

長期投資と資産運用の入門から実践まで



Vol.125

2013年05月15日

発行

発行人岡本和久

I-O ウエルス・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

株式市場も堅調な展開が続いている。投資関係の書籍や雑誌などの販売も好調だと言われています。しかし、また、一般投資家の投資マインドの高まりを悪用して怪しげな商品が一部に横行し始めていることも指摘されます。個人投資家がほんの少しでも正しい知識を持っていれば被害にあわないのにと残念に思うこともあります。今月号は特集としてアメリカの投資教育事情について当社提携先、マネー・サバー・ジェネレーションのビーチャム女史にお話しを伺いました。また、シカゴ在住の滝澤伯文さんからは長期的な観点からみたアメリカの今後についての寄稿をいただきました。お楽しみください。

FACEBOOK上でクラブ・インベストライフの仲間が活発な議論をしています。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください。(2013年5月13日現在で参加者数は1252名です。まずは2000人を目指しましょう)

特集 1

スザン・ビーチャム女史に聞く、実践「子どものためのマネー教育」

対談: スザン・ビーチャム vs. 岡本 和久



Susan Beacham
Founder and CEO

今回は「ハッピー・マネーのピギーちゃん」の製造元である米国マネー・サバー・ジェネレーションの創業者、兼、CEOのスザン・ビーチャム女史にアメリカにおけるマネー教育についてSKYPEによるテレビ電話で伺いました。「お力ねのことについては親が教える責任を持っています」、「親御さんは子どもの模範となるような、きちんとした行動をしてください。そして、子どもたちには『あなたたちの両親の行動をよく見て学びなさい』と言いたいですね」など、たくさん示唆をいただきました。


[読んでみる](#)

特集 2

アメリカの診断 この国はどこへ行くのか

滝澤 伯文

CMEグループで唯一の日本人フロアーメンバー、滝澤伯文さんに、世の中の変化を敏感に反映するシカゴ商品取引所のフロアから見た今のアメリカを診断していただきました。アメリカは世界のヘソ、その真ん中にあるのがシカゴ、そのシカゴの中心がCMEです。そこから見えてくるアメリカはどこへ行くのか・・・。力作です！


[読んでみる](#)

特集 3

中国がわかるシリーズ9 秦から漢へ

ライフネット生命株式会社 社長 出口 治明

秦の始皇帝が活躍した時代から三国志の時代へ。知っていそうで知らない知識がたくさん紹介されています。


[読んでみる](#)

インベスト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

クラブ・インベストライフとは?

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

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

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

<FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

- 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
- 発言はあくまで個人としてのものとしてください
- 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

メー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イフ
<http://www.facebook.com/groups/investlife/>

 Facebookへの登録が必要です。リクエストボタンを押して入会申し込みをしてください。

[Facebookへはこちらをクリック](#)

 Twitter上のグループ
クラブインベストライフ
http://twitter.com/c_investlife

Twitterへの登録が必要です

 @c_investlifeさんをフォロー

 [伊藤宏一の「近現代日本と貯蓄」—貯蓄は美德なのか—](#)

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 伯文

 [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 祐

 [馬渉治好の凸凹珍道中](#)

馬渉 治好

 [右脳インタビュー](#)

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](#)

渋沢 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05月15日発行 Vol.125](#)

- [2013年04月15日発行 Vol.124](#)

- [2013年03月15日発行 Vol.123](#)

- [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

四資産型は国内外の株式と債券を四分の一ずつ保有するポートフォリオ、二資産型は、日本も含め全世界の株式と債券を半分ずつ保有するポートフォリオです。積極型はヤング向け、成長型はミドル向け、安定型はシニア向けとお考えください。

 [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

今月は国内・海外に上場されている主要な上場投資信託（ETF）のパフォーマンスを比較していただきました。

 [読んでみる](#)

I-OWAたより

「わがファンド・マネジャー人生」 & 「対談：良い会社を考える」

講演：吉野 永之助； 対談：吉野 永之助 vs 岡本 和久； レポーター：川元 由喜子、赤堀 薫里

資産運用業界の長老、吉野永之助さんの「わがファンド・マネジャー人生」と岡本とのミニ対談、「良い会社を考える」です。吉野さんの柔軟な発想と考え方にはいつも敬服します。

 [読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★ 資産運用「気づきのタネ」（97）外部環境と企業収益

★ 今週の「うまい！」うどん二品@おかる（京都） ★

資産運用「気づきのタネ」（96）自己投資と株式投資 ★

今週の「うまい！」歌舞伎の後はYouのオムライス ★ I-OWA

マンスリー・セミナーが開催されました ★ 産運用「気づ

きのタネ」（95）投資信託で何を買っているのか ★ 今週

の「うまい！」谷ラーメン ★ 昨日の「子どもにおカネ・

投資をどう教えるか」勉強会コメント

[詳細はこちらをご覧下さい。](#)

セミナー案内

マンスリー・セミナーは、個人投資家の方が、ゆたかでしあわせな人生をおくるために必要なお力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下さい。](#)

[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.



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ピギーちゃんの生みの親、スザン・ビーチャム女史に聞く

実践「子どものためのマネー教育」

マネー・サビー・ジェネレーション創業者兼 CEO

スザン・ビーチャム

I-O ウエルス・アドバイザーズ株式会社代表取締役

岡本 和久

当社で4月1日より販売を開始したハッピー・マネーのピギーちゃん、おかげさまでご好評をいただいている。今回はその製造元である米国マネー・サビー・ジェネレーションの創業者、兼、CEOのスザン・ビーチャム女史にアメリカにおけるマネー教育についてSKYPEによるテレビ電話で伺いました。「おカネのことについては親が教える責任を持っています」、「親御さんは子どもの模範となるような、きちんとした行動をしてください。そして、子どもたちには『あなたたちの両親の行動をよく見て学びなさい』と言いたいですね」など、示唆にあふれるコメントをたくさんいただきました。

Susan P. Beacham, CEO (スザン・P・ビーチャム、最高経営責任者)

マンデレイン大学にて BA、シカゴ・ロヨラ大学にて JD(大学院レベルでの法学博士)を取得。ノーザン・トラストで 9 年間、機関投資家向け信託・カストディ業務、ウェルズ・ファーゴ銀行のプライベート・バンキング部門で営業およびエグゼクティブ・マネジメント、バンク・オブ・アメリカでプライベート・バンキング部門の営業部長に従事、1999 年に夫、マイケル・ビーチャムと共に起業、現在に至る。マネー・サビー・ピッグを用いた小学生を中心とするパーソナル・ファイナンス分野のリーダーとして各種メディアなどに注目されている。

岡本 | おそらく読者の中には、あなたのことを知らない人も多いと思うので、まず自己紹介から始めてもらえますか？

ビーチャム | はい。私はスザン・ビーチャムと申します。マネー・サビー・ジェネレーションという会社の CEO、兼、創業者です。また、二人の娘の母親です。この仕事を始める前、私はプライベートバンカーとして約 20 年間、富裕層のお客様を対象として仕事をしていました。富裕層のお客様のおカネの相談を受けていたわけです。それを続けているうちに、多くの家族が次の世代が財産をどのように管理していくか、非常に大きな悩みを抱えていることを知りました。親御さん達は子どもの世代が、彼らが積み上げた富を無駄に使ってしまう事を非常に恐れているのです。この経験を通して、私は子どもたちに対しておカネについて教え





長期投資仲間通信「インベストライフ」

ることの重要性を認識し始めました。子どもたちが10代後半や20代になってから教育するのではなく、もっと、もっと、ずっと早い時期からおカネの教育をすべきだと考えるようになったのです。この分野はこれまで子どもには難しすぎるという理由でほとんど放置され続けてきました。子どもがおカネに関する悪い習慣や考え方を身につける前におカネとの付き合い方を教えたい、それはだんだん、私の夢になっていきました。

岡本| そして、いよいよ事業化をされたのですね。

ビーチャム| そうです。この夢を実現するために、最初は地域の小学校に行きボランティアで「ミセス・マネー、おカネを語る」という8週間のコースを教え始めました。子どもたちはとてもそれを喜んでくれました。彼らの反応に勇気づけられ、そしてまた、私の娘たちへの責任も感じながらマネー・サビー・キッズのためのパーソナル・ファイナンス基礎講座のカリキュラムを完成させました。今、私はマネー教育は、幼稚園、小学校1年から3年ぐらいが最適だと考えています。なぜなら、この時期は、子どもたちにとって最も素晴らしい時期だからです。そして、この年代の子どもたちは親が考えるよりもずっと理解力が高いのです。私がおカネの話を始めると彼らは一生懸命にそれを聞こうとします。なぜなら、彼らはそれを十分に理解できるからです。この時期に、おカネに対する正しい基本姿勢を教えると、それは生涯にわたって続くものになります。高校生、大学生になってから彼らの行動を変えようとしても、それは難しいものがあります。しかし、子どもたちは非常に弾力性があり、新しいものを受け入れる能力を持っています。



Susan Beacham
Founder and CEO

岡本| そうですね。御社は幼稚園児や小学生ぐらいの子供たちを対象にしているところにかなりユニークな特徴がありますね。

ビーチャム| はい。その点は他社との大きな違いです。人がやっていない分野で、しかも、非常に重要な層だと思います。

マネー・サビー・ジェネレーション社の概要

会社名	Money Savvy Generation, Inc.
所在地	910 Sherwood Drive, Suite 17, Lake Bluff, IL 60044, U.S.A.
設立年月日	1999年1月1日



長期投資仲間通信「インベストライフ」

資本金	100万ドル								
株主	Michael L. Beacham, Susan P. Beacham								
戦略的 ポジショニング	<p style="text-align: center;">パーソナル・ファイナンス</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%;">収入</td> <td style="width: 10%;">寄付</td> <td style="width: 10%;">支出</td> <td style="width: 10%;">債務</td> <td style="width: 10%;">貯蓄</td> <td style="width: 10%;">投資</td> <td style="width: 10%;">経済</td> <td style="width: 10%;">ビジネス</td> </tr> </table> <p>The diagram illustrates the strategic positioning of MoneySavvy Generation across various financial education organizations and entities. It is organized into three vertical columns based on age groups: Children (子ども), Teens (ティーンズ), and Adults (大人). The top row represents the 'Personal Finance' dimension, with categories: Income, Give, Spend, Debt, Save, Invest, Economics, and Business. The middle section shows overlapping circles for MoneySavvy Generation, National Endowment on Financial Education, National Council on Economic Education, and Junior Achievement. The bottom section lists specific entities: Credit Counseling, Suze Orman, U.S. Government, AICPA, Kiplingers, and Kiyosaki.</p>	収入	寄付	支出	債務	貯蓄	投資	経済	ビジネス
収入	寄付	支出	債務	貯蓄	投資	経済	ビジネス		

岡本 | 残念ながら日本においては、学校におけるマネー教育が十分に行われていません。そのため、私は小学校、中学年ぐらいからマネー教育を行うことを考えています。いずれ日本でも幼稚園からのマネー教育をやりたいですね。

ビーチャム | 私が最初に考えた事は子どもたちにどのようなメッセージを伝えるかを決めました。お力ネをどのように使うかという選択肢について学んでもらう。その結果として「貯める(Save)」、「使う(Spend)」、「譲る(Donate)」、「増やす(Invest)」という四つのお力ネの使い方を考えるに至ったのです。しかし、漠然と、これらについて教えるのは非常に難しいのです。そこで具体的にそれを学ぶことができるツールとしてマネー・サビー・ピックを造り出したのです。日本ではピギーちゃんという名前ですね。

岡本 | そうそう、私が前に教えてもらったピギーちゃん誕生の秘話について読者に話してもらえませんか。

ビーチャム | そうですね。お力ネについて、学校で教え始めだした初めの頃、どうしたら子どもたちにお力ネの使い方について具体的に教えられるかをずっと考えていました。普通、みんな、お力ネを使う事しか考えていない。どうしたら、その一部を貯めるとか、譲るとか、増やすという方に誘導できるかということをね。同時に子どもたちに「ニーズ」と「ウォンツ」の違いを教え、子どもたちがお力ネの使い方に優先度をつける事を指導したいと考えていました。そこで、小学校 1、2





長期投資仲間通信「インベストライフ」

年生を教えていた時、4つのプラスチックのカップをテープでつなぎ合わせて、それぞれに「貯める」、「使う」、「譲る」、「増やす」というラベルを貼って貯金箱にすることを思いつきました。しばらくそれを使っていましたが、どうしてもそれには満足できなかったのです。そう思っていたある晩、私は夢を見たのです。その夢に出てきたのがピギーちゃんだったのです。非常に明確な夢でピギーちゃんの左耳は垂れていって、右耳は立っているところまではっきりと夢で見たのです。背中に4つの穴が空いていて、お腹が4つの部屋に分かれている。そして、それぞれの部屋のおカネはそれぞれの足から取り出せる。まさに今、我々が持っているピギーちゃんそのままが夢に現れたのです。目を覚ました私は「これだ！」と確信をしたのです。このようにおカネの使い方が具体的に示されると、両親やおじいちゃん、おばあちゃんもとても喜んで子どもと非常に自然におカネの話をするようになりました。子どもにお小遣いをあげるときに、その子どもが4つの使い方のどこにおカネを入れるかを興味深く見ることができます。今、ピギーちゃんは世界中の子ども達のもとに行っておカネのことを教えています。全世界で、これまでに120万個のピギーちゃんが販売されているのですよ。日本でも岡本さんの協力で販売が可能になったことをとても嬉しく思います。日本ではハッピー・マニー・ピッグというのですね。それはとてもいい名前だと思います。

岡本 | 全世界で120万個というのはすごいですね。英語のサビーというのは、「実務に役立つ知識」というような意味だと思いますが、残念ながら日本ではそれほど知られていない言葉です。そこで子どもでもわかる「ハッピー・マニー・ピッグのピギーちゃん」と名付けました。ピギーちゃんにはブルーのほか、ピンクやグリーンもありますね。それから、まだ日本では発売していませんが牛やフットボールの形のものも外国では売られていますね。

ビーチャム | はい。イスラム圏では豚の貯金箱は不適切です。そこで牛のマニー・サビー・カウを作ったのです。また、アメリカン・フットボールが好きな子も多いのでマニー・サビー・フットボールも作りました。また、たくさんの賞をいただきました。



マニー・サビー・
カウ貯金箱



マニー・サビー・フット
ボール貯金箱

岡本 | アメリカの貯金箱が豚の形をしているのには面白い話があるようですね。1700年ごろ、アメリカでは、オレンジ色のピッグという名前の土の壺におカネをしまっておく風習があった。それで、発音が同じということで貯金箱がピッグの形になったと聞いています。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ビーチャム| そうです。そのようなわけで昔からアメリカでは貯金箱は豚の形をしていました。ですから豚とおカネと言う関係は一般になじみ深いものでした。しかし、それはおカネを貯めるだけの目的でした。ピギーちゃんはおカネの使い方を教えてくれます。そこが決定的な違いですね。手元にあるおカネの一部を使う、また一部を少し先の為に貯めておく。おカネを貯めておくことにより、より大きな買い物ができ、大きな喜びを得ることができる。こうして子どもは今、少し我慢をすると少し先に大きな喜びを得られるという事を学んでいくことができます。

岡本 | 「我慢のご褒美として大きな喜びを得られる」というのは、どうしても今の自分の喜びばかりを求めてしまう子どもたちにとって非常に重要なメッセージだと思います。そしてこの概念は金利などの概念にも関連してくるといえますよね。これは「時間の価値」を知ることになります。

ビーチャム | そうです。また、自分のためだけではなくて、おカネの一部を人のために使う。つまり、「譲る」、寄付をするということですね。そしてずっと未来の自分のためにおカネを投資で増やしていくことも大切です。

岡本 | おカネを増やすためには、そのおカネをビジネスで活用してもらい、良い社会を作ってもらう。そして皆に感謝をされ、そのビジネスにおカネが貯まる。そして、そのおカネの一部が投資のリターンとして戻ってくる。こうしておカネが増えていく。これが投資の原点です。株価を追いかけて売ったり買ったりしてサヤをとるというのは、株式投資の本質とは少しけ離れたところにあるように思います。でも、残念ながら今日そちらの方が投資の主流になってしまっている。子どもたちに投資の本質を教えると言うことの重要性はここにあると思います。

ビーチャム | そうですね。ハッピー・マニー・ピッグはおカネの使い方を具体的な形で子どもに目に見えるようにしたものです。私はこれからも子どもたち、親御さんたち、学校の先生、おじいちゃんやおばあちゃん、コミュニティの人々に普及するような活動を続けていきたいと思っています。

岡本 | Facebook の投稿に「ハッピー・マニー・ピッグは子どもの時に受ける予防接種のようなものだ」とある方が書いてくださいました。それはとても良い表現だと思います。予防接種を受けておくと免疫力が生涯続くようなものです。残念ながら日本ではおカネに対するイメージがあまり良いものだとは言えません。私も中学校や高等学校を中心に出張授業を行っていますが、講義のはじめにいつも挙手でアンケートを取ります。おカネのイメージはきれいか、汚いかと聞くと、6~7割の子が汚いと答えます。おカネ持ちのイメージについて聞くと、8割



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ぐらいの子どもが悪い人と答えます。私はこのような子どもたちの誤解を解いてやり、おカネに対して正しい考え方を教えるという事は日本にとっても非常に重要なことだと思っています。アメリカの子どもたちもやはり同じようにおカネに対してはマイナスのイメージを持っているものなのでしょうか。

ビーチャム | とても興味深いのは、低所得者の多い地域の子どもたちは、税金を払うことが悪いことだと考えていることが多いのです。自分たちがおカネを稼ぎ、税金を払うという事は良いことだと思っているのです。税金を払うほど収入を得たという誇りを感じるよりも、それが悪いことであると考えてしまっている。良い方向にしろ、悪い方向にしろ、子どもたちはおカネに対する概念について大変、混乱をしていると言えると思います。そのような混乱は多くの人が読む新聞や雑誌などでウォール街の金融関係者が関係した不祥事をたくさん目にしているからだと思います。金融業界のトップなどが不誠実な態度をとっているのを見て子どもたちは心の中で混乱を起こしています。そして、仕事で収入を得て、金持ちになったとすると、彼らはきっと悪いことをしているに違いないと思ってしまうのです。そこで私は、子どもたちに対して「おカネというものは、我々に力を与えてくれるものだ」ということを強調しています。おカネによって、われわれは生活ができるということだけでなく、人を助けることもできるのです。家庭を持てばその家庭が生存してゆくためにはおカネが必要です。同時に、コミュニティも存続していかねばなりません。おカネは良い稼ぎ方もできるし、悪い稼ぎ方もできます。また、良い使い方も出来るし、悪い使い方もできるものなのです。おカネとどのように付き合うのかという事を知ることが、いかに大切か、このことからもわかります。子どもが一番知らなければいけないのは、おカネというものはいくらでも良いことに使えるパワーを持ったものだということです。

岡本 | 子どもたちにマネー教育を始めた頃、何か大きな難しさはありましたか。

ビーチャム | 子どもに対してはあまり大きな問題はありませんでした。問題は親だったのです。多くの親が子どもたちにおカネのことなどをして欲しくないと思っていました。マネー教育を行うことによって、子どもに他の勉強の面での負担が増えることを恐れていた人も多かったのです。そのような親達が理解していなかったのは、マネー教育が実は子どもたちを守るためにあるという点でした。子どもたちを現実から隔離しようとしていたのです。その結果、子どもたちは親に頼るようになります。今、アメリカで起こっている大きな問題はベビーブーマーが退職をし、収入を失うために家族を支えられなくなってきたことです。世界はリセッションを体験しました。そして、50代後半から60代に入ったベビーブーマーたちが突如として職を失い、同時に年取った自分たちの両親の面倒を見る必要が出てきています。また、多くの家庭で子どもたちがまだ家にいて、その面倒を見なければならないのです。いまだに子どもの教育費におカネがかかる家庭也非常に多いのです。ですから、すべての人たちが自分のおカネの支配人となる必要があるのです。おカネの知識はすべての人にとって



長期投資仲間通信「インベストライフ」

て決定的に必要なスキルだと言ってもいいでしょう。

岡本|特に日本では過去20年以上にわたって経済が停滞をしてきました。今、中学生や高校生の子どもを持つ親はハイティーンの頃にバブルの狂乱を見て育ち、その後、社会に出てからずっと苦しい現実の中で仕事をしてきています。そのためにどうしてもおカネに対するイメージがあまりポジティブではなくなっているのではないかと思います。しかし、今、定年退職をしているベビーブーマーたちは40余年の社会人生活のうち、前半の半分は経済が拡大をしている時期でした。ですから、日本が元気だった時の事を、孫の世代に対してもきちんと伝えていくことが、我々の世代のひとつの責任ではないかと感じています。

ビーチャム|特に日本では少子高齢化が急速に進んでいると聞きますから余計にそれは大切ですね。

岡本|はい。ピギーちゃんを手にしたご両親からいろいろなコメントをいただきました。おそらく子どもたちの反応は世界中どこも驚くほど似ているのではないでしょうか。あるお父さんはピギーちゃんを1つ注文しました。子どもは2人いたのですが下のお子さんにはまだ難しいと思ったのです。でも、箱から出してみると2人の子どもの間で喧嘩が始まりました。お父さんはさらにもう一つ追加注文をしたそうです(笑)。とても興味深いのは、普段、家でおカネの話などしたことのない家族がピギーちゃんが来た途端に家族でおカネの話が始まるということです。これは非常に大きなメリットだと思います。

ビーチャム|アメリカでも同じです。多くの親が子どもにおカネのことを話したいと思っても、なかなか良いきっかけがないのです。でもピギーちゃんが届くと、本当に自然におカネについての会話が家族の間で始まります。

岡本|4つのおカネの使い道のうち、教えるのはなかなか難しいのが投資ではないかと思います。その点についてはアメリカでは、どのような教え方をしているのですか。

ビーチャム|それはとても興味深いテーマですね。最初はとても大変でした。しかし、ある時、思いついて子どもたちをマクドナルドの株主総会に連れて行ったのです。もちろん子どもたちはマクドナルドのことをよく知っています。そこで彼らに「あなたたちがマクドナルドの株式を買って株主になるとマクドナルド





長期投資仲間通信「インベストライフ」

ルドという会社の一部を持つことになるのよ。だからマクドナルドが儲かるとあなたたちのおカネも増える、でも、損をするとあなたたちも損をするかも知れない」という事を教えたのです。さらにもう一つのハンバーガーチェーンであるバーガーキングとマクドナルドを比較させたりしました。こうして、子どもたちをマクドナルドの株主総会に連れて行ったのです。

岡本 | 子どもたちはマクドナルドの株主ではないですよね。それでも株主総会に出席できたのですか？

ビーチャム | 会社と交渉をしました。子どもにとって、それは非常に貴重な体験になることなどを広報担当者に説明をしました。幸い、CEO が非常に好意的でした。そして、マクドナルドは非常にうまく子どもたちに自分たちの事業を説明してくれました。コマーシャルのビデオや何かを使ってですね。さらに、現在、検討している新製品の紹介などもあり、子どもたちはごく自然に株主になるということを理解していきました。子どもたちはハッピー・ミール・トイという食べ物の入ったお土産をもらったのですが、その中にソンブレロをかぶったスヌーピーのフィギュアがありました。なぜスヌーピーがメキシコのソンブレロをかぶっているのか。こうして子どもたちはマクドナルドのグローバルな展開についても知るようになっていきました。子どもたちの理解する能力を過小評価してはいけません。そして今、勉強しているおカネの事は今から10年後に本当に役立つことなのです。大切なことは、子どもたちに今から10年後の自分を想像してもらうことです。「貯める」というのは今から1年後の目標のためです。「増やす」は今から10年後の目的のためのものです。投資のことを学ぶことで子どもたちはおカネと時間というものの関係を理解するようになるのです。子どもたちに1年後に欲しい物、10年後に欲しい物を描かせてみるととても面白いですよ。同時に絵を描くことによって子どもたちのイメージもはっきりとします。その絵を家に持て帰り、両親やおじいちゃん、おばあちゃんに見せる子どももたくさんいます。そしてここでもまた会話が始まるのです。

岡本 | つまり「貯める」という事は、1年ぐらい先の目標のため、「増やす」というのは10年というようなずっと将来の目的を達成するものだということですね。投資を学ぶということは「毎日の生活の仕方」を学ぶことだし、さらに「生き方」を考えることもある。

ビーチャム | その時に大切なのは、例えば10年後にその子がどのような状態にあるかを想像させてみることです。例えば「その頃には高校に入っているな」というようなイメージをしっかりと持たせるのです。

岡本 | 我々の歳になると10年ぐらいはすぐにたってしまいますが(笑)、子どもにとって10年というのは想像できないほど遠い未来の事ですからね。少しでも具体的なイメージが持てるよう手助けをしてあげることが大切なんでしょうね。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ビーチャム | 10年といわないでも彼らにとっては1年ですら遠い先のことです。今の喜びを少し先送りすると、その喜びがもっと大きくなる、と言う事を理解し始めるとおカネと時間と言うものの関係を子どもたちが実感することになります。

岡本 | ピギーちゃんを買ったお母さんからもいろいろなコメントをいただきました。例えば、以前オーストリアに行ったことのある子どもがどうしてもう一度行ってみたい。そこで「貯める」のところにユーロのマークを白紙のステッカーに書いて貼ったそうです。また、「増やす」のところには株と書いたそうです。話を聞いてみると、お父さんの会社の株と答えたそうです。小学生でも本当に色々なことが理解できるものだと驚くほどです。別のお母さんからのコメントでは4つのおカネの使い道について説明をしたのだけれどお母さんは「貯める」と、「増やす」の違いをどう説明して良いのかちょっと迷ってしまった。色々と話しているうちに、子どもが「あ、わかった。僕が子どものうちに欲しい野球のグローブを買うのは貯めるおカネだね。今、何を欲しいかわからないけれど、ずっと大人になってから欲しいものため増やしておくのが投資だね」と答えたと言うのです。お母さんもびっくりしていました。

ビーチャム | 本当に子どもの理解力と子どもたちがいかに多くの事を大人の会話から学んでいるか、ということには驚かされるばかりです。

岡本 | 本当にその通りですね。

ビーチャム | 子どもは全然興味を示していないような事でもちゃんと見ていて、ちゃんと聞いているのです。素晴らしいですね。

岡本 | 子どもの理解力は素晴らしい。ただ、残念ながら適切なメッセージが子どもに与えられていない。その意味でこのピギーちゃんが家庭の中におカネの会話をもたらしてくれれば、とても素晴らしいことだと思います。

ビーチャム|特に小学校低学年の子どもたちが自分たちの学んだ事を自分の言葉で表現しようとするのは素晴らしい事です。年齢が上になるほど、人の話を素直に聞かなかったり、自分で考えたことでない事を話すようになったりしてしまいます。小学生でも、先程の野球のグローブの話でもわかるように、短期と長期という事をしっかりと理解するようになっていきます。

岡本 | あなたがホームページのビデオで話していた事だと思うのですが、多くの子どもが最初はお小遣いをピギーちゃんの4つの部屋に同じように配分をすると聞きました。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ビーチャム | そうです。しかし、だんだん 4 つの部屋の意味の違いが分かるようになると、それぞれに差をつけるようになります。「使う」と「貯める」は比較的わかりやすいのだと思います。「譲る」については、小さい子どもは寄付をするほどのおカネを持っていません。しかし大切な事はおカネを寄付するだけではなく、時間を寄付することもできるということです。「タイム・イズ・マネー」と言いますからね。例えばピアノが上手な子であれば、コミュニティの高齢者の方々の集まりでピアノを聴かせてあげるということもできます。これもある意味、タレント(才能)と時間を寄付していると言ってもいいと思います。このような形での人助けが積み重なっていくとおカネを使っての寄付もごく自然にできるようになると思います。

岡本 | 私は日本で昔から言われている「一日一善」ということを子どもたちに話しています。一日のうち、たった一つでいいから人の喜ぶことをしてあげなさい。お年寄りがいたら、電車の席を譲ってあげなさい。目の不自由な人が交差点渡ろうとしていたら手をとって助けてあげなさい。一日のうち一回はお父さんやお母さんに心から「ありがとう」と言って感謝をしなさい。そういう小さな良い事が貯まっていくと、それは大きな寄付につながっていくだろうと思います。そして子どもたちはそのようなことに非常に素直に反応してくれます。

ビーチャム | 「感謝」は「寛容さ」の入り口だと言いますからね。いろいろなことに感謝をすると人に対しても優しくなることができます。一日一善 (One little good thing a day) というのはとても素晴らしいと思います。そのようなことによって子どもたちの心が優しくなっていくことだろうと思います。

岡本 | 先程の話の続きになりますが、我々のまわりはマスコミなどによって伝えられるとかおカネに関するスキャンダルでいっぱいです。アメリカでも、ウォール街の一部の人々の強欲さが多くの問題を発生しています。このようなことから、どうしても子どもたちも、そして大人も、おカネに対して悪いイメージを持つてしまします。アメリカでもそのような点は問題になっているのでしょうか。

ビーチャム | 子どもたちがそのようなマイナスのニュースを見聞きして、いちばん心配に思うのは、自分が預けている銀行のおカネがちゃんと戻ってくるかどうかという点です。確かに金利はもらえるかもしれないけれど、おカネが戻ってこないのでは仕方がない。子どもたちはその点を結構、心配しています。まあ、子どもだけではなくて、大人も心配をしているかもしれませんけれどね。先程もお話ししたように、子ども達は自分たちの周りのメッセージをしっかりと見聞きしています。ですから、マスコミが過剰に不安を煽り立てるような報道をしたり、おカネに関する悪いニュースばかりを伝えることについては、私自身、フラストレーションを感じています。実際には預金には保険などもあって、それほど心配することはありません。しかし、大人たちも金融知識が十分だとは言えず、それが子どもにも波及してしまっています。その結果、預金をすることすら良いのかどうか疑問を持ってしまいます。本当は大人がそ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

のような偏見を子どもが持たないように注意することがとても大切です。一部に問題があることは事実ですが、それはごく一部で一般論ではありません。投資をする前に、その会社が良い会社かどうかを十分に調べなさい。その会社を十分に理解しなさい。銀行制度と銀行預金に対する保護がどのように行われているかを十分に理解しなさい。残念なことに、多くの人がそのような基本的な金融の知識を持っておらず、安易にローンに頼ったりしています。まず大人が金融の事についてしっかり学び、そしてそれを子どもに伝えてほしいのです。子どもをそのような知識から隔離してしまってはいけません。子どもにとって最も大切な先生は両親なのです。特におカネのことについては親が教える責任を持っています。

岡本 | 家庭におけるマネー教育に関連しますが、アメリカでは一般的にどのようなお小遣いの与え方をしているのでしょうか。

ビーチャム | お小遣いの与え方は親にとって、とても難しいものがあります。多くの家庭でお小遣いが家庭の中のお手伝いをした時に与えるものとされています。食器を洗ったり、部屋をきれいにしたりすることで一定額のお小遣いを貰うのです。あるいは、ある家庭では年齢一歳につきお小遣いを1ドルと決めています。八歳であれば8ドルというようですね。しかし私はこれらのお小遣いのあげ方には反対です。お小遣いというのは本来、子どもにかかる経費です。子どもから見れば、自分が成長していくために経費がかかる。お小遣いをあげるというのは、その経費の一部を子どもに自分の判断で使わせるという事だと思います。ただ単に「可愛いから」というような理由でお小遣いをあげるべきではないでしょう。子どもが成長するにし

たがって、自分にかかる経費を自分の裁量で使う比率が高まっていくということです。例えば、アメリカではお昼ご飯は学校で買うことが多いのです。子どもにはこのおカネを使って、あなたはお昼を食べなさいと伝えます。しかし、それをどのように使うかという事は、子どもが判断すべきことです。子どもは学校でランチを買う代わりに家で自分でサンドイッチを作つて持っていくかもしれません。そしてその余ったおカネを別のことにも使うこともあるでしょう。こうして子どもは自分が成長するために必要な資金の一部を管理することができるよう





長期投資仲間通信「インベストライフ」

なる。大きくなるに従ってその比重を高めていくことになります。

岡本 | もう一つ子どもに関連する大きな出費は大学の教育費です。その件についてはどのように考えているのですか。

ビーチャム | 私の娘のケースについてお話をします。もちろんそれが唯一の方法だとは思いませんが、参考にはなると思います。私と夫は、娘に「あなたには大学に行く費用として 4 年間にわたり年 4 万ドルを出してあげることができる」と伝えました。年間 4 万ドルあれば最低限の部屋代と食事代、学費は出せるはずです。それ以上の経費は自分の責任でまかないなさいと伝えたのです。そして、その内容について娘と合意し、契約書を作成し、お互いにサインをしました。抽象的な約束ではなく、明確な文章の形で合意を確認するのです。同時に私たちが出すおカネをどのように使ってもらいたいかという期待を明確にしておいたのです。

岡本 | アメリカでは学生が学費が足りないために学生ローンを大量に借りてしまい、それが大きな問題になっていると聞いていますが。結局、仕送りでは足りないで安易にローンに走るようなケースはないのですか？

ビーチャム | 学生ローンを借りるのも選択肢だろうとは思います。しかし、そのような安易な道ではなく、一生懸命に学業に励み、良い成績をとれば奨学金だって取れるのです。下の娘は 18 歳になります。彼女は年間 4 万ドルではなく、6 万ドルもする高い大学に行くことを希望していました。しかし、彼女の本当にやりたいこと、強みを生かせることができ大学で得られるかどうか、私たちは少し疑問でした。娘は学生ローンを取ってでも行く事を考えましたが、まだ 18 歳もあるということで、私たちはそれを許しませんでした。大学を卒業してすぐにローンの返済に追われるよりも、もっと適切な大学で彼女の本当の能力を伸ばせる勉強に注力して、卒業してすぐに仕事をして収入を得て自立してほしいと願ったからです。

岡本 | それは非常に参考になります。ある意味、毅然とした親の判断に子どもを従わせるということが必要だということでしょう。自立をさせると同時に親が必要なときには言うこと聞かせるいうことが必要です。日本の親と子どもたちにメッセージをもらえませんか。

ビーチャム | 親御さんに対しては、「おカネをどのように管理をするか教える事を恐れてはいけない」ということです。子どもたちは親が思う以上に高い理解力を持っています。おカネの 4 つの使い方を通して、子どもたちのパートナーとなり、子どもたちの夢をかなえることができるようにしてあげてほしいものです。そして、それを何度も、何度も繰り返し、続けていくことです。そして、子どもに対してはご両親がおカネという素晴らしい世界に自分たちを招き入れてくれることをとても幸運に思って欲しいのです。「あなたたちの両親は、あなたのことを非



長期投資仲間通信「インベストライフ」

常に高く評価をしているから、お力ネについての話もしてくれる」ということを理解してほしいです。親御さんは子どもの模範となるような、きちんとした行動をしてください。そして、子どもたちには「あなたたちの両親の行動をよく見て学びなさい」と言いたいですね。

岡本 | 今日は長時間にわたり本当にありがとうございました。

子どもの時にほんの少しの時間でも基礎的なマネー教育をしておくと、その子は人生を通じてお力ネの管理が上手にできるようになるものです。しかし、マネー教育は目的に至るための手段です。目的とするところは自立した成功に満ちた人生です。

マネー・サビー・ジェネレーション
創業者 兼 CEO、スーザン・ビーチャム



アメリカの診断 この国はどこへ行くのか

滝澤 伯文

CMEグループで唯一の日本人フロアーメンバー、滝澤伯文さんに、世の中の変化を敏感に反映する、シカゴ商品取引所のフロアーから見た今のアメリカを診断していただきました。アメリカは世界のへソ、その真ん中にあるのがシカゴ、そのシカゴの中心がCMEです。そこから見えてくるアメリカはどこへ行くのか…。力作です！(岡本)

去る4月28日、安倍首相はサンフランシスコ講和条約について触りました。1952年、日本はこの条約で正式に戦争を終結し国際社会に復帰、しかし沖縄県民にはこの日が屈辱の日となりました。これまで日本の首相が表立って4月28日を特別扱いすることは無かったと思います。それを今回安倍総理は触れた。この意味は大きいと思います。

こちらから見て、今の安倍首相には自信がみなぎっています。賛否はあるでしょうが、日本の総理大臣がここまで自信に溢れて見えるのは初めてです。恐らく米国の外交担当者も安倍首相とどう付き合うべきか、これまで以上にシリアルズに考えているのではないかでしょうか。

一方サンフランシスコ講和条約で、日本は米国の属国になったという意見もあります。属国かどうかはともかく、独立を後押しした米国に日本は取り込まれていきました。そして日本人の米国を客観的に観る意識は徐々に薄れていったと思います。しかし世の中が変わり、米国も変わりました。筆者が米国に来たのは冷戦終結直後の1993年。この頃と比べても米国は激変しています。そこで、ここではその辺りを振り返りながら、米国はこれからどこへ行こうとしているのか。政治、経済、市場の各観点から考えてみたいと思います。





長期投資仲間通信「インベストライフ」

まず本文では、冷戦を知らない人が増える中、筆者が転換点と考える冷戦終結を振り返ります。そして、それが金融危機へどう影響したか。さらにその金融危機がどう中央銀行を変えたか。現在は世界経済の中心であるFRBの変遷にも触れます。そして米国の株式市場の今の特徴についても、日々市場を見ている立場から紹介します。最後に日本との関係を踏まえ、米国はこの後どうなるかの見解を紹介します。途中話が飛びますが、脈絡は日本のニュースでは見えない米国の診断です。

<冷戦終結が金融危機を呼んだ?>

1993年5月、日本はデフレの入り口に立っていました。一方、米国は12年ぶりの民主党政権となる若いクリントン大統領を、不安と期待で見守っていました。そんな中、渡米の飛行機で見たTIME誌の表紙には、ソマリアで死んだ米兵の無残な死体がありました。ソマリアへの派兵は国連の依頼でG.H.W.ブッシュ政権が決めたもの。それをクリントン大統領は引き継いだのですが、ベトナム以来となる地上戦での多数の死者で、大統領はすぐさま撤兵を決断します。この時、米国の大統領としては弱腰だと批判が起きました。しかし、これを機に、米国は国内問題に傾斜していきました。その後ボスニア紛争が起きましたが、この問題を上手く処理し、結果としてクリントン政権は国内問題に注力できた政権だったと思います。

一方、国民は冷戦後がどんな時代になるのか、漠然と待っている雰囲気でした。そしてその感触が出てきたのは96年頃。この頃、FRBのグリーンズパン議長が「根拠なき熱狂」という言葉で株式市場に警鐘を鳴らしました。ところが、財務長官のルービン氏が提唱したドル高政策によって、世界中のマネーが米国に還流し、株価の上昇は続きました。この資金流入が2000年以降も続き、米国の住宅市場(バブル)を支えることになります。

そういえば、その途中にクリントン大統領のスキャンダルがありました。大統領のスキャンダルとしてはレーガン政権のイラン・コントラ事件以来だったと思います。イラン・コントラは中南米の左翼政権を倒すため、レーガン政権が国民を欺き、反政府ゲリラを支援した事件です。この事件が当時の国益と世界情勢を象徴したスキャンダルだったとすれば、クリントン氏の場合、歴代の大統領が威儀を守ってきた大統領執務室で、研修生相手に性的行為に及んだというスキャンダルは、米国の一極支配が完成し、この国から緊張感が薄れていくのを印象付けました。

ただ大統領は、この窮地をヒラリー夫人の援護もあって乗り切ります。背景には健全な経済成長とインフレの抑制、更に財政収支の黒字化という抜群の成績がありました。そして何よりも、クリントン氏はメッセージの伝達力に優っていました。大統領のメッセージの伝達力はケネディから重視されるようになり、レーガン大統領がベストだったといわれます。ただ、この頃から、米国では結果が重視され、途中のモラルは軽視される風潮になっていきました。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

そして 2000 年に米国は一旦のピークを迎えます。直前に、クリントン大統領は銀行と証券の分業を定めたグラス・スティーガル法の廃案に署名しています。廃案の審議にあたり、議会はグリーンスパン FRB 議長に意見を求めました。そこで議長は廃案に賛成するレターを送っています。金融危機後、法案を廃案にしたことは間違いだったとする意見が多く出ました。筆者の見解では、廃案への動きが加速されたのは、冷戦終結後の世界の風潮の影響も多分にあったと思います。

<金融主義と市場主義の違い>

ところでグラス・スティーガル法がなぜ導入されたかといえば、1920 年代の共和党政権の規制緩和でバブルが発生し、大恐慌の痛みの中、ルーズベルト政権が政策を転換したということに原因がありました。ここは米国の二大政党制の真骨頂です。その少し前、威尔ソン大統領が平和条約を提唱し、国際連盟が発足しました。ところが、いざ米国が加盟する段になると、直前の選挙で共和党に上院の主導権が移ってしまいました。大統領の進歩的政策に憤慨していた共和党上院は、米国の連盟への加盟を認めませんでした。これには他国は唖然としたはずです。ただここも米国の民主主義のダイナミズム。そして金融の規制強化には、実は建国の精神も関係しています。ここからはその話をします。

意外ですが、建国の父の多くは金融の力を警戒していました。マネーを支配する金融が世界を支配する。庶民はその奴隸になる。欧洲でその状態を見た建国の父は、独立後、中央銀行の扱いで対立しました。米国に中央銀行は創らないと主張した南部のトマス・ジェファーソンやジェームズ・マディソン。それに対し北部を代表したアレキサンダー・ハミルトンは、中央銀行の必要性を説きました。この対立が米国の二大政党政治のはじまりです。

結果、反対派は首都をニューヨークより南(ワシントン DC)に置くことを条件に妥協しました。こうして 20 年間限定で中央銀行が設立され、20 年後には予定通り廃止されました。しかしそこで株価の急落が起り、また英米戦争の戦費調達の必要性から、再び 20 年限定で中央銀行が設立されました。その二度目の設立から 20 年目、永久的な中央銀行の継続を主張する重商主義者を抑え、中央銀行を米国から完全に消し去ったのがアンドリュー・ジャクソン大統領でした。

この時点から 1913 年に今の FRB が設立されるまで、米国に中央銀行は存在しませんでした。この 70 年の空白の間に日銀が生まれています。現在、当たり前の様に中央銀行の政策の恩恵を受ける立場として、神のような力をもつ中央銀行を否定した当時の米国の矜持には敬服します。では、中央銀行が存在しない当時の米国の金融とはどんなものだったのでしょうか。

まず民間の銀行は各地に点在しました。しかしそこで発行された紙幣に互換性がなく、倒産したら紙屑になりました。仕方なく、米国はスペイン硬貨に頼る状態でした。その状態は、リンカーンが登



長期投資仲間通信「インベストライフ」

場するまで続きます。リンカーンは戦費調達も兼ねて国家紙幣を発行しました。ただし無尽蔵に発行したのではなく、国家債務として返済を前提に発行しました。この紙幣の裏が緑色だったため、今のドル紙幣を「グリーンバック」と呼びます(リンカーンの紙幣は国家紙幣、現在のドル紙幣はFRBのペーパーマネー。これを一緒にすると、共和党系の保守派が反発します)。

そして、この時代の庶民の生活は「大草原の小さな家」や西部劇を想像すればよいでしょう。そこでは人々は質素儉約に励んでいたはずです。ただ、流動性不足は否めず 1837 年から 1913 年の間に米国では 10 回の株価の暴落がありました。しかし、この厳しい時代に米国では、バンダービルドの海運や鉄道、ロックフェラーのオイル、カーネギーの鉄等、後に世界を変える産業が生まれます。マックス・ウェーバーは、勤労・儉約を底流にした資本主義を賞賛しましたが、中央銀行が無いこの時代が、米国では証券市場発展の基礎になったのだと思います。やがて、米国はリスクに挑戦する企業家と投資家に支えられた市場(原理)主義国家へ発展していきました。筆者が金融主義(中央銀行主義)と、市場主義(非中央銀行主義)を分けて考えてきた理由はここにあります。

この様な時代を経て、ついに 1913 年に FRB が設立されます(膨大な FRB 設立ドラマはここでは書けないので省略)。すると、第一次世界大戦の好景気と前後しバブルが起きました。それが 1920 年代。この時は銀行と証券がごちゃ混ぜになりました。そこでグラス・スティーガル法が成立したわけです。その後 FRB は世界金融の総本山として君臨、これが筆者の世代が崇めた本来の FRB の権威でした。

途中の転換点はニクソン・ショック。この時の逸話で紹介したいのは、世界最大のヘッジ・ファンド、ブリッジウォーターの創設者レイ・ダリオ氏の経験です。レイ・ダリオ氏は当時ニューヨーク証券取引でフロアー・アシスタントをしていました。ニクソン・ショックを受け、先輩トレーダーは翌日の株価の暴落を心配したそうです。ところが実際は 4% の爆騰になりました(ニクソン・ラリー)。

レイ・ダリオ氏は、この時に初めて株価と流動性の関係を知ったと述べています(ALL WEATHER 物語より)。そして、その後のstagflationでは、ボルカーFRB議長は断固としてインフレ退治を優先しました。彼は 5 万円台のワシントン DC の賃貸アパートに住み、400 兆円(当時の米国 GDP)の経済の舵取りをしました。この話では日銀の三重野さんを思い出すのですが、巷にはボルカーリーの写真に WANTED(お尋ね者)と書かれた張り紙が出回ったそうです。

ここで触れたいのは、この頃までの米国のリーダーはグレート・ジェネレーションと言われる世代だった事です。彼らは世界大戦と大恐慌を経験し、安易な妥協はしない世代でした。そして、こうして守られてきた金融の秩序とその舵取りは、金融危機後、バナンキ議長を筆頭にベビーブーマー世代の手に移っていました。

<ベビーブーマーがリーダーの時代>



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ここで話を冷戦後の米国に戻します。クリントン氏から米国の大統領も戦後世代になりました。またクリントン氏、G.W.ブッシュ氏、オバマ大統領には戦争の実戦経験はありません。ずっと平和な日本人には違和感がありませんが、米国大統領の歴史的な必須条件からは様変りです(大統領候補だったマケイン氏やケリー氏にはベトナムでの実戦経験があり)。

レーガンによって冷戦が終わり、G.H.W.ブッシュ大統領の時代にソ連崩壊が起こった。では次の大統領は何をするのか。面白い例えがあります。冷戦時代、大統領は就任式で、どうやってソ連に勝つか考えた。しかし冷戦終結後は、大統領は就任当日から、どうしたら4年後に再選されるかを考えるようになったというのです。

この例えが一番相応しいのはG.W.ブッシュ氏でしょう。2000年に一旦ピークをつけた米国経済は、単にハイテクバブルが弾けただけでなく、ウォール街の不正や企業決算に対する疑念が一気に噴出しました。この頃のハイテク企業のストック・オプションは、決算に反映されていなかったのです。そもそもブッシュ氏が不運だったのは、冷戦後の繁栄の反動が出るタイミングに大統領になった事。ただそのタイミングで彼を大統領に選んだ米国にも、然るべき災いが待っていたと思います。

ブッシュ政権は9.11からイラク戦争を通じ、伝統的な共和党の政策を発動しました。まず減税、続いて規制緩和。因みに金融危機ではなぜかヒーローになったポールソン財務長官は、2006年にゴールドマン・サックス社の会長から政権入りしてから金融危機直前まで、ずっと2002年に設立された規制強化法案(サーベンス・オックスレイ)の廃案活動をしていました。そして「財政赤字は問題ではない、レーガン大統領はそれを証明した」と豪語したチェイニー氏の言葉通り、2007年まで、米国の株価は高値を更新していきます。そしてこの時代の象徴が、2000年に1京円の大台になつたデリバティブの総額が、2007年には6京円まで膨らんだ事だったと思います。

<株式相場の主役はインデックス化>

さて、いよいよ話題を現在に移します。その後、中央銀行はどうなったでしょうか。FRBとして実際にポジションを持つニューヨーク連銀のバランスシートは現在330兆円です。米国はFRB設立以来、マネーの量と実体経済の関係で、FRBのバランスシートをGDPの6%以下に留める原則がありました。これは建国の精神にもあるマネーの秩序を守る伝統です。しかし現在は20%に相当します。ゴールドマン・サックスはFRBのバランスシートがGDPの6%以下に戻るのは2024年以降だとしています(ならばEXIT論は一笑)。現在のニューヨーク連銀総裁は、ゴールドマン・サックスで長くアナリストをしていたダッドレー氏。同社の影響力からしても、この予想は疑う気にはなりません。

そこで、ここからは米国の株式市場の話をします。まず2013年はずっと株式インデックスの上昇が続いています。その最大の要因は、ブラックロック社のラリー・フィンク会長が呼んだインデックスナ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

イゼーションという現象だと考えます。それが何であるかの前に、この現象は実体経済とは無関係、ポイントは、マネーの総量と市場規模の比率ということです。そもそも為替以外の株、債券、コモディティの現物市場においては投資対象に限りがあります。ならば、どれだけ国債を発行しようが、それを上回るマネーを発行すれば消化は可能です。これは悪名高きマネタイゼーションですが、批判するのは「経済学」であって、みんなで渡れば怖くない。これが今の市場の雰囲気です。

そしてマネーの総量を見ると、リーマンショック前の2007年には80兆円だったFRBのバランスシートは現在330兆円まで膨らんでいます。巷に出回る通貨は約120兆円、日銀の当座預金にあたるリザーブには200兆円を超えるドルが溜まっています(ここが2007年までゼロだったのはさすが米国)。そしてM2は、2012年末に1000兆円の大台に達しています。

2012年末の時点で、こちらの株のプロは、この1000兆円を株式市場の待機資金として強気相場の要因に挙げていました。この金額全てが株に行くことはないのですが、2012年末の米国株式市場の時価総額は、ニューヨーク証券取引所とNASDAQを併せて1900兆円。そこに1000兆円の新規資金が待機していると言われれば誰も弱気にはなれません。このプレッシャーを一番受けたのが中規模以下のヘッジ・ファンドでした。

米国には8000前後のヘッジ・ファンドがあり、300兆円前後の資金を運用しています。彼らの多くはアルファ型と呼ばれ、S&P500指数などのインデックスよりも高いパフォーマンスを前提に、高額な手数料を取ります。ところが、2012年は94%のヘッジ・ファンドがS&P500指数のパフォーマンスに負けました。これは大変な事態です。ただでさえレストラン同様に生存競争の厳しい業界。損失などは論外ですが、もし、続けてインデックスに負けるようでは顧客は手数料が安いインデックス型のミューチュアル・ファンドやETFに移ってしまいます。

大手のヘッジ・ファンドには1兆円を越える資金が集まり、お金は要らない状態。しかし大多数の中規模以下のファンドはお金を引かれてしまえば終わりです。この状況では、敵は相場の下落ではありません。敵はインデックスです。では生き残るために何をするか。まずインデックスに負けないため、彼ら自身がインデックス型ETF購入する。それは四半期ごとに発表されるヘッジ・ファンドのポートフォリオの中身からも想像できます。ブラックロック社はETFビジネスをしていますので、フィンク会長にはこの需要が見えたのでしょう。だから会長は今年の初め、インデックスナイゼーションが加速しているとCNBCで発言したと思います。

更に昨年から市場平均プラス・アルファのパフォーマンスを狙うためにVIX商品を使うヘッジ・ファンドが急増しています。VIXには先物やオプションがあり、これらを上手に使うことで、相場が下がった時にインデックスを購入しながらヘッジも兼ねることが理論上では可能になっています。これが今の米国株式市場の特徴です。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

<オバマ大統領の苦悩>

このような株高にもかかわらず、オバマ政権の支持率は下がっています。再選直後 57%もあった支持率は 46%まで低下しました。クリントン政権の手本があるオバマ政権ですが、この現象はクリントン政権とは違います。最大の原因は格差です。貧富の差は資本主義では必然。それが共和党政権下で顕著になるのも必然でしょう。ただし、大恐慌ではルーズベルト政権はその原因を正し、そしてバブルに踊った当時の共和党系のビジネスも栄枯盛衰を受け入れました。昔の米国は、このような市場原理への尊厳がありました。しかし、先の金融危機では米国は「TOO BIG TO FAIL (TBTF、つぶすには大きすぎる)」でした。リーマンはそれを確認するための犠牲でした。では誰が TBTF にしたのでしょうか。前章で「冷戦終了から金融危機」までを説明しましたが、オバマ政権の苦悩の原因は、金融危機の根源をあぶりだし、それを罰する事ができなかつた事に起因していると思います。

ここは、痛みを承知でグラス・スティーガル法を導入したルーズベルト政権と決定的に違います。新たに導入した金融規制法案のドット・フランク法は骨抜きにされ、TOO BIG TO FAIL は、金融危機前より酷くなっています。これは何を意味するのかというと、米国では建国以来守った市場(原理)主義が終わり、中央銀行主導の金融主義へ変わったという事です。この変貌をリチャード・ダンカン氏は、米国の資本主義の終焉と信用主義の台頭という言葉で紹介しています。

そして金融緩和とドル安は、グローバル大企業と輸出産業を潤しましたが、労働者の賃金の上昇と国内の雇用には結びついていません。結果発生した不満をバーナンキ議長はコストと呼びました。オバマ大統領の不支持には、コストとされた人の怒りが浸透しているのでしょう。

では、このような時に起こる社会現象は何か。ボストンのテロの犯人はチェーン関係者でした。不謹慎な言い方ですが、オバマ政権には不幸中の幸いでした。宗教テロならばこの不幸な出来事は国家運営において別の意味があります。ボストンの事件後、オバマ政権はシリア(化学兵器問題)と、その先にあるイランをハントする体勢を再び整え始めています。これをみると、「アフガンからのミサイルでイラクを攻撃した」(エバコア社、R.アルトマン氏)と揶揄されるブッシュ政権時代と大差ない米国の大統領が背負う宿命を感じます。

<アベノミクスとポーカーゲーム>

さて、今後の日米関係を想像してみます。その前に米国から見たアベノミクスの感想を述べます。まず三本の矢やリフレの効果とは別に、戦争は勝った者が勝ちという事実があります。ここまで長々と書いた話は、軍事的にずっと戦時国の米国は、金融危機後、建国以来の伝統や、それまでの FRB の原則をかなぐり捨て、金融でも戦時モードに入っていた事を確認する意図があります。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

勿論、誰も(通貨)戦争の宣戦布告はしていません。しかしリーダーが「どんな手段を使っても」といたら、戦時モードに入ったという事です。昨年までの日本は、その認識は無かったと思います。

そこに安倍さんが登場しました。安倍首相は黒田さんを日銀総裁に据え、戦う姿勢を示しました。日本ではそれをアベノミクスと呼んでいます。作戦には三本の矢があるとの事ですが、実質、国債を日銀が引き受けている以上、どれだけマネーを刷るかが勝負。つまりどれだけ自国通貨を下げるか。こうみると、戦争はやはりクレージーです。ただし始めたなら、途中で怯んで負けるわけにはいきません。その成功例が米国にあります。

米国は第二次世界大戦で、異次元へのパラダイムシフトをしています。それが「アーセナル・オブ・デモクラシー」。1930年代、当時のヨーロッパはヒトラーが台頭し不穏な動きでした。ただ欧州が戦争になっても、米国が巻き込まれるのは困るというのが当時の世論でした。そんな中、不況から抜け出せないルーズベルトは予備的に軍事産業へ活路を求めます。その時のプロパガンダが「アーセナル・オブ・デモクラシー」。そしてパール・ハーバーで全開になり、1941年から1945年までの4年間で、米国は建国から150年間に使った国家予算の総額の2倍の金を使いました。当時の金額で30兆円です。当然財政赤字も飛躍的に膨らみました。しかしはくルグマン博士からすると、それが50~60年代の高度成長のベースになり、米国の覇権は達成されたことになるわけです。

では、米国はあとどのくらいマネーをクリエイトするのでしょうか。FRBは緩和を止める前提として、失業率で6.5%の目安を出しています。一方、過去の中古住宅と米国経済の相関から、金融危機で失われた住宅市場のバリューを再び庶民にもたらすには、約500兆円の資金で住宅関連資産を買い上げる必要があるとの試算がありました。FRBは2008年から現在まで250兆円の新規マネーをクリエイトしています。ならば丁度半分です。まだ半分という事は、日銀はもっとやらないと、円高に戻ってしまうということでしょうか。そうなると、核弾頭の数を競つた冷戦の様相です。

ただ、この戦いは殺し合いではない。どちらかというと大きなポーカー大会のようなものだと考えます。そもそもポーカー大会は日本ではなじみがないのですが、ポイントは、数ヶ月に及ぶ開催期間の大半は、参加者のふるい落としがメインだという事でしょう。テーブルの中で圧勝する必要はなく、持ち手が悪いときはそのゲームに参加しない判断も重要です。そうしている内に、負けた人から去っていきます。そして最後の残った人が勝ち。ポーカーの大会は、ゲームでの駆け引きも重要ですが、もっと重要なのは、大会そのもののルールを理解する事だと思います。

<米国はどうなるの>

では最後、米国はどうなるのでしょうか。その前に地球上で今の米国を倒す国が現れるとすれば、それは次の米国でしかないと考えています。なぜなら、自分達の意思で、理想的な国を作る自由がこの国の根幹です。そんな中、オバマ政権と民主党の方向性をみると、あと数十年で白人層をとら



長期投資仲間通信「インベストライフ」

え、米国最大の勢力になるカソリック系ヒスパニックを対象にした選挙体制が進んでいます。つまり今後は大統領を決めるのは彼らだという戦略です。実際オバマ大統領の再選は、その戦略が功を奏しました。このように、米国のアンチ共和党現象は深刻だと感じます。

元々、今の共和党には三つの流れがあります。①まず、初期の民主共和党を支えたジェファーソン・ジャクソンが、南北戦争後にテキサスやカリフォルニアなどに移住したケースに、リンカーンの移住政策で中西部に自分の力で新天地を切り開いた保守派。②この人たち加え、映画「リンカーン」でトニー・リージョーンズが演じたサディアス・スティーブンスの様な、財政規律重視の GOP 共和党の源流。③そこに、アレキサンダー・ハミルトン系の東部重商主義のホイグ系の人が加わっています。これだけみても党としてまとまりに欠けるのですが、米国民は最早 TEA PARTY の主張する緊縮には耐えられなくなっています。よって 2016 年も民主党の大統領という可能性が高いと思います。

そうなると財政は拡大気味、税金は上がるでしょう。これにテキサスが黙っているか見物です。米国の州別 GDP ではカリフォルニア州がトップで 2 位はテキサスです(ニューヨークは 3 位)。元々強い独立心の象徴としてシックス・フラッグを掲げているテキサスです。これ以上、合衆国が社会主義化すると、テキサスが米国を離脱する可能性は十分あると思います。ワシントンはテキサスを留めるには税金を上げない。その場合、財政はそのままに、中央銀行にはマネーをもっとたくさん刷ってもらうことになる。中央銀行はまず債券を買うので、市場から国債は消滅するかもしれません。

ところで、名著、「GENERATIONS」の姉妹編、「4th TURNING」では、米国の歴史には 75~85 年の周期があり、4TH TURNING では、建国の動乱(1773~1794)、南北戦争(1860~1865)、大恐慌から第二次大戦(1930~1945)が起こった。そして最後の 4th TURNING は 2005 年~2025 年と予言しています。この本が出たのは 1997 年。残念ながら著者の一人で歴史学者のストラウス氏は 2007 年に亡くなり、2008 年以降の米国の変貌を見ていません。ただ現状を見る限り、彼らの予想は正しく、現在は再び 4th TURNING に入っていると思います。

そんな中で、投資家のウォーレン・巴菲特氏と英国のチャーチルは米国について同じ意味の事を言っています。

「米国は素人ゴルファーと同じ。フェアウェイを狙っているのに、一打目を右の林へ OB すると、二打目は左の川に入れてしまう。殆どフェアウェイにいかない。しかし、それでも最後はなんとか目的(ピン)に到達する‥(W. バフェット)」

冷戦終了後の緊張緩和からバブル、そして金融危機へ。ここは 1920 年から大恐慌までの前回の 4TH TURNING と同じパターンです。しかしどうして、ベビーブーマー世代の米国は、その後の処理でグレー



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ト・ジェネレーションとは違う道を選びました。痛みを避け、マネーの失敗をもつと巨大なマネーで覆う道を選びました。ただ、このままどんどん反れて行くのではなく、どこかでフェアウェイに戻ってくる可能性は残っていると思います。

では、それまで、米国のボールを見ながら日本はどう付き合うのか。ポイントはイマジネーションだと思います。イマジネーションの力は情報量とは違います。サンフランシスコ講和条約で日本が失ったものはこれではないでしょうか。一方的に入る情報に満足せず、これからはイマジネーション力を育てるべきだと考えています。そのためには、まず自分の足で立つことがスタートです。



中国がわかるシリーズ 9 秦から漢へ

ライフネット生命株式会社 社長 出口 治明

始皇帝は、大帝国のグランド・デザイナーとしては、傑出した能力を持っていました。始皇帝がデザインした国家の枠組みは、その後 2000 年にわたって踏襲されることになります。秦の名は、英語のCHINAとして、現在にも受け継がれています。秦の国力の充実ぶりは、例えば、始皇帝稜から発掘された活力漲る等身大の兵馬俑が如実に物語っています（[西]漢の兵馬俑は、遙かに小型）。商の時代の人身御供は、兵馬俑にその席を譲ったのです。

中国を統一した始皇帝は、休む間もなく、全国の巡行に出発しました（BC220、219、218、215、210 の 5 回）。BC219 年、五岳のひとつ、泰山（最強のライバル、齊の儀礼の中心地）では、封禪の祭（皇帝就任を天地に報告、齊の祭祀の継承を告げました）を行い、不老不死の仙薬を求めて、方士、徐市（徐福）を東海に派遣しました。おそらく、徐市が始皇帝をたぶらかしたのでしょうか、徐市の伝承はわが国にも残されています（方士に不信感を抱いた始皇帝は、後に「坑儒」を行って憂さを晴らしました。何も儒者だけが弾圧の対象になった訳ではありません）。

ところで、北方の草原地帯では、戦国時代に遊牧国家が成立していました。当初は、月氏を先頭に、東胡、匈奴の 3 強が競っていましたが、戦国末期から、匈奴（テュルク系ともモンゴル系とも言われています）が強盛となりつつあったのです（匈奴は、国家名です。なお、スキタイと匈奴の類似性が指摘されていますが、それぞれの遺跡から発掘された短剣などは瓜 2 つです）。匈奴は、族長会議（龍会、祀天儀礼と共に行われました）でリーダーを選出し、10 進法（10 人長、100 人長、1,000 人長など）を単位とした統治機構（＝軍事組織）を有し、左翼、中央、右翼に軍団を展開していました。この遊牧国家の基本的な枠組みは、後のモンゴルに至るまで脈々と受け継がれることになります。

北方遊牧民の軍事力は傑出していましたので、趙の武靈王（BC325～299）は、対抗上、胡服騎射という彼等の戦法を取り入れました（即ち、戦闘に便利なズボンを採用した遊牧民の戦闘法）。また、侵犯を受けた燕や趙では、国境地帯に、版築（黄土をつき固める技法）で長城を築いていましたが、蒙恬は、匈奴をオルドスから追い払い（BC214）、これらの長城を繋いで、万里の長城を築き上げました（秦の万里の長城は、明代に築かれた現存する万里の長城より、遙かに北寄りに位置しています。秦の匈奴に対する強盛振りが窺えます）。首都、咸陽では、阿房宮と呼ばれる空前の大宮殿の造営が開始され（BC212）、始皇帝陵の建設を含めたこれらの大土木工事には多くの



長期投資仲間通信「インベストライフ」

人民が徵用されました。匈奴を北に追い払った始皇帝は、直ちに目を南方に転じ、百越と呼ばれる山岳の民との戦争を開始しました(BC214)。国家統一の次は、確かに、周囲の蛮族を従える番ではありましたがあ、民衆は、厳格な法治主義と休む間もない戦争や大工事に疲弊の度を高めていました。対蛮族戦争(匈奴、百越)とそれに伴う大土木工事(万里の長城や、直道と呼ばれた軍用道路)は、秦滅亡の遠因となるでしょう(苛酷な長城修築事業の中から「孟姜女伝説」が生まれました。これは、新婚の夫を徵発され、遠路を厭わず探し求める妻の物語であって、春秋時代の伝承を下敷きにしています。ようやく見つけた夫は骨となっており、妻は渤海に身を投げました)。ただし、始皇帝の傑出した手綱捌きにより、始皇帝の存命中は、秦帝国は、ビクともしませんでした。なお、始皇帝の陵墓は、人類史上、空前の大きさを誇っています。

「万里の長城」

始皇帝が繋いだ万里の長城は、西漢にも引き継がれました。武帝は、長城を西方に延伸し、西漢の長城は、史上最長を記録しました。ただし、東漢の時代になると匈奴との関係が融和に向かつたので、長城の必要性は薄らぎました。北方から興った拓跋国家は、北魏の時代には、長城を活用しましたが(対柔然、突厥)、隋・唐は、長城の必要性をあまり認めませんでした。これは、大元ウルスや清も同様です。また、宋は、せん(さんずい+宣)淵システムによって、やはり、長城に頼ることがありませんでした。長城を必要としたのは、強大な北方遊牧民と対峙せざるを得なかつた金(対モンゴル)や明(対女直)の時代でした。長城が必要とされた時代は、長い中国の歴史の中では、それほど大きなウエイトを占めていたわけではありません。

BC210年、始皇帝が巡行中に死去しますと、側近の宦官、趙高は李斯と謀って、暗愚な胡亥を2世皇帝に立て、北方を固めていた英明な長子、扶蘇を蒙恬と共に自殺に追いやりました(なお、扶蘇や胡亥の生母、皇后の名は全く残されていません)。趙高は、胡亥の前で、鹿を馬と言い包め(ここから、馬鹿という言葉が生まれたという説もあります)専横を専らにしました。李斯も刑死しました。極めて高い能力を持っていた始皇帝が、生まれて間もない大帝国を、10年以上もフル稼働させていた咎が現れたのでしょう。BC209年、陳勝・吳広の農民反乱が起こりました。陳勝は「王侯将相いすくんぞ種あらんや」(誰でも顕位に昇るチャンスがある)「燕雀いすくんぞ鴻鵠の志を知らんや」(小人物には大望が理解できない)という名言を残しましたが、秦将、章邯に敗れました。しかし、この反乱をきっかけに、楚の国(江蘇省)から、項羽と劉邦が台頭し、BC206年、秦はわずか15年で滅亡してしまいました。最初は、項羽が霸権を握りましたが(西楚の霸王。18王による連合国家)、わずか4年で、四面楚歌の故事で有名な垓下の戦いに敗れ(ハンニバルがザマの戦いに敗れたのと同年)、BC202年、劉邦が、漢を建国しました。劉邦は、下層の生まれであり、陳勝の夢は、劉邦によって実現されたのです。項羽は、楚の將軍の家系に生まれ、戦には滅法強かつたことが知られています。一方の劉邦は、楚の農民の出身であり、教養はありませんでしたが、人を惹きつける不思議な魅力を持っていました。劉邦の周囲には、蕭何、張良、韓信(天下三分の計



長期投資仲間通信「インベストライフ」

や背水の陣で有名。蕭何が國士無双と評しました)などの英傑が集まつたのです(但し、漢の建国後、韓信など功臣は肅清されました)。

なお、秦滅亡後、嶺南の3郡(桂林、南海、象)を、秦の地方官、趙佗が纏めて南越を興しました(BC203年)。都は番禺(広州)で、ベトナム北部までを領域としました。先見の明のある始皇帝は、当時の先進国であったインドとの海上貿易の中心地、北ベトナムを支配するために、嶺南3郡を置いたのです。劉邦に南進する余裕はなく、南越は独立国家として自立しました。



わがファンド・マネジャー人生

講演:吉野 永之助;レポーター:川元 由喜子

アメリカのキャピタルという会社で、ファンド・マネジャーとして20年過ごし、稀な経験をしたと思います。キャリアのスタートは1960年、日本の証券会社に入社し、債券部門に配属されました。債券を経験したことでの利回りの感覚が身に付きました。1983年に縁あってキャピタルに移り、日本株や東南アジア株の調査に携わるようになりました。当時キャピタルは、日本株投資を増やすそうしていましたが、リサーチできる体制が整って初めて投資するという、まことに良心的な考え方の会社で、そのために日本にオフィスを開いたのです。

当時の陣容は3人だけですから、掃除でも電話番でも何でもやりました。海外から来るアナリストたちの通訳も買ってきました。ただ正確に訳せるプロの通訳がないのでそうしたわけですが、アメリカの会社では普通、こんなシニアな人間が若いアナリストの通訳をするなどとは考えられません。それが結果的に大変評価されたのです。無償でも人のためになることを進んでやろうとする、そんなところに日本人の強さがあるのでしょう。自分の中にもそういう面があるんだと感じました。



海外のアナリストと会社訪問に同行して通訳した経験は、後で考えてみれば、大変貴重な財産です。質問も回答も頭に入りましたし、日本人同士では出て来ないような質問も多く、西洋的な発想が理解できるようになりました。

よく「幻の」などと美化して言ってくださる方がいますが、それは日本の法人顧客も無く、日本の証券会社から情報をもらうこともしなかったので、知られていなかったというわけなのです。ただそれは、投資にとっては案外大事なポイントです。特に、機関投資家のように大きな額を動かす場合には大切なことです。投資家として大きな存在になると、売買行動が知られて不利になります。大き



長期投資仲間通信「インベストライフ」

な額では、そもそもちょっとした材料では動けません。景気や株価のサイクルを見ながら、割安になったものを仕込んでいく。ロー・プロファイルという言い方をしますが、目立たず、地味に行動するのです。

20年以上にわたり、本当の企業価値に近づこうと努力してきたわけですが、今、思うのは、出来るだけ単純化して考えるのが良いということです。多くの判断材料があっても、迷いが増えるだけです。結局は ROE とか、配当率とか、社長の考え方とか、その辺りに集約していくのです。自分が重要と思う情報だけでいい。そのためには、自前の判断力を持つことが必要です。財務諸表を左脳で読み、同時に右脳を鍛えて感性を磨くのです。数字の分析と、経験から来る「勘」のバランスを大切にしています。

講演ではこの後、これから日本人の課題として、コミュニケーション能力の問題などに話題が及びました。自己主張が足りない現状、「オープン・マインド」になって議論することの重要性、ベストを尽くすことと競争することについて、など、長年日米の文化の違いを肌で感じて来られた経験から、示唆に富むお話をいただきました。

対談：良い会社を考える

吉野 永之助 vs. 岡本 和久；レポーター：赤堀 薫里

岡本 | 吉野さんの考えているいい会社とは、投資対象としていい会社＝社会にとっていい会社だと捉えていいものでしょうか？その辺の感覚はどうですか？

吉野 | いい質問ですね。私自身が何年か毎に、少しずついい会社の評価基準が変わってきています。昔は単純に、数字に表れた売上や利益が伸びる会社が、いい会社に見えました。当時の日本は成長期でしたので、その成長の波に乗っている会社はほとんどいい会社に見えたものです。しかも日本の商品はよく売れ、よくなればなるほど知名度が上がる。しかし最近は変わってきて、環境や調和等、いろいろな要素が増えてきたのは確かです。例えば、利益を出す時はたくさん出したいのは当たり前ですよね。でも私にとって今のいい会社と言えるのは、サステナビリティーが大事。3%でも5%でもいいから毎年儲かっているのがいい会社。エマソン・エレクトリックというアメリカの会社は電気部品を作っていますが、50年中、49年増益です。プロクター・アンド・ギャンブルは、毎年増益増配ですから、一旦株主になつたらずっと株主でいられますし親子で付き合えます。それが投資の世界に溶け込んだ会社ですね。そして、分散が行き届いている会社がいいです。例えば、ある商品しか作って



長期投資仲間通信「インベストライフ」

いないと、その時代はいいけれど他の時代はだめじゃないですか。だから商品の分散に常に心がけ、「これは作っているけど、あれもやるよ」と、ビジネスモデルを変え M&A も推し進めていく。僕は M&A 賛成派です。そして、ビジネスモデルを変えながらもボトムライン(最終利益)は確実に伸びていく会社はいいですね、非常に価値があるので、いつ投資してもいい。例えば高値で投資したなと思っても、来年がよければまたチャンスがあるので、株価に心配しなくともすむ。

更に加えていくと、どう考えても今の企業は、国や地域社会に貢献していかなければならぬですね。昔は自分の為に工場を作つて終わりでしたが、お金がない国が多いので、道路を作つて、幼稚園を作つて、病院を作らないと建設を許してくれない。地域社会に貢献しながら自分も貢献していく。今はいい会社の定義が広がっています。

岡本 | それは実感しますね。

吉野 | そして、いい会社はモラルが高くなければ駄目ですね。社外取締役でいいますと、日本の企業の半分は、社外取締役を拒否しています。半分は容認しているのですが、形だけの容認です。私は社外取締役をディスカッションする場所であると考えています。そして、日本コーポレート・ガバナンス・ネットワークに入っています。



そこで感じることは、社外取締役は何の為にあるのかというと、多くの会社で社外取締役をまるで利益誘導と考えています。「あの人を呼べば看板で広告の代わりになる。」また、「社外取締役は、事業を知らないから作業の邪魔をして足を引っ張っている」とも言います。つまり社外取締役に利益を期待しすぎていますね。私は 20 年間、アメリカの会社にいましたが、全然そうは思わない。社外取締役は社会と投資家のモラルの代表者であり、会社の人達が、自分の利益の為に悪いことをするのを防いでくれる存在です。だから逆の立場にあるわけですね。逆の立場の人を受け入れができるのがアメリカ人です。社外取締役の中にファンションモデルが入っている、女優がいる、元自動車会社の会長がいる、元同業者の先輩がいると、多士済々で、これでは話がまとまらないと思いますが、それが、うまくまとまります。その会社が反社会的なことをしているのかどうかをチェックするわけです。自分では絶対そんなチェックはしませんよね。株主の代わりでもあります。でも日本では、株主も、社外取締役も、会社も気がついていない。不幸ですよ。僕のいい会社と思うのはそういう会社です。例えば、東京エレクトロンなど良いほうの例だと思います。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | サステナビリティーというのが、ある意味キーワードですね。「のれん」をどうやって大切にしていくのか、子々孫々までずっと伝えていくのか。西鶴の「日本永代蔵」という本のタイトルは意味深いですよね。「蔵」というのはポートフォリオで、「永代」というのはずっとつながるということですから。長期的に会社が維持されるということ。そのツールとしての社外取締役のようなものが、日本では無視されている。アメリカの会社をいくつか例にあげてもらいましたが、アメリカの会社は「視野が短期だ」と言っている割には、意外に長期でしっかりやっているところも多いですよね。日本は「長期だ」と言っている割には、なんか視点が短期になっている気がします。

吉野 | アメリカの会社が短期だというのは、実はサステナビリティを保つために短期的にリモデルしていくことがそのような印象を与えているのかもしれません。例えば、営業利益を15%保つ為に不要なものを落としていく。でも、日本の場合、ゾンビ的に営業利益が低い状態のままにしています。大手重電企業などを代表として、それを整理する力がないのか、したくないのかわかりませんがね。「どうして、営業利益が平均以下で大幅に低い状態にしておくの?」と聞くと、「社員が何千人いて、お客様が…」と言い訳ばかりしています。でも株主の立場だったらそうはいきませんよね。『これを切ったら利益率が増えますよね。どうしてしないのですか?』と聞くと、嫌な顔をして逃げ口上ばかりですね。株主の立場だったらそうは言えない。やはり会社の経営と所有は別の方がいいとつくづく思います。所有者が経営者を牽制しなければならないですね。

岡本 | そのところで一番大きな抵抗になっているのが、雇用の問題ですね。特に大手企業であればある程、雇用を確保することこそが、社会貢献だという意識が強いと思います。

吉野 | そうなのです。日経に載っていましたが、雇用の習慣が変わってきますね。お金を出して雇用を減らすというようなことをアベノミクスは支持している感じでしょう。アベノミクスは五里霧中のようなところがありますが、一つずつ見ていると『いいな!』、と思います。TPP参加を決めてしまったこともありますし、雇用の問題も一步踏み込んでいますね。これは、アドバイザーの存在が大きいといえます。レーガンomicsの時もラッファーさんという名もない学者がアメリカを変えました。レーガンさんは映画俳優で、どう素人だから自分の考えがないのです。そこで、ラッファーさんの言うことを聞かざるを得ない。だからサプライサイド・エコノミーが導入できたわけです。僕は、安倍さん自身はそれほど高い評価はしませんが、浜田さん、竹中さん、高橋さん、古賀さん達アドバイザーがいる。みんなが「これやりなさい!」と言っている中に労働の問題も入っている。彼らによってアベノミクスも固まってきたと思っています。本当は日本経済にとって労働問題が大きな足かせなのです。よく円高の時に6つの苦しみがあると言いますよね。大きな製造業の社長はすぐ言いますけどね。その中に労働勧告があります。なかなか労働者を首にできません。首にする前には減給やらと、いろいろな条件があってなかなか首にできない。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 犯罪行為でも起こしてくれれば簡単ですけどね、そうではないと辞めてもらうのは大変なことですよね。

吉野 | だから辞めやすくするのであれば、労働市場を豊かにしなければならない。流動性を高め、例えば再訓練ができ、再雇用を容易にする。失業保険の期間を長くするとかね。いろいろ方法はあります。環境を整備するのが政府の仕事であり、それをしないと難しいですね。

岡本 | まずは枠組みをきちんと整備する必要がある。

吉野 | セーフティーネットを充実させる。そうすれば、会社が利益率の低い分野を減らし、結果的に高い利益率となり ROE が高まる、そして、投資家が喜ぶ、そう行きたいですね。

岡本 | せっかく企業の中で成長部門があっても、それはいつか必ず成熟して、衰退していくという過程の中で、また新しいものが出てくる。だけどそこで大切なとして、結局、底流にある一環とした技術があると思います。それをどれだけ大事に、どう維持して磨いていくのか。企業にとってすごく大きな問題ですよね。ただ、やたらにいろいろな分野に入っていればそれでいいというわけではないですね。

吉野 | 基礎技術みたいなものですよね。だいたいその会社ができた時に何があったから出来たのか、ということですよね。キャノンでいうと、最初にカンノンと言うカメラを作つて出来たというようにね。基礎をなすものは捨てられないですね。できれば新しい分野はそれに関連した事業がいいです。そうじゃないと失敗する可能性がありますよね。

岡本 | そういうものを持っている会社はすごく強いですね。いかにイマジネーションを膨らましてその技術を応用して新しい分野に活かしていくのか。大きなポイントですね。

吉野 | 他者の追随を許さないような何かを持っている会社ですね。僕らの企業調査はそれを発見する旅です。

岡本 | 結局、独占的な技術やシェアを持っていて、しかもそれほどすごい成長性はないけど、そこでしっかりとキャッシュを稼いでいる。そのキャッシュを同じ技術の延長線上にある将来の分野に上手く投資して、今の本業が衰退してきた時に、次の事業がスターとして出てくるという循環が上手くできてくれれば、企業はサステナブルに成長していくのでしょうか。今日は非常に幅広い話をありがとうございました。

(この講演と対談内容は有料ビデオでご覧いただけます。ご希望の方は当社までご連絡ください)



長期投資仲間通信「インベストライフ」

名著ヨミトキ マークス著『投資で一番大切な20の教え』

講演:岡本 和久; レポーター:川元 由喜子

ハワード・マークスは、基本的にはバリューワーク型の投資手法で、特にハイ・イールド債や不良債権の投資を得意とするファンド・マネージャーです。標題の本は、W.バフェットやJ.ボーグルからも高く評価されています。

まず非常に印象に残るのは、「投資が如何に複雑な物か、それを知ることが重要だ」と説いている事です。「良い会社だから買おう」という「一次的思考」ではなく、「良い会社だが過大評価されているから売つ

た方が良い」という「二次的思考」が必要なのです。そして、市場を大きく上回るパフォーマンスを上げるのは、非常に難しいと言っています。高いパフォーマンスを上げるためにには、コンセンサスとは異なる、且つ正しい予想が必要ですが、そうした予想を持ち続けるのは大変難しいからです。

これは、人の知らない情報を利用するのは難しい、つまり市場は基本的に効率的であることを意味します。マークスはアクティブ投資家ですが、効率的市場仮説を非常に重要なものと捉えています。ただ、市場は資産の価値をしばしば見誤るので、その機会を、他の投資家より優れた洞察力を持って見出していくことによって、市場を上回ることが可能になるというのが彼の考え方の基本です。

ファンダメンタルな投資のやり方には、バリュー投資とグロース投資があります。バリュー投資は基本的に予測をせず、実物資産やキャッシュフローなどの目に見える要素を重視します。会社の持つ資産に比べて株価が極端に安くなるのをじっと待って買い、皆が気付いて高くなるのを、また、じっと待って売るのです。

一方グロース投資では、会社の成長を予測します。企業は株主資本を活用して利益を生み、配当を支払った残りを資本に上乗せする、ということを繰り返して成長していくわけですが、投資で重要





長期投資仲間通信「インベストライフ」

なことは、成長によって株主の価値が上昇している銘柄を買うことです。これが勝者のゲームです。世界経済は成長していますから、グローバルな株式会社の全体は勝者のゲームなのです。また世界的に企業収益が赤字という状態は、1年ならあり得ても、長期にわたって続くことはあり得ません。ここに分散投資と長期投資というものが重要だという理由があるのです。

マーカスは、投資におけるサイクルの重要性についても述べています。経済でも株価でも、ほとんどの物事にはサイクルがあり、皆がこのサイクルがあるということを忘れた時に、利益も損失も発生するのです。またサイクルには、一方に振れていくことによってエネルギーが溜まり、それが次のフェーズに移っていくという自律調整力があります。一方向に進み続けること自体が反転の理由になるのです。成功の中に失敗の原因があり、失敗の中に成功の原因があるのです。

経済でもマーケットでも、この先どうなるかはわかりません。ただ重要なのは、今、サイクルのどこにいるのか知っておくことです。将来を予想するのではなく、現状をはっきり理解する、これがバリュー・アプローチの特徴です。個々の株価を見れば、常に振り子のように振れていますが、中心が本質的価値だとしても、そこに止まることはあります。振り子がどこまで振れるのか、反転がいつ起きるのかは予測できませんが、必要なのは本質的価値をしっかり見究め、我慢強く待つことなのです。

講演では、投資サイクルの詳しい議論、リスクの考え方、割引率と成長率について、また投資の実践における心理的な側面や、予測というものの限界についてなど、お話を伺いました。

(この講演内容は有料ビデオでご覧いただけます。ご希望の方は当社までご連絡ください)

<モデルポートフォリオ:2013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ヶ月	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～ 160万円
4資産型	積極型	8.23	39.20	1.08	5.95	16.41	34.03	41.21	32.02	36.40
	成長型	6.34	29.98	1.88	4.99	11.55	25.25	31.84	28.55	35.16
	安定型	4.45	21.09	2.36	3.80	7.33	16.97	22.52	24.03	32.31
2資産型	積極型	6.25	36.96	1.30	6.57	18.55	30.10	43.03	38.69	46.18
	成長型	5.67	30.77	1.94	5.54	13.64	24.66	34.42	33.91	43.69
	安定型	5.09	24.69	2.22	4.27	9.45	19.43	25.80	27.83	39.12

* 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4月末に1万円投資資金を 積み立て始め、

2013年3月末の投資資金までとする(2013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。MorningstarDirectについてのお問い合わせは
「投信まとなんび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンまで。

ポートフォリオの資産配分比率(外貨建て資産は円換算ベース)

4資産型	国内株式: TOPIX	外国株式: MSCI KOKUSAI	国内債券: NOMURA-BPI (総合)	外国債券: Citi WGBI (除く日本)
	積極型	40%	40%	10%
	成長型	25%	25%	25%
	安定型	10%	10%	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%	
2資産型	安定型	20%	80%	

ポートフォリオは「インベストライフ」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。

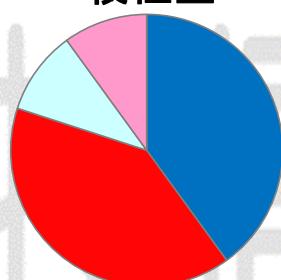
特定の資産配分による投資の推奨を行ふものではありません。

「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/>

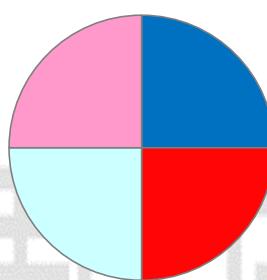
4資産型

- 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)

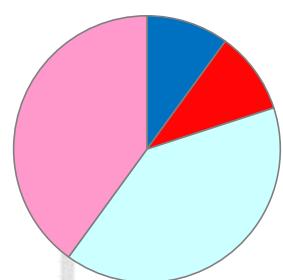
積極型



成長型



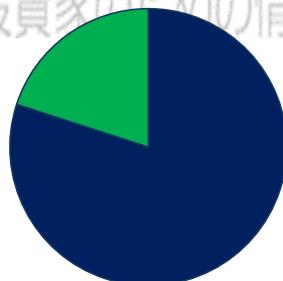
安定型



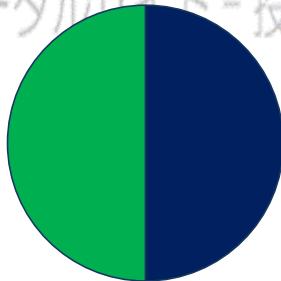
2資産型

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

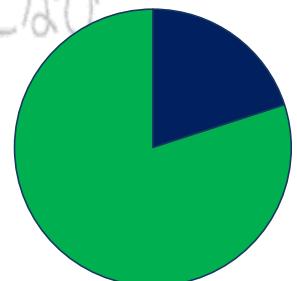
積極型



成長型



安定型



＜国内で購入可能な代表的ETF: 2013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からご覧ください。http://www.investlife.jp/

* 投信ブログ『海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『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 (米ドル換算)	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		従業員費率 (%・5年平均)	イボットソン 分類	連動を目指す投資対象指数
		1ヶ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1ヶ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)			1万円 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	百万ドル	億円					
1308	上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)	8.70	21.30	0.33	-1.41	7.74	12.62	47.98	-1.08	-3.62	5.58	20.38	18.06	46.28	41.35	24.53	22.58	17.55	84.81	104.60	147.10	5,959	5,805	0.08	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投信)	8.70	21.30	-	-	-	12.62	47.98	-	-	-	-	-	46.28	-	-	-	17.55	-	-	-	895	872	0.05	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)	2.32	12.19	-	-	-	6.01	36.87	-	-	-	-	-	31.84	-	-	-	15.82	-	-	-	15	14	0.20	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	2.72	15.56	-	-	-	6.43	40.98	-	-	-	-	-	33.83	-	-	-	16.06	-	-	-	2,264	2,205	0.19	外国株式・世界型	FTSE グローバル・オールキャップ指		
IOO	iShares® S&P グローバル 100 インデックス・ファンド	3.66	15.92	1.18	3.07	6.77	7.40	41.42	-0.23	0.75	4.63	20.64	16.93	34.15	43.23	29.30	30.22	16.10	85.94	108.62	156.27	1,263	1,230	0.40	外国株式・世界型	S&P グローバル 100 指数		
TOK	iShares® MSCI KOKUSAI(コクサイ)・ インデックス・ファンド	2.64	16.47	2.34	-	-	6.34	42.09	0.91	-	-	-	-	33.78	50.59	-	-	16.05	90.35	-	-	598	583	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ)指		
EFA	iShares® MSCI EAFE インデックス・ファンド	5.23	19.32	-0.98	1.60	9.09	9.03	45.57	-2.36	-0.69	6.90	23.23	20.07	37.96	40.95	25.09	30.57	16.55	84.57	105.08	156.68	42,448	41,348	0.34	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)スマールキャップETF	2.50	13.61	-	-	-	6.20	38.60	-	-	-	-	-	33.62	-	-	-	16.03	-	-	-	1,409	1,372	0.25	外国株式・ 中・小型ブレンド型	FTSEグローバル・スマールキャップ (除く米国)指		
VTI	Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF	1.69	17.12	5.87	5.44	8.74	5.36	42.89	4.39	3.07	6.56	21.03	16.72	34.40	62.34	48.51	50.62	16.13	97.40	124.75	180.75	29,904	29,130	0.05	米国株式・ 大型ブレンド型	MSCI USプロードマーケット指		
VB	Vanguard・スマールキャップETF	0.16	19.39	8.65	6.12	-	3.78	45.66	7.14	3.74	-	-	-	36.58	70.26	57.56	-	16.39	102.15	132.35	-	6,055	5,899	0.10	米国株式・ 小型ブレンド型	ORSP USスマールキャップ指		
EEM	iShares® MSCI エマージング・ マーケット・インデックス・ファンド	0.91	3.11	-0.62	4.73	15.64	4.55	25.80	-2.01	2.38	13.32	30.97	28.27	23.92	30.64	22.70	51.87	14.87	78.39	103.07	182.25	44,967	43,803	0.69	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI エマージング・マーケット指		
VWO	Vanguard・FTSE・ エマージング・マーケットETF	1.32	4.71	-0.49	5.22	-	4.98	27.74	-1.88	2.85	-	-	-	24.93	34.39	26.12	-	14.99	80.63	105.94	-	57,939	56,438	0.18	外国株式・ 新興国型(複数国)	FTSEエマージング・トランジション指		
FM	iShares® MSCI フロンティア 100 インデックス・ファンド	3.54	-	-	-	-	7.27	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96	93	0.79	外国株式・ その他地域	MSCI フロンティア・マーケット 100 指数		
IGOV	iShares® S&P シティグローブ 世界国債(除く米国)・ファンド	2.32	3.36	-	-	-	6.01	26.10	-	-	-	-	-	20.22	-	-	-	14.43	-	-	-	444	432	0.35	外国債券・世界型	S&Pシティグローブ・ インターナショナル・トレジャリー・ボンド指(除く米国)		
AGG	iShares®・コア 米国総合債券市場 ETF	1.03	3.60	5.54	5.93	-	4.68	26.39	4.07	3.56	-	-	-	19.47	27.11	24.82	-	14.34	76.27	104.85	-	15,583	15,179	0.08	米国債券・ 中長期型	パークリーズ米国総合指		
TIP	iShares®・パークリーズ 米国TIPS ファンド	0.81	4.21	6.34	6.98	-	4.44	27.14	4.85	4.58	-	-	-	19.26	33.76	31.81	-	14.31	80.26	110.72	-	20,431	19,902	0.20	米国債券・ インフレヘッジ型	パークリーズ米国TIPS指 (シリーズL)		
RWX	SPDR ダウ・ジョーンズ インターナショナル リアル エステートETF	7.15	31.75	2.19	-	-	11.01	60.73	0.76	-	-	-	-	43.39	70.86	-	-	17.21	102.52	-	-	4,304	4,193	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		
IYR	iShares®・ダウ・ジョーンズ米国不動産 インデックス・ファンド	5.65	19.35	5.99	4.99	11.20	9.46	45.61	4.51	2.63	8.97	30.44	28.84	35.90	80.67	60.01	64.00	16.31	108.40	134.41	196.80	5,762	5,613	0.47	米国不動産 セクター型	ダウ・ジョーンズ米国不動産指		
GSG	iShares® S&P GSCI コモディティ・ インデックス・トラスト	-4.86	-10.00	-12.81	-	-	-1.43	9.80	-14.03	-	-	-	-	12.14	6.09	-	-	13.46	63.66	-	-	1,067	1,039	0.75	コモディティ・総合	S&P GSCI商品指		
GLD	SPDR®ゴールド・シェア	-8.12	-11.40	10.58	12.06	-	-4.81	8.10	9.04	9.54	-	-	-	4.46	30.44	43.12	-	12.54	78.26	120.22	-	50,915	49,597	0.40	コモディティ・貴金属	金地金価格 (ロンドン午後後め価)		

*積み立ては税引き前分配金再投資、計算月数分を運用したものとする。例えば1年の場合は2012年4月末に1万円で 積み立てを開始し、2013年3月末投資分までの2013年4月末における運用成果とする(2013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「投信まどなび」のお問い合わせメール(

<https://www.matnavi.jp/in/>)にてお気軽にご送信ください。

Copyright ©2013 Ibbotson Associates Japan, Inc.