と太陽、女と男のように陰と陽の対立・相互作用から生じると唱える)と五行説(自然界は、木・火・土・金・水の5元素から成るという自然科学で、元来は齊の地で生れた思想でした)を統合した鄒衍(すうえん)等が出ました。また、楚の政治家、屈原(BC343～277)は、「楚辞」を著しました。楚辞には、北方の「詩経」とはまったく異なる南方の民謡の息吹が伝えられています。秦に抗して洞庭湖の汨羅に身を投げた屈原は、長く楚の民族英雄となりました。なお、詩経や楚辞には、(唐詩などに比べて)非常に多くの草木名が読み込まれており、中国にも鬱蒼とした森林の時代があったことを示しています。

諸子百家は、それぞれの得意分野を持つ専門家集団であり、基本的には棲み分けが可能であったように思われます。それを要約すると、現実の世界をリードした法家、兵家に対して、大国の政



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

治を説き、文明の進歩を楽観視した儒家と、文明による自然破壊を憂い、小国の立場を重視した墨家(前回、お話したように、秘密結社的な色彩が濃厚です)という2大野党、それに近代的、個性的な(知識階級の)道家という構図になるのでしょうか。

註:「五行説」五方説とも云われる古くからある観念で、方位にも用いられた。中央=黄、東=青(蒼龍)、南=赤(朱鳥)、西=白(白虎)、北=黒(玄武)である。(3皇)5帝、春秋5覇、5胡、5代(10国)などは、五行説の影響であると思われる。漢代以降は、王朝の交替も、木=青、火=赤、土=黄、金=白、水=黒のサイクルに従うものと考えられるようになった。なお、白ロシア(ベラルーシ)は、ジュチ・ウルスが、西方のロシアを指した名称であり、五行説の影響が見られる。

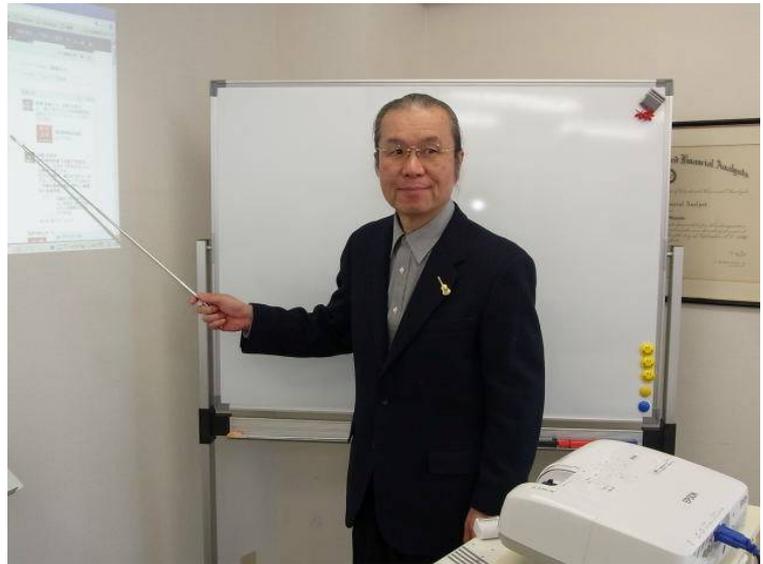


### 岡本和久講演より お江戸に学ぶ(上): 経済構造の変遷

レポーター: 川元 由喜子; 加筆: 岡本 和久

2013年1月20日に開催されたI-OWA マンスリー・セミナーにおける講演の一部をご紹介します

江戸時代といえば「封建制」、「鎖国」といった言葉が思い浮かぶでしょう。しかしその実態は、初期に完成した封建制が崩れ去っていく、長い、長いプロセスでした。鎖国についても、完全に行われていたのは264年間のうち121年間にすぎません。



江戸時代前半は人口が増加し、米の石高も増加していたのに対し、後半に入ると状況が一変します。長い人口停滞期が続き、米の生産高もほとんど横ばい、米価も飢饉のときを除くとボックス相場となります。経済全体が成熟して成長力が減少していたのです。そして開国を迎えて再び人口が増え、物価が上昇傾向に入ります。この長い停滞期に、封建的な市場統制機構が崩壊する一方、商品貨幣経済が一段と波及し、残っていた農本主義がどんどん崩れていくのです。

幕府の財政は、五代将軍綱吉の時に破綻が顕在化し、享保の改革で幕府は緊縮財政を試みます。しかし直後の田沼時代は成長志向の政策、続く、松平定信は財政再建策、大御所時代には積極財政に戻り、さらに天保の改革では財政再建、というように、成長か財政再建か、幕府の政策は入れ替わりがずっと続くのです。そのような状況のときにプチャーチンやペリーが来航し、外圧が始まります。この状況は、昭和元禄ブームのあと人口減少時代に入り、低成長やデフレと共に財政がひっ迫、緊縮か成長かで政権がいろいろと交代し、一方グローバル化の波が押し寄せてくる、という今の日本と案外似ていますね。

幕府の財政は、五代将軍綱吉の時に破綻が顕在化し、享保の改革で幕府は緊縮財政を試みます。しかし直後の田沼時代は成長志向の政策、続く、松平定信は財政再建策、大御所時代には積極財政に戻り、さらに天保の改革では財政再建、というように、成長か財政再建か、幕府の政策は入れ替わりがずっと続くのです。そのような状況のときにプチャーチンやペリーが来航し、外圧が始まります。この状況は、昭和元禄ブームのあと人口減少時代に入り、低成長やデフレと共に財政がひっ迫、緊縮か成長かで政権がいろいろと交代し、一方グローバル化の波が押し寄せてくる、という今の日本と案外似ていますね。

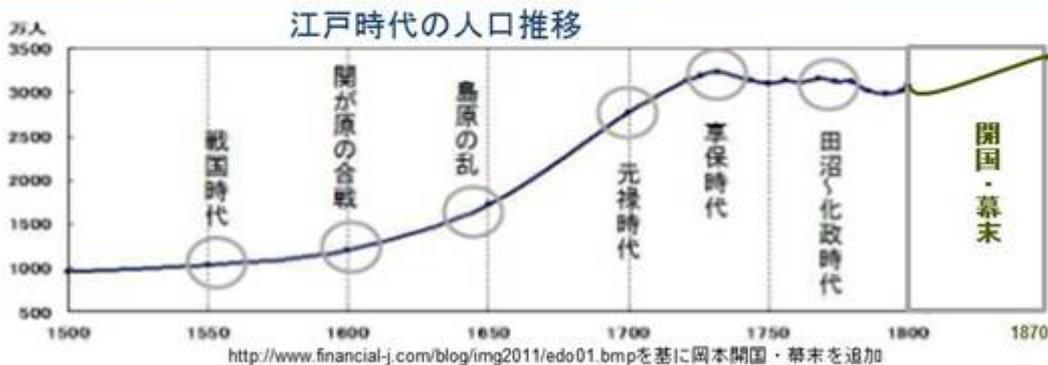
農村では、貨幣で売り買いされる商品の数が増え、商売を営む「農間渡世者」や、土地という資本財を持つことを仕事とする「地主」が出現します。農民経済も貨幣経済の変動にさらされ、波に乗



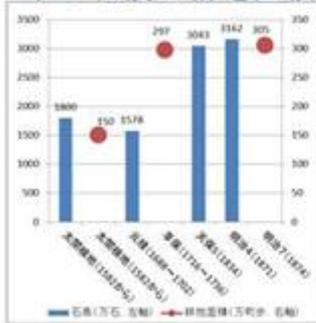
## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

れるかどうかで格差が付くようになります。機織りや味噌・醤油の製造は、農業の片手間に自給自足的に行われていましたが、そのうち町に同業者組合が出来、「株仲間」と呼ばれる組織となります。そして都市と地方に問屋ができ、商人資本の支配が強まってきます。生産者に対する貸付を行う者、また資本だけを提供する企業家・資本家が現れ、生産様式も、雇用される労働者が一つの作業所で、道具を使って、分業に基づく協業を行うマニュファクチュアの工場生産となります。これが最も進んだ蚕糸業は、明治期の主要産業となりました。

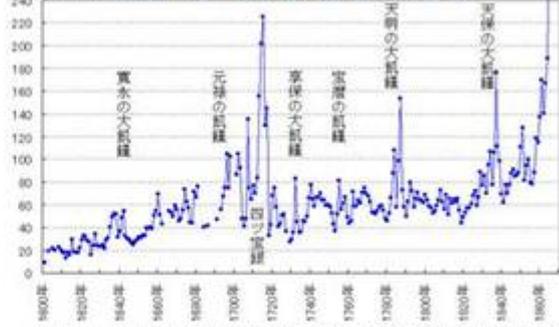
### お江戸の基礎知識～人口とおコメ



#### 米の収穫と耕地面積



#### 江戸時代の米相場の推移



講演ではこの後、日本国内での商品流通圏の形成、それに伴って発達する金融、そして諸藩が流通経済に依存する中で武士の地位が弱体化する様をお話いただきました。そのほか諸物価の記録を通してわかる江戸庶民の生活、鎖国という環境の中で発達した庶民文化、また創意工夫に富んだ田沼意次の改革など、大変興味深く伺いました。



### 馬淵 治好氏講演より

### 2013 年経済と市場を読む

レポーター:川元 由喜子

馬淵治好(まぶち はるよし):ブーケ・ド・フルーレット 代表、CFA 協会認定証券アナリスト  
1981 年 東京大学理学部数学科卒業、1988 年 米国マサチューセッツ工科大学経営科学大学院 (MIT Sloan School of Management) 修士課程終了。1981 年に(旧)日興証券入社。2004 年8月～2008 年12月は、(旧)日興コーディアル証券国際市場分析部長を務めた。2009 年1月より、独立し現職。著書に「株への投資力を鍛える」(東洋経済新報社)。日本経済新聞夕刊のコラム「十字路」の執筆陣のひとりで、テレビ・ラジオ出演も数多い。官公庁や諸団体が主催するセミナーでの講演や、諸大学の公開講座での講義など、講演活動も活発に行なっている。

リーマンショックあたりから最近まで、世界の金融市場には様々な悲観論が渦巻き、株が売られもしましたし、リスク回避と称して円が買われる、という現象もありました。安全な資産が買われ、日・米・独の長期債利回りが低下しました。所謂、「リスクオフ」という傾向です。

もちろん実態も悪かったのですが、本当の危機以上に、「危機騒ぎ」であったと思います。今年の経済は、問題がないとは言わないまでも、まあまあの実態です。それなのにマーケットは悲観論を織り込んで

しまったものですから、現在、世界の株価や長期金利はそのギャップを埋めにいつている段階です。

次の第二段階は、実態が改善して企業収益のレベルが上がり、あるべき株価の水準も上がる、株価はそれに沿って上がる、ということになるでしょう。経済成長率でみると、去年より今年、今年より来年がマシだと思いますので、傾向としては株高、そしてリスク回避の裏返しで円安、安全と思われていた国債利回りの上昇、という方向でしょう。今は、第一段階と第二段階の狭間に居る可能性が高いと思います。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

日経平均の予想は、6月末まで10,000～12,000円の推移、年後半は、上値を13,000と置いています。今では平均的な見方ですが、前半の予想を発表したのは2012年7月、後半は11月で、アベノミクスや日銀の追加緩和が分かっていたわけではありません。行き過ぎの反動として、予想したのです。

全体としては明るい見通しですが、リスク要因を3つ挙げます。一つ目はギリシャの財政破綻。二つ目は中国経済。三点目は、少し気が早いかもしれませんが、金融緩和からの出口です。上手く出られない、または出られないかもしれないという不安が市場に広がってしまうと、波乱要因になります。

さて、今後は実態が改善して第二段階に入るという見通しですが、それは無条件というわけではない。政治も企業経営も、「大転換」が必要です。今のところ、自民党政権の経済政策の筋は悪くないと思います。金融政策だけではだめ、需要を担う家計と企業が頑張れる環境を整えるのが政策の役目だ、との発信は非常にまともな考え方です。

日銀は量的緩和に動いていますけれども、使われずに放置されているお金が積み上がっているだけであって、今はカネ余りとは言えません。経済を馬に喩えると、のどの渴いていない馬の前に水を置いて、「さあ飲め」と言っているわけなのです。水桶が一個で足りなければ、二個、三個と水桶を増やせば馬は水を飲むのだ、というのは、かなりの暴論であって、金融政策以外の方法により企業活動を活発にする、いわば馬を運動させることで、やっと水を飲むようになるのです。

この後の講演も、株式市場のバリュエーション、為替市場の見方、日米の量的緩和策の評価、中国の構造問題、アメリカ経済に対する強気な見方、シェールガスについてなど盛りだくさんの内容でした。



### 馬淵 治好氏・岡本 和久対談より 投資環境を語る

レポーター:赤堀 薫里;加筆:岡本 和久

岡本 | アメリカは、空洞化に対応してアメリカの中に新興国を取り込んでいます。安い労働力も含めて、自国の中に取り込むということは、外で生産しないで内で生産することで、更にコストを下げる効果が期待できます。つまり工場を移転させるよりも安い人を持ってきた方がもっと安くすむというエコノミクスが働いているわけです。ただ、日本の場合、移民の問題に対して非常にバリアが高いですね。馬淵さんが先ほどお話していたように、売られすぎからの価格の修正が現状というのは、私もそう思います。極端な売られすぎから戻る時というのは、買われすぎまでいき、買われすぎと売られすぎを繰り返して本来の価値の近くに収斂していくのだと思うのです。しかし、ここから先は個別企業によってかなり方向性が変わってくると思います。その際、一番大きな問題になるのは、雇用の問題でしょう。「外に出て安い労働力を使う」vs.「安い労働力を自国の中に持ってきて生産する」のと、トータルでみてどちらが効率が良いのか。それが、これからの企業の収益性の分かれ目のような気がします。どうでしょうか。



馬淵 | アメリカは非常に意図的にやっていますね。特にオバマ大統領が「インソーシング」に力を入れています。移民が入ってくると、その結果、賃金が下がってくる。移民の賃金が安いというのがありますし、国内でも競争するので、従来のアメリカ人の賃金も下がる。アメリカの南部の人件費をみますと、中国や東南アジアに対して相対的に接近しています。逆転まではいってないと思いますけどね。

岡本 | 中国で生産する時のリスク・プレミアムを考慮すると、アメリカでの生産は相対的にかなり割安になってきているという感がありますよね。

馬淵 | おっしゃる通りで、接近して逆転しなくても、中国の場合、かなりリスク・プレミアムが高いのです。例えば、反日デモが起こるとか、いきなり政治が変わって、税金や規制が急に変わると



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

いうリスクもある。あともう一つ、アメリカの企業ではないのですが、家具のイケア、ブルドーザーのキャタピラ、エレベーターのオーティスなどは、アメリカに拠点を戻しています。アメリカに戻しているのは、アメリカ市場向け商品の生産です。そこに考慮されているのは輸送コストです。中国の方が、若干、賃金は安くても、船で運ぶような重いものに関しては、輸送コストを勘案するとアメリカの方が割安になります。輸送コストを考えると逆転現象が起こっているわけです。また、各州が生産拠点を戻して来ると、補助金を出したり、減税したりしてくれます。まだ実現はしていませんが、アメリカの国全体でも法人税減税をする際には、特に製造業に対しては大きく税率を下げるとオバマ大統領は言っています。これは明らかに生産拠点をアメリカに戻そうという狙いです。移民政策で労働コストが安いというだけでなく、政策的にそちらの方に持っていこうとしているわけです。

岡本 | なるほどね。

馬淵 | 「アメリカは輸出を伸ばしたがっている。従って米ドル安政策をとるんだ」という一方的な議論を展開する識者が多くいます。ところが、そのインソーシングにしても、意図的に見つけたのか、たまたま見つかったのかわかりませんが、シェールガスが採れることで、エネルギーの輸入が減り、貿易収支が改善します。生産拠点は戻り、それによってエネルギーコストの安さがプラスに働く。エネルギー需給からみても貿易収支の赤字が縮小し、もしかすると黒字になるかもしれないという状況です。今、アメリカのやっている政策を素直に見ると、為替政策以外で貿易収支を改善しようとしているので、その結論として、本当は米ドルは高くなるはずなのです。ただ単に輸出を伸ばしたいから米ドル安だというほど単純なことではないと思いますね。

岡本 | それで、日本の対応は？

馬淵 | 日本がアメリカと同じようにしなければならない理由は何もありませんが、日本の場合、どのような戦略でいこうとしているのか、まだ、あまり見えていない。これまでは、日本で作り輸出するのが難しい安い物は外で作る。日本の中では、研究開発やハイテクの製造等を中心にしよう、というような作戦をとっていた。ただ、ハイテクにしても、昔はハイテクでも今はハイテクでは無くなっているケースがたくさんあります。半導体や大型液晶とかハイテクだから大丈夫だと漫然としていたらひっくり返されたというのが、最近の状況です。これからは日本にある程度、移民を入れて労働力化するというのも、一つの考え方ですね。

岡本 | アメリカへ移民が入ってきても、当然、低賃金です。そこで大切なのは、公共料金が比較的安く何とか生活できるという環境と、頑張れば上に行けるという道が開けているという点ではないかと思いますね。アメリカという場所が提供してくれる可能性にみんな賭けてやってくるのだと思います。そこでひと財産築いて成功者になりたいという人がやって来る。日本



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の場合、「ただ単に観光で来てくれるなら大歓迎だけど、ずっと居られるとちょっとね」という心理と同時に、日本に来て頑張れば一攫千金というドリームがあまりありません。

馬淵 | だから、最近の若い人は夢を失ってしまっていて、小学生に将来の夢はと聞くと「サラリーマン、公務員」という答えが返ってくる恐ろしい状況ですね。いい意味で「化ける」ということがない。それは大人になってもそうだと思います。だからどうしてもベンチャーが育たないし、ベンチャーに対する投資が育たない。適切なリスクをとらない。資産運用はずっと安全運転の人が、競馬競輪に夢中になっているとか。投資の世界でも、ずっと預金していた人が証券投資をすとなると、いきなりベトナム株へと飛ぶわけですよ。中がスカスカに抜けちゃうわけですね。それは、本当の意味でリスクの意味や、投資が分かっていないからです。今までお金の世界は、汚い怖い世界のものだと言われていただけに、経験がないからいきなりジャンプしちゃうのでしょうか。いろんな意味でリスクと言うものを普段から考えていくことが大切だと思います。

岡本 | 日本の場合は、税制の問題もありますよね。法人税や所得税もそうですけど、もっと安くしないと国際競争に勝てない。政府も、企業の振興の為の補助金を出すより、法人税を安くした方が、企業としてのインセンティブが高まる。また、そのような企業に伸びてもらいたい。PBRは低いけどPERが高いというのは、つまりROEが低い。それは、法人税が高い為に、利益を大きく出そうというインセンティブが足りないのではないのでしょうか。

馬淵 | リターンを高める為にはある程度リスクをとらないといけないわけですよ。それは、証券の世界だけでなく実業の投資や経営でもそうです。そうすると、安全運転で行きましょう、キャッシュカウだけを頼りに、そのまま寝ていけばいいやという話になってしまうと、実際にリターンの水準自体は高まらないことになってしまう。一つの会社でどどんんリスクをとる必要はなく、日本の産業全体としてリスクをとればいい。日本からいろいろな企業が出てきて、産業構成も経営の考え方もアグレッシブさもみんなバラバラで違い、「うちの企業は他の企業と違っていいんだ！」と言う会社が増えてくると、全体の厚みが出てきて、リターン自体も向上してくるでしょう。でも、みんな怖いから横並びで、「他の会社がなんかしたら、うちもやろうかな」ということになっているので、活力も出てこないしリターンも上がらない。

岡本 | それはその通りですね。日本の中の企業にもっと多様性があっていい。

馬淵 | 税の話をする、と、財政再建の話が絡んでくるとは思います。過去に税率を上げて財政再建に成功した国はないんですね。消費税率を上げるか上げないかという話だと、正直ここまでくると上げなければいけないでしょう。ただ、税率を上げるとそれに関する経済活動、消費税であれば消費の額が減ってしまいます。大切なことは、最終的に政府が増やすべきなのは税率ではなくて税額であるということです。課税のベースになる対象、「経済活動×税率」



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の答えを上げなければいけない。例えば、法人税減税も税率を下げて、それによって最終的な利益が活発化して増えればいい。極端な話、税率を半分にしても、最終的な利益額が半分以上になれば税額が増えるわけです。ダイナミックな形で財政再建はありえると思います。なんでもかんでも大盤振る舞いはできないので、全部一律下げるといってより戦略的に下げていく。まあ、法人税の水準自体が高いので、全面的に下げてもいいと思いますが、先端的な研究開発について法人税を下げてあげる、というようなメリハリをつけるというの一つの方法だと思います。ただ、財務省にそんな議論をふっかけると、税率を下げて所得が増えるかどうか分からない、ギャンブルみたいなことはできませんと言われますけどね。官庁としては受入れ難いことです。

岡本 | 行政からすると税額を減らすということは、あらゆる意味で受け入れ難いですよね。

馬淵 | 税率を減らせば、短期的には税額が減るだろうと思います。

岡本 | 税金を払う側からすれば税額が減らないと意味がない。

馬淵 | ただ、払う税額の絶対額以上に所得額が増えればいいわけですよ。結局、今の日本の問題は、日本の家計とか企業全体の合計のB/S、P/Lを想定すると、トップライン、つまり売り上げが伸びていないことです。名目GDPが伸びていないということが問題なのです。金融をなんとかしようという、金利コストを下げるという話があります。しかし、政府はいっぱい借入金がありますが、日本の民間としてはそんなに借りるニーズもないし、借入金も多くない。だから、金利コストを下げるのはありがたくない。金融緩和は、お金の借り易さを増やすということですが、借りられなくて困っているわけではないので、そこを一生懸命やっても企業も家計もあまり嬉しくない。トップライン(売り上げ)を増やすことが必要なので、金融政策以外の方法で、いかに企業の売り上げを増やすのか。そして、それが廻り回って個人の所得にどう増加としてつながっていくのかということが大事です。トップラインが伸びないと企業はリストラするし、家計は節約するという縮小傾向に入っていきます。

岡本 | そういう状況の中でお金の量をどんどん増やしていくとなると、実物資産や企業の設備投資にお金が回らず、不動産や株式等の金融資産のインフレが顕著になってくるのではないかと思います。経済の健全性という意味ではちょっと疑問があります。まあ、資産効果で消費が活気づくということはあるかも知れないですが。

馬淵 | 金余りの議論の時に、いつも自分に戒めているのは、誰がお金を出し、まず第一次的にどこに渡し、そこからどう渡ってくるのか、経路を考えるようにしています。経路として、中央銀行が銀行にお金に渡した後、どういう経路で投資家に渡ることかということが重要ですよ。入る可能性の一つは、お金を国債買い取りで受け取った銀行自身が、直接株を購入すると



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ということですが、今の段階でそこまでリスクをとるのかは、ちょっと考えにくい話です。銀行からどういうかたちで資金が株の投資家に渡るのかというのは、あまり見えてこないですね。そうすると、まだ本格的にお金の実物に向かわず、株だけに入ってくるというのはそんなに起こらないのではないかなと思います。経済学者の方や専門家は、すぐに統計上マクロ的にお金が余っているはずなので、株に入ってくるのではないかと言いますが、今はおカネが偏在していますから、経路として具体的に順番で、どういう風に回って、最終的に株に入ってくるのか説明がつかないとたぶん起こりにくいと思いますね。

岡本 | 今、少し方向性が定まって経済政策が動き出した感があります。年後半になるとその効果と副作用の両方が見えてくるでしょう。今年は面白い年になりそうですね。今日はありがとうございました。

# <モデルポートフォリオ：2013年2月末の運用状況>

単位：%

		トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の投資額に対する騰落率			
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)		10年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年 1月～ 158万円
4資産型	積極型	1.98	20.92	-0.75	5.03	16.08	21.87	24.64	17.59	20.64
	成長型	1.28	16.78	0.39	4.32	11.31	16.74	20.01	17.75	23.15
	安定型	0.58	12.56	1.19	3.37	7.18	11.74	15.03	16.84	24.24
2資産型	積極型	0.87	22.77	0.15	6.40	18.57	22.31	30.39	27.73	33.53
	成長型	0.50	18.93	0.78	5.29	13.59	18.09	24.10	24.53	32.82
	安定型	0.12	15.04	1.05	3.93	9.32	13.95	17.56	20.00	30.12

\* 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2012年2月末に1万円投資資金を積み立て始め、2013年1月末の投資資金までとする(2013年2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%		

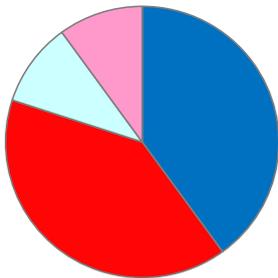
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。  
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

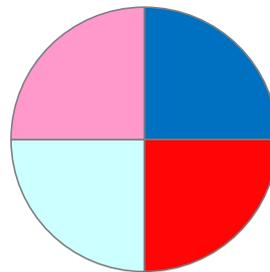
### 4資産型

- 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)

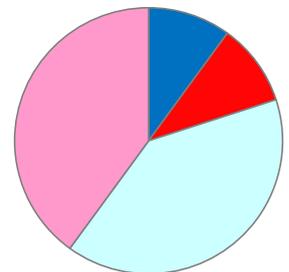
#### 積極型



#### 成長型



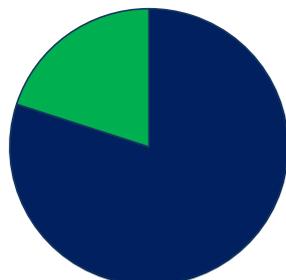
#### 安定型



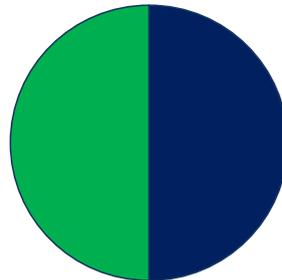
### 2資産型

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

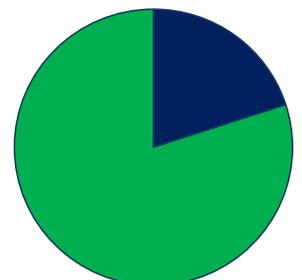
#### 積極型



#### 成長型



#### 安定型



当資料は「インベストライフ」のために、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出、作成しています。特定の投資信託による投資の推奨を行うものではありません。  
※ファンド名をクリックすると「投信まとなび」でそのファンドを見ることができます。

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

## <直販ファンド:2013年2月末の運用状況>

運用会社名	ファンド名	トータルリターン				リスク 10年 (年率)	1万円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率				1万円ずつ積み立てた場合の 月末資産額				2013年2月末		2012年 12月末	2013年 2月中
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)		1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 158万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 158万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	基準価額 (円)	推計資金 純流入額 (億円)
さわかみ投信	さわかみファンド	4.53	12.70	-2.70	4.60	20.10	23.61	13.74	4.24	10.90	14.83	68.24	125.09	175.22	2,717.1	13,218	11,601	-14.62
セゾン投信	セゾンバンガード グローバルバランスファンド	0.03	18.83	-0.41	-	-	18.24	21.06	-	-	14.19	72.64	-	-	581.7	9,455	8,776	1.89
ありがとう投信	ありがとうファンド	0.88	16.66	-2.35	-	-	19.27	19.81	-	-	14.31	71.89	-	-	94.9	10,131	9,186	-0.68
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	0.19	27.39	2.29	-	-	23.94	37.88	-	-	14.87	82.73	-	-	81.3	9,376	8,411	1.44
レオス キャピタルワークス	ひふみ投信	3.98	30.76	-	-	-	22.58	-	-	-	14.71	-	-	-	45.6	16,658	14,697	4.87
鎌倉投信	結い 2101	1.48	11.89	-	-	-	11.20	-	-	-	13.34	-	-	-	29.7	12,137	11,103	2.20
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	3.21	22.52	-	-	-	23.24	-	-	-	14.79	-	-	-	25.8	15,151	13,486	0.92
ユニオン投信	ユニオンファンド	-1.22	15.41	-	-	-	19.20	-	-	-	14.30	-	-	-	17.6	15,331	14,045	0.16
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	0.33	12.49	-	-	-	16.43	-	-	-	13.97	-	-	-	7.3	10,095	9,253	-0.45
クローバー・アセット	らくちんファンド	0.61	10.36	-	-	-	14.34	-	-	-	13.72	-	-	-	5.3	9,183	8,520	0.01
クローバー・アセット	かいたくファンド	0.11	12.35	-	-	-	12.94	-	-	-	13.55	-	-	-	4.6	10,286	9,650	-0.26

\*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年の場合は2012年2月末に1万円で積み立てを開始し、2013年1月末投資分までの2月末における運用成果とする(2月の積み立て額は入れない)。

出所: MorningstarDirectのデータを用いてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてお気軽にご送信ください。

今回は前回(12月末時点)の基準価額と、2月中の推計資金増減も掲載した。「直販投信」の強みは、購入者の中で積み立て購入をする人の占める比率が高いことで、それは今まででコンスタントな資金流入を続ける大きなエンジンとなってきた。例えばリーマン・ショックとその後の金融危機の時など、ほとんどの投資信託が資金流出に転じた時期にも資金が流入しつづけていた。ところが、運用会社と投資家との距離の近さ、そしてブティックとしての特色でもある「顔の見える運用会社」であることで、既成金融機関の運用会社ではあまり起きない事態を経験する場合もある。

例えば、クローバー・アセットは別々の直販投信会社3社が2010年4月に合併したが、その変化も資金流出を呼ぶことは無かった。ところが、設立時からのメンバーが抜けるなどの事態は、場合によっては資金流出につながる。やや先行して資金流出に転じた「かいたくファンド」を追うように、設立時の「おふくろさん」達が退社して以降、「浪速おふくろファンド」も資金流出を続けている。運用会社の「顔」が変わると、このような影響がでる。「運用哲学」や「投資への思い」を共有しているからこそ、属人的な信頼関係が大きいのだろう。

そして、2013年1月には、設定以来一貫して資金純流入を続けてきた「さわかみファンド」も資金純流出の洗礼を受けた。日本の株式市場の急激な上昇を受けて基準価額が上昇したことで、ガマンして保有していた投資家が解約に動いた「やれやれ売り」という面もあるだろう。「さわかみファンド」は昨年12月、本年1月は、資金流入も順調に増加しており、その結果12月は辛うじて資金純流出は免れていた。ところが、1月は16.2億の資金流入に対して17.8億の資金流出があり、差し引き1.6億円の資金純流出となった。そして2月は、未発表のためイボットソンによる推計であるが、14.6億円と純流出額が増加している。折りしも、1月4日に代表取締役が交代したばかりである。市場の変化のみの影響か、社長交代の影響もあるのか、その相乗効果なのか。ただ、人事面では、かつて同投信を支えた人材の復帰も伝えられており、今後の資金動向が注目される。

「直販投信」の肝は、ブレない運用哲学を投資家に伝え、共有し、体現することにある。

(「投資信託事情」島田・以上は著者の個人的な見解です。)