



Vol.129

2013年09月17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

アメリカの大手証券会社、リーマン・ブラザーズが経営破たんしたのが2008年9月15日です。世界金融のシステムリスクが懸念され、世界中の株式市場が暴落しました。それから5年、世界の株式と債券に均等に投資していた投資家は年率2.4%のリターンを実現することができました。当時、もう、分散投資はだめだ、長期投資は有効ではないと叫ばれていたことを思い出すと「あれは一体、何だったのだろう」と思います。我々の学んだ特に大きなレッスンは以下の二つではないかと思えます。

① 一時的な下げに慌てず、バイ&ホールド戦略に徹することは、時間もかけず、あまり頭をひねらなくてもそこそこのリターンをしっかりと生み出してくれるものである

② やはり、分散投資と長期投資は有効である。ただし、分散はグローバルに、そして、分散と長期は合わせて使って初めて効果を現すものである

このようなレッスンの積み重ねが長期投資の耐久力をつけてくれるのでしょう。

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9月16日現在で参加者数は1598名です。まずは2000人を目指しましょう)

## 特集1 鎌倉投信にかける夢と人生

対談：鎌田 泰幸、岡本 和久



鎌倉投信代表取締役社長の鎌田泰幸さん。鎌倉投信についてはご存知の方も多いいと思います。今回は鎌田さんの生い立ち、学生時代、転職、そして独立などの経緯についてたっぷり話をさせていただきました。鎌田さんの人柄がにじみ出るような対談でした。

[読んでみる](#)

## 特集2 中国がわかるシリーズ12 西暦25年、[東]漢立つ

ライフネット生命株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口 治明

新を倒した光武帝は東漢を建てます。さまざまな分野で大きな飛躍の時期を中国は迎えます。

[読んでみる](#)

## 特集3 自分で年金を作る最高の方法、ミニ対談

講演：大江 英樹、レポーター：川元 由喜子 対談：大江 秀樹、岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里



我々にとって極めて大切であるにもかかわらず、制度が複雑でなかなか十分に理解ににくい年金について大江さんにわかりやすく解説していただきました。

[読んでみる](#)

## クラブ・インベストライフとは?

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

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

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

## <FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

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

## I-Oウェルス・アドバイザーズの メール・マガジン

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

[mag@i-owa.com](mailto:mag@i-owa.com)

毎月15日配信 **無料**

## Facebook

Facebook上のグループ、クラブインベストライフ  
<http://www.facebook.com/groups/investlife/>

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

Facebookへはこちらをクリック

Twitter上のグループ  
クラブインベストライフ  
[http://twitter.com/c\\_investlife](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要です

@c\_investlifeさんをフォロー

## 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

バックナンバー

一覧

## 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

## 積立王子のブログ

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

## 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

- 2013年08月15日発行 Vol.128
- 2013年07月16日発行 Vol.127
- 2013年06月17日発行 Vol.126
- 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

## 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

リーマンショックから5年。その期間、毎月、積立投資をしていたら8月末で積極型、成長型ともに約3割、値上がりしていたことになります。恐るべし、積立投資。

[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

今月は直販型投信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

## マンスリー・セミナー・レポート 80年代後半のバブル検証

講演：岡本 和久、レポーター：川元 由喜子

昨秋以来のように、株価が大幅高をすると、すぐに「バブルだ、バブルだ」という人がいます。80年代の後半に日本で起こったことを検証してみると、そう簡単にバブルという言葉は使えないものなのだとことが分かります。一口にバブルと言っても、87~88年くらいまでは、低金利・円高・原油安という「トリプル・メリット」に支えられていたのです。ただ、価値評価が行き過ぎてしまったことからバブルが発生していたのです。しかし、80年代末になると、ファンダメンタルズのタガも外れ、本当に実態のないバブルになってしまったのです。7月のマンスリー・セミナーでは80年代のバブルの背景を詳しくお話ししました。（マンスリー・セミナーの講演内容は有料動画でご覧いただけます。お問い合わせは当社まで。）

[読んでみる](#)

## 岡本和久のI-OWA日記

★マネー・ライフに寄稿「マネー教育は家庭から」 ★今週の「うまい！」菊家の「十五夜」 ★日本CFA協会で「なぜ、いまマネー教育か」という講演をしました ★等伯ゆかりの地 能登の旅 ★今週の「うまい！」KHANA-PINA@祐天寺 ★小学生にマネー・レッスン ★独立した投資教育が必要なのわけ ★8月のI-OWAマンスリー・セミナーが開催されました ★「投資教育こそ運用の根幹」FANET Money Lifeに寄稿させていただきました ★今週の「うまい！」黒毛和牛のステーキ弁当@腰塚

[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、ゆたかであらわせない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させていただきます。次回は

10/20（日）、その次は11/17、共に12:30～16:30@東京都  
渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス）で開催です。プログラ  
ムは下記サイトをご覧ください。

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top

バックナンバー | お問い合わせ | ご感想 |

Copyright © I-O Wealth Advisors, Inc. All rights reserved.



### 鎌倉投信にかける夢と人生

対談: 鎌田 泰幸、岡本 和久

鎌倉投信代表取締役社長の鎌田泰幸さん。鎌倉投信についてはご存知の方も多いと思います。今回は鎌田さんの生い立ち、学生時代、転職、そして独立などの経緯についてたっぷり話をさせていただきました。鎌田さんの人柄がにじみ出るような対談でした。

#### <幼いころの思い出>

岡本 | 鎌倉投信もずいぶん世の中で認知されるようになってきて大変うれしく思っています。もちろん、企業としては今が一番、苦しいところなのでしょうけれどね。開業してどれぐらいになりますか。

鎌田 | ファンドの設定をしてから3年4ヶ月、開業をしてから4年9カ月になります。会社の経営という面ではなかなか大変ですが、たいぶ軌道に乗り始めた実感しています。まあ、3年たってようやく少し陽が見えてきた感じがしています。

岡本 | 以前、お世話になったことがある大企業の社長、会長を務め、相談役になっていた方に伺ったのですが、私が「5年ぐらいは赤字を耐えなければいけないでしょうね」ということをお話ししたら、「最低5年は耐えなければいけませんよ」と言われたことがあります。ビジネスをやるなら、最低、数年間は赤字に苦しまなければ、その企業は大きく育たないと言うのです。「なるほどなあ」と思った記憶があります。しかし、やっているほうはなかなか苦しいだろうと思いますよ(笑)。インベストラ이프で鎌田さんとの対談を掲載したいと思っているのだけれど、鎌倉投信がどのような投信かということはすでに多くの読者が知っていると思います。今日は、むしろ鎌田さんという人の「人となり」について紹介をしたいと思っています。ある意味、どういう人がトップとしてやっていいのかというのは、投信を選ぶ上でも最も重要なポイントの一つだと思っています。ぐんと遡って鎌田さんの誕生の頃から少し話を聞かしてもらいますか。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

鎌田 | 誕生地は島根県です。鎌倉に住んでいるのは、妻の実家が鎌倉にあったからです。島根県の大田市、石見銀山のあるところです。17歳、高校三年の時までそこにいました。

岡本 | どんな家庭に育ったんですかねえ(笑)。

鎌田 | 私の父親は農家をやっていたんです。そして、母親は雑貨屋をやっていました。食料品からピンポン玉まで売っているようなね。まあ、今でいうコンビニのようなものかもしれません。

岡本 | では家には田んぼがあって、お店があったということですね。



鎌田 | はい、田んぼがあり、畑があり、山がある。まあ、昔の家で本家ですから、女性も当然、働くということで母も仕事をしていたのだと思います。そんな環境でした。鎌倉投信の事業をやっている、僕自身のここに至る思いの原点はどこにあるのかと考えてみると、やはり幼少期の体験にあるように思います。貧しい家だったんですけど、でも、それほどの不自由もなく、大学まで行かせてもらい、考えてみると、経済的には豊かではなかったけれど、精神的には非常に豊かな環境で育ったのだなと思います。

岡本 | では、やはり、おじいちゃん、おばあちゃんを始め、たくさんの親戚に取り囲まれてみんなで助け合いながら生きているというような感じでしょうか。

鎌田 | お盆になると、親戚一同が本家である私の家に集まって来るといったようなことがありました。地域のつながりとか、もしくは親戚同士のつながりが身近にある環境に育ったと思います。特に母親は小さいながらも商売をしていましたので、私のお金に対する感覚は子供の頃から母親を見て学んでいた面があると思います。お金に対する価値というものは、そういうところで培われている部分があると思います。

岡本 | お金を稼ぐということがいかに大変なことかということを目の当たりにして育ったということでしょうね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

鎌田 | そうです、そうです。稼ぐということの大変さと、あと信用をいかに得るかということの大切さですね。小さい頃の思い出で印象に残っているのは、狭いコミュニティですのでお互いの顔を知っている。家族構成も知っているし、注文があって商売の届け物、例えばお酒とか飼料を届けに行く時に、母親は必ず何かオマケを持って行ってました。例えば子供がいる家だったら 10 円位のお菓子とか、その家が喜ぶような小さなものを、必ずオマケで持って行ってたんです。小さい頃はそれをもったいないなと思っていたんですけど、やっぱりそれが人間関係を作る上ではすごく大きな役割を果たしていたと気づきました。

岡本 | それは画一的に何かをあげると言うのではなく、あくまで相手の事情を考えて、気持ちを込めてオマケをあげるという点が貴重だったのだと思いますね。

鎌田 | はい、相手を見てやっていましたね。

岡本 | 昔、私が存じ上げていた大先輩で営業の神様みたいに思われていた方がいました。その方は宴会の席に招待した方におまんじゅうのお土産をあげるそうです。そして、箱の中のおまんじゅうの数が、およびした方の家族構成とぴったり合っていたそうです。もし、自分が家族にお土産を買って帰る場合は、必ず家族構成を考えて割り切れる数のおまんじゅうを買って帰るはずで。その方は、それと同じような態度でお客様に接していたということです。私はその話を聞いて「すごいなあ」と思った記憶があります。

鎌田 | 素晴らしいですね。

岡本 | ですから、鎌田さんのお母さんのお土産もとても心がこもったものだったのでしょうか。何か両親から受けた思い出に残る教えのようなものはありますか。

鎌田 | うそをついてはいけない。信用商売ですからね。言葉を変えれば、「正直であれ」ということです。ほとんど怒られた記憶がありません。でも、母親はいつもその事を言っていました。そういえば、近所の年下の子をいじめたりすると注意されましたね(笑)。

岡本 | 正直であるということは人間、生きていく上の基本ですね。

鎌田 | それぐらいですかねえ、割と自由放任だった気がします。何も言われずに育って来ましたね。

岡本 | 代々農家だったのですか？

鎌田 | 元々は京都の仏具師だったようです。お寺の仏具を作る職人ですね。お寺さんが島根県に



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

移ってきたときに一緒に付いてきたようです。江戸時代です。もう八代ぐらい続いていますのでね。それで、京都から島根に来たようですね。途中で仏具から石碑作りに変わったようです。大きな石碑が所々ありますよね。そういうのを彫っていたようです。私のひいおじいさんの代までそれをしていたようです。おじいさんの代から商売を始めました。お店を始めたんですね。あの頃はまだ交通の便も悪かったので、猪を取りに来る人がいて、そういう人たちのための宿場のようなことを始めたようです。そこで料理を出したり、食料品を売ったりする店を始めた。その延長線上で農家もやりだしたということです。ですから、もともとの農家ではなかったようです。

岡本 | 要するに宿泊客に出す食材を自家製にしたということですね。

鎌田 | そうです。私も小さい頃から店をやっているのを見て、いろいろな人が集まってくる。夕方になると農業をしている人たちが集まってきて、ビールを飲んで野球を見る。夕方七時頃までですね。そんな雰囲気の中で育ちました。

岡本 | 環境としては非常に人付き合いの濃密な状態にあった。

鎌田 | そうですね。あと、父親などは田んぼに出たり、山に入ったりすることも多かったですから、自然に触れ合う機会も非常に多かったです。そういう中で何か自分なりに豊かさというものを実感していたように思います。

<学生時代>

岡本 | お金とは違う意味での豊かさですね。何かスポーツなどはやっていたのですか。

鎌田 | 中学時代は野球をしていましたが、高校に入ってからにはテニスをしました。高校三年の時にはテニスでインターハイまで行きました。

岡本 | おお、それはすごいじゃないですか。

鎌田 | でも島根県ですから、参加高校は 10 校ぐらいしかなかった(笑)。まあ、それは自分の中では一つの成功体験でしたね。きつい練習をして結果が出たということですね。

岡本 | 大学は東京の大学に行くこと最初から決めていたんですか。

鎌田 | そうですね。地元で学力に見合うところだと、広島大学、岡山大学とか、神戸大学とかになるのでしょ。結果的には、都立大学に入学しました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 当時、島根県からかなり東京の大学に出てくる人が多かったのでしょうか。

鎌田 | そうでもなかったですけどね。やはり、広島、岡山が私たちのクラスでは圧倒的に多かったです。やはり関西中心ですね。

岡本 | 都立大学は何学部だったのですか。

鎌田 | 法学部です。

岡本 | 私の高校は、都立大学附属高校でしたから、同じ地続きのキャンパスで学んだという事ですね。年次はかなり違うけれど…(笑)。



鎌田 | あ、そうですね。今、都立大学は八王子に移転して首都大学東京となりました

岡本 | それに伴って私の母校の都立大学附属高校も中高生一貫校として再編成されています。大学も高校も非常に面白い校風の学校でしたよね。

鎌田 | あんまり勉強しなかったのもったいなかったなとは思ったのですが、教授陣はかなり良かったと思います。非常に自由を重んじる学校だったと思います

岡本 | 大学のそのような校風は、そのまま高校にも及んでいて、都立の高校としては例外的に自由な学校だったと思います。一応制服はあったけれども、あまり誰も着ていなかった。サンダルで学校に来ている奴もいた。先生もそれを面白がって容認しているところがあった。文化祭とは呼ばず、記念祭と言っていた。キャンプファイヤーがあり、裏のお寺のお塔婆を持ってきて、燃してしまったりして問題になったりした(笑)。都立高校は、以前は府立高校だったのだけれども、そのモデルになっていたのは、イギリスのイートン校でした。非常に高い志を持って出来た学校だったのです。私が都立高校にいた頃は府立高校でそのような教育を受けた人たちが先生として残っていました。東横線都立大学駅から柿木坂を登ったところにある閑静な住宅地の中の良い雰囲気の良い学校だったですよ。それでどうして就職先



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

を信託銀行にしたのですか。

### <就職>

鎌田 | 正直言って、あまり深く考えませんでした(笑)。大学でもテニスをやっていたのですが、テニス部の先輩に誘われたというのが現実です。昭和63年(1988年)卒なのですが、信託銀行は非常に華やかな時代でした。都銀に匹敵するような力を持ちつつあるような時代でした。比較的工作も楽し、給料もいいので「来い」と言われてそのまま「はい、わかりました」と入社した。一応、「金融を通じて人の役に立ちたいなあ」という思いで入社したのですが、直接的な動機は先輩に誘われたということでしょう。配属になったのは証券管理部でした。そこから広い意味での資産運用業界との出会いが始まったのです。

岡本 | 証券管理部というのはどのような業務をしている部門だったのですか。

鎌田 | 運用ではなく、最初は保管業務でした。当時、まだ株券とか、転換社債などの現物の証券が流通していました。その受け渡しとか、名義書換とかが中心の業務でした。決算期になると、名義書換などで大会議室全部に株券を広げて作業をしている時代でした。転換社債にもクーポンが付いていた。そのクーポンを裁断するなどという仕事もしました。そのような、かなり地味な仕事を1年ぐらいしたのです。その後、管理有価証券信託という業務に移りました。代表的な業務としては、閣僚が資産公開をするときに自分の持っている有価証券を信託銀行に預けるのですね。当時、閣僚の資産公開を初めてするときはこの管理有価証券信託というスキームを使うということになったのです。一年半ほどそのような下積みの仕事をして、それから年金運用の仕事に入りました。それからはずっと資産運用の仕事です。最初に一年半ぐらい債券の運用をしました。その後、年金の運用を五年ぐらい行い、商品企画などもして、それからパークレイズ・グローバル・インベスターズに転職をしたのです。

岡本 | 私が中学校や高校で授業をするとき、子供たちからよく聞かれる質問は「岡本さんは自分たちの年齢の頃、何になりたいと思っていましたか」ということです。私は普通、「特に目標はなかったけれども、目の前のことだけを一生懸命やってきた」と答えています。それに対して、子供たちは感想文を書いていきます。「自分は親からしっかりと将来の目標を定めて、良い大学に入るためにがんばって勉強しろと言われていました。でも自分にははっきりした目標はありません。ですから今、何をしたらいいのかもわからないのです」ということを書いてくる子が結構、多いのです。私もそうだったけれども鎌田さんも、目の前にあることを一生懸命取り組んでいるうちに自然に大きな力に導かれるように、道を歩んできているという感じですね。そういう話をすると、子供たちは非常に安心をするのです。

鎌田 | いや、そうだと思いますよ。最初からそんな明確な人生の目標を持っている人なんてほん



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のわずかしかないのではないのでしょうか。

岡本 | でも、親は子供に具体的な将来のイメージを持っているのかもしれないですね。自分がどうだったかは忘れてね(笑)。それはそれとして、鎌田さんにとって BGI に転職するというのはかなり大きな決断だったでしょうね。

<なぜ転職を決断したのか>

鎌田 | それはそうでした。

岡本 | BGI で社長をしていた私は、恵比寿駅の近くの居酒屋で鎌田さんと面談し、散々、入社をかき口説いたのをよく覚えていますよ(笑)。

鎌田 | そうでしたね。1999 年に転職しました。まさに目の前の事を一生懸命やっていた時代だったのですが、自分の中でジレンマが二つあったのです。当時、働いていた信託銀行では、会社そのものに志というか、大義がないということを感じていました。それは割合、入社してすぐに思った事でもありました。例えば、社是というのがあるじゃないですか。「開拓と奉仕の精神」と言うのがその信託銀行の社是でした。でも入社式以来、社是を聞いたことが一度もなかった。また、本部にいたので、毎年、毎年、社長が新年に挨拶をするのを聞くのです。でも、自分たちの存在価値を示すような言葉をほとんど聴いたことがなかった。今年は何をやるとか、今年は何、何の利益を上げるとか、そのような数値目標ばかりなんですね。しかも、それが毎年、コロコロ変わる。何のためにやっているのかなという疑問がありました。もう一つ資産運用と言うのは、金融の分野の中でもかなり先端的な分野ですよ。グローバルでね。そこでも投資哲学とか、独自の会社としての運用手法とか、そのような根底にあるものを語る役員等は一人もいなかった。そこに苦しんでいました。そこで、一つ大きな出来事があったのが大手エレクトロニクス企業、S 社でした。S 社の年金基金の運用受託について私のいた信託銀行と岡本さんが率いる BGI が激しいコンペをしました。その時に信託銀行にいた私は、信託銀行の体質というものを強く感じましたね。「幹事なのだから取られるはずがない、失うはずがない」という慢心があった。でも、我々、現場には非常に強い危機感があった。実績が無い BGI と長い付き合いのある信託銀行が戦って負けるわけがないという空気があるのですが、でも、S 社自体が大きく変わっていました。グローバル化した企業として考え方がずっと進んでいた。

岡本 | その時は鎌田さんにとって私は敵の大將だったわけですが、私が感じたのは、S 社自身が非常に大きな危機感を持っていたということです。その危機感を我々が共有して、どのようなソリューションを提供できるかという一点にグローバルなリソースを集中してアプローチをしていました。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

鎌田 | そして結果、BGI がパッシブの受託をし、私がいた信託銀行は大きなマンドートを失ったわけです。しかし、それでもまだ危機感が十分になかった。その時に S 社の副社長に言われた言葉がすごく印象に残りました。それは私のいた信託銀行は過去を語り、BGI は未来を語ったというものでした。その一言はすごく象徴的でした。

岡本 | ある意味、S 社が求めていたのは改革であり、そこに BGI は改革の提案をぶつけることができたということでしょうね。それに対して、鎌田さんのいた信託銀行だけではなく、多くの信託銀行は、まさか古い体制がひっくり返るとは思っていなかった。それがお客にとっては不満でもあったのでしょうか。一緒に問題を解決しようというのではなかった。

鎌田 | そうですね。もう一つは、やはりトップのメッセージということだと思いました。いざ真剣勝負のプレゼンをするときに、トップ自らが自分の口で哲学やビジョンを語れるかどうか、そこはやはり大きな組織に入って、しかも専門性を磨いていない経営者の人たちの言葉は非常に軽いし、受け止める側から見れば本気度がなかなか伝わらないということもあったのだと思います。私は、その後すぐに転職をしたわけではないですが、世界最高峰の運用技術や運用の考え方を学びたいと思い始めました。それが転職をした一番の理由です。

岡本 | 私も大手証券にいる時はセルサイドのストラテジスト兼アナリストという立場でしたが、やはり BGI の理念とか考え方を知るに至って本当に衝撃を受けました。とにかく、日本と海外との運用の質の格差があまりに大きいのでビックリしました。そして、その格差を埋めていくところこそ、私に与えられた人生のミッションだと確信できたのです。入社して 20 数年いろいろな仕事をしてきましたが、すべてがここに至るための道だったのだなと心の底から思うことができたのです。それで証券会社を辞めさせてもらい BGI に転職をしたわけです。でも、私自身、やはりその証券会社には今でも深く感謝していますし、また、とても良い会社だったという思いは変わっていません。BGI に入った感想は如何でした。

### <外資系投資顧問に入社して>

鎌田 | そうですね。最初に思ったのはすごくいい意味で楽だなと思いました。コミュニケーションをすごく取りやすい。言葉が通じるし、投資に対する考え方の筋が通っている。しかも、経営陣がそれに対して専門知識を有していて、日本語でも英語でもそれを語れるというのが凄く働きやすさにつながっていました。

岡本 | 社員全員が自分の会社の投資哲学に対して深くコミットしているというのが、大きな特徴でしたからね。でも、BGI も大きくなるに従い、そのような良さが薄まっていくという面はあったと思います。そこが社長としての私の一番悩ましいところでした。大きくなる事は良い事な



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のだけれど、同時にいかに小さかった時の良さを維持していくか、これは本当に難しい。おそらくこれから何年か後には鎌田さんも同じような悩みを抱えることになるでしょう(笑)。BGI の場合、途中でウェルズ・ファーゴ銀行からパークレイズに株主が変わりましたしね。カリフォルニアの地銀がオーナーだったのが、グローバルな金融サービス会社にとって変わった。

鎌田 | 株主の変更は顧客に説明するのなかなか難しい面がありました。なんといっても日本の保守的な役所や基金などは変化を嫌うという傾向がありましたからね。

岡本 | それはそうでしたね。事情を説明するために、グローバルの会長とともに巨大な公的年金を訪問した際、はっきりと「大きな変更は好ましくない」ということをお客様から言われました。それに対して、会長は、「われわれは常に業界のトップの座に居続けなければならない。そのためには我々自身が常に変化をしていかなければならないのだ」ということを力説していました。形が変わることを好まない日本と、トップの座を維持するために変化をする必要があると考える海外との差をすごく感じました。結局、相手も納得をしてくれましたけれどね。

鎌田 | 大切な事はベストであり続けるということであって、外形を維持するということではないと言うことですね。

岡本 | それはその通りです。ただ、思うのは、新しい株主がパークレイズであったという事は非常に「ありがたいことだったなあ」ということです。BGI を買収したパークレイズは、それまでであった運用部門を大リストラして BGI を中核にした運用組織を作った。これはなかなかできることではありません。でも、考えてみれば、良い会社を買収したのだから、それを中心にすることは当然だということだったのでしょう。運用部門の本社も引き続きサンフランシスコのままに残りました。さすがに「東インド会社以来のグローバル化の歴史を持つ企業なのだなあ」と感心したものです。パークレイズの傘下に入った後、日本では運用部門が投資顧問会社と信託銀行の両方にあつた。それを統合しようという大きなプロジェクトを私が始めました。しかし、非常に多くの問題もあり、なかなか進まなかった。私はその途中で BGI を去り、独立をしましたが、最終的にそれを仕上げてくれたのが、当時信託銀行の副社長をしていた鎌田さんだった。その仕事を仕上げた上で鎌倉投信という新しいチャレンジに乗り出していった。その意味では私の意志を引き継ぎ、そして成し遂げてくれた鎌田さんには非常に感謝をしています。

鎌田 | 岡本さんは証券会社を退職して BGI の前身となる会社を立ち上げた時は何歳でしたか。

岡本 | 実際にその仕事を始めたのは 1990 年末からですから 44 歳だったと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

鎌田 | その意味では私が鎌倉投信を立ち上げたのとほぼ同じ年齢ですね。

岡本 | しかし、BGI という成長している運用会社で、信託銀行の副社長まで勤めていながらスピンオフして独立するというのはかなりの覚悟があったのではないのでしょうか。たぶん信託銀行を辞めるとき以上の大きな決断だったのではないですか。



<そして独立！そして資産運用にかける思い>

鎌田 | BGI で学んだことが自分にとって非常に大きな価値を持っていました。同時に達成感もありました。私の中での一つの目標は、BGI に参画させてもらい、インデックスとクオンツの運用商品を年金の中で浸透させるということでした。顧客満足度で一番になるというのが目標でした。それらを達成できて「よかったなあ」と思う一方で、2000年代の前半ぐらいから2003年とか2005年ぐらいでしょうかね。急速に利益志向が強くなったように思います。自然体で増えるのではなく、力で増やそうとする傾向が感じられるようになってきた。派生商品の利用度が高まり、そのような商品を売ることに運用者に対しても、営業に対しても、インセンティブを強く与える。これは金融業界全体の傾向だったと思います。もっと言えば「資本主義全体が」と言った方がいいのかもしれない。本来、事業の持っている収益と異なるところで収益を上げようとしている。そのような環境にどうしてもなじめない部分が出てきた。その中で、大きな組織ではリストラをしなければいけないとか、本意でないことも当然ありますので、自分の目指すところと少し違うと感じるようになってきた。

岡本 | 特にインデックス運用からクオンツ・アクティブ運用をどんどん展開する時期でしたからね。本当に業界トップのタレントをいかにリクルートしてくるかということになると、どうしてもお金の話になってしまう。そのためには会社として収益を上げなければいけない。結局、お客に支援されて、その結果、収益が上がっているという状態から、自分たちが今の地位を続けていくために金がかかるようになってしまった。その大きな流れが変わった感じがありまし



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

たね。やはり、背景には超過剰流動性があったのでしょ。会社は稼ぐ事は当然だし、悪い事ではないのだけれど、それはあくまで顧客満足があつての話です。事実、アクティブ戦略も非常に高いパフォーマンスを実現し、お客にも喜ばれた。しかし、それはまた恒常的に非常に高いコストをかけなければ維持できないものでもあつた。そこが資産運用会社を経営する上の非常に大きな問題なのだろうと思います。

鎌田 | まあ、業界全体がそういう環境にあり、その中でBGIは、まだ良い方だったと思います。

岡本 | 悪い事はしていなかったしね(笑)。

鎌田 | 本来であれば資産運用というのは堅実で地味な商売であるにもかかわらず、お客様の資産が増えていくペース以上に収益化を急ぐ風土、10年かけて利益を得るところを、デリバティブスを使って3年で収益化するとか、何かそのような本当の価値に根ざした運用から乖離をしてしまっているのが、業界全体としてあつたように思います。そのような中で、先ほど岡本さんが話されていた一つのプロジェクトを完成させたところで、これを最後の仕事にしようと思ったわけです。辞めてから何をしようというのは考えていなかったです。辞めてから考えようと思っていました。でも何か前々から思っていた社会貢献につながる仕事をしたいなあと思っていました。漠然と「途上国の支援や教育などに関われたらいいなあ」と思っていました。しかし、いろいろな人と話していく中で、金融が健全に機能していないと頑張っている人がいるのに大きくなれないということに気づいた。「自分が今まで10年間学んできたことや、あるいはジレンマを抱えながら取り組んできたことというのは、これからのためにあるのかなあ」という風に思いました。

岡本 | 私の場合も一生懸命働いて成果をあげ、ある程度、経済的自立が見えてくると、やはりそれをどのように社会にお返ししていくかというのが気持ちの中で大きくなってきました。自分の所にあるお金はあくまで世間からの預かりものである。それをどのようにお返しするのがベストなのかということを考えるようになりましたね。もちろん、お返しするときに、ただばらまくのではなく、そこに何らかの付加価値を付けてお返しをしたい。そうするとやはり自分が今まで学んできたことをベースにして、他の人の役に立つことをしていきたい。そのような気持ちが強くなりました。私の場合、BGIを退職した2005年ごろから様々な独立系の投資信託会社が設立されてきました。よい投資信託がたくさん出てくるのは良いことなのだけれど、それらをどのように上手に使うかということをお教える人がいない。その意味で、富裕層では無い普通の人たちに、そういうことを完全に独立した立場から指南していく人が一人ぐらいはいてもいいだろうということで、現在の事業を始めました。設立して、もう九年目に入っています。相変わらず苦戦をしていますけれどね(笑)。鎌倉投信は今抱えている課題にはどんなものがありますか。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

<鎌倉投信のこれから>

鎌田 | 大きく言うと二つあります。一つは鎌倉投信をもっとお客さんに知ってもらい、お客さんを増やし、運用資産を増やすというのがまずあります。まあ、認知度も少しずつ広まってきましたし、純資産も三年かけて 50 億円までできましたからなるべく早いうちに 100 億円を目指したいと思っています。私たちがもともと目指していたつながりのある投資の関係とか、本当に良い物に根ざした金融の形というものは、小さいけれど少しずつ形になってきました。目下の大きな課題というのは、これをどのように数字の上で大きくしていくかということです。もう一つは、やはり会社経営の話なのですが、運用会社は岡本さんもよくご存知の通り、自分たちで 100 年続くファンドを作ろうと思うなら、運用会社も 100 年続かなければいけない。そのためには、やはり投資哲学とか投資方針、経営の考え方が末端まで浸透していかなければいけない。その土台に沿った人財育成をしていかなければいけない。まだそこは弱いですね。

岡本 | まあ今のところまだ人数も少ないので、大きな問題では無いのですが、長期的にはそれは非常に重要なことですね。

鎌田 | そうです。その意味での人財育成、特に運用チームとしての人財育成がまだ十分ではないのが現状です。運用チームとして一流の運用ができる体制を作っていかなければいけない。また、投資哲学、経営哲学についても、企業文化を醸成していくということが、これから 5 年かかるか、10 年かかるかわかりませんが、やっていかなければいけないことだと思っています。そこが大きな課題です。

岡本 | ビジョンは既に明確にあるわけですね。採用はどのように考えていますか。

鎌田 | はい。来年からは新卒を採用しようと思っています。新卒採用というのは大きなチャレンジだと思っています。経営者は当然ですが、先輩である社員たちは、鎌倉投信とか結いの考え方や職業人としての専門性や経験がよくよくないと新人は育てられない。そういう中で運用会社としての文化をどのように作り上げていくか。これも大きなチャレンジですね。

岡本 | 大学などにもすでにアプローチしているのですか

鎌田 | 結構、大学などで講演をさせてもらうことが多いので、自然に大学との接点はできています。

岡本 | 10 年後のイメージは？



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

鎌田 | まず「結い 2101」がキャパシティー(運用可能金額)の上限に達していると思うんですね。多分、今の運用スタイルで言うと 500 億円ぐらいが上限でしょう。その延長線上に何があるかということなのですが、私の勝手な想いでいうと、次のステップとして、海外ではないかなと思っています。また、国内でも今の「結い 2101」でカバーしていない分野もありますので、同じ哲学を維持しつつ、今のファンドでカバーできていない分野に第二ステップ、第三ステップとして参入をしていきたいと思っています。

岡本 | 海外企業の分析となるとかなり困難な面もあるでしょう。しかも、単に定量的な分析だけではなく、経営者の質など定性的な部分を重視するとなると、大きなチャレンジがあるだろうと思いますね。あと分析上、非常に難しい課題という意味では、株主の企業に対する姿勢も非常に重要だろうと思います。アメリカでは強欲資本主義などと言われながらも非常に長期にわたって立派なリターンを出している企業もある。また、そのような銘柄を長期で組み込んだファンドもある。日本でもそのようなファンドが出てくれば、本当にいいなと思います。鎌倉投信にはその意味でもぜひ頑張ってもらいたいと思いますね。

鎌田 | 日本の場合、多様性が少ないですね。短期投資も長期投資も両方あっていいと思うのだけれど、日本はやはり似たり寄ったりがあまりに多いように思います。

岡本 | 同時に企業経営者の株主に対する意識があまりに低いというのも問題としてあるでしょうね。鎌倉投信の場合、現在の投資先企業のトップの株主に対する態度はどのような状態になっていますか。

鎌田 | すごくコミュニケーションを重視する経営者さんが多いです。対話型ですね。その中で株主に対して数字で答えようという側面と、コミュニケーションによって、自分たちが大切にしている思想を伝えていこうという側面の両面があると思います。そのバランスが重要ですね。株主に対しても譲れないものは譲れないと言える経営者は多いと思います。でも底辺にあるところはきちんと信頼関係を作っていきたいということです。

岡本 | 逆に言えば、企業から自分たちが期待をする株主像を明確にすることが重要なのではないのでしょうか。それが明確であるほど、その株主像からかい離れた投資家は入ってこなくなるのではないかと思います。その意味で日本の企業の株主に対する態度ももっと成熟したものにならないといけない。そしてさらに言えば、重要なのは株主自身のしっかりした投資というものに対する理解が必要だろうと思います。鎌田さん自身の生涯のライフプランはどうなっていますか。死ぬまで働くの(笑)?

鎌田 | どうでしょうね。私自身の目標は、組織が本当にきちんとできたときが潮時だろうと思っています。社員の末端までかつての BGI のように経営哲学が浸透しており、お客に対してきち



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

んとした対応ができる。そのような組織風土になったとき、自分はいなくてもいいのかなと思います。その時は周辺で何か支援できるような事をしているかもしれません。

岡本 | まあ、そこに至るまでは相当大変でしょうけれどね。

鎌田 | そうですね。名だたる経営者たちを見ていて生半可な仕事ではないとつくづく感じます。私自身は「金融というものを通じて社会に希望と勇気を与える」ことが人生のミッションだと考えています。今までのいろいろな大変だったことはすべてこれからのためにあったのだというのを強く感じます。お金というもので、いろいろな人も、企業も、投資家も豊かになるということを実現できる。それを今、実感しています。それを突き詰めていきたいと思っています。野望という点では、世界から認められる運用会社になりたいということです。日本は金融大国ですが金融立国ではないです。これだけの金融資産がありながら世界で認められる運用会社がほとんどない。銀行も証券会社もない。せめて、日本株の運用においては、鎌倉投信だと言ってもらえるぐらいの存在にはなりたいたいと思っています。

岡本 | かつて故三原淳雄さんがボストンでフィデリティのピーター・リンチに会うためにタクシーに乗っていたら、運転手から「誰に会うのだ？」と聞かれた。三原さんが「ピーター・リンチにあうのだよ」と言ったら、その運転手は「私は彼のファンドのおかげで少しは財産ができた。会ったら是非、タクシーの運転手がお礼を言っていたと伝えてくれ」と言われたとおっしゃっていました。こういうファンドはなかなか日本ではないですよ。むしろあったら「お宅のファンドで損をした」という声はあるかも知れないけど(笑)。今日、鎌倉の駅からタクシーに乗って鎌倉投信と言ったら、ちゃんと場所はわかっていました。「あそこは細道の中まで入れないけれど、入り口のあたりで良いですか」と言っていた(笑)。ですから、認知度は高まってきた。あと一歩ですね(笑)。「鎌倉投信のファンドを買って財産ができた。鎌田さんによろしく云ってくれ」と言われるようになれば最高ですね。

鎌田 | それは本当に最高です。

岡本 | そのようにいろいろな人を支え、支えられているような投資信託会社が、本当にいい会社なのでしょうね。持っていることに喜びが感じられるような、マネー・リターンだけではなく、超マネー・リターンを得られるような投資信託に鎌倉投信にはなってもらいたいなと思っています。今日は長時間ありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ12 西暦25年、[東]漢立つ

ライフネット生命株式会社  
代表取締役会長兼 CEO、出口 治明

西暦 25 年、新を倒して、漢王室の一族、南陽出身の劉秀が帝位につき(光武帝)、都を洛陽に移しました。これまでの漢を[西]漢(前漢)、光武帝の王朝を[東]漢(後漢)と呼んでいます。光武帝は、(動乱中に略奪されて奴隷身分に落とされた人々を救済するため)何度も奴婢を解放し、租税を減免(行財政改革を断行し小さな政府を実現)するなど、戦乱で荒れ果てた国土の回復に努めましたので、国力は回復に向かいました。また、29 年には洛陽に太学(国立大学)を建て、儒教の浸透を図りました。1 世紀に入って、ようやく儒教 1 尊の状況に到達したのです。そして、[東]漢の時代以降、孔子の子孫は厚遇を受けることになりました。

40 年、ベトナムでは、徴姉妹(ハイバチュン)による独立戦争が起こりましたが、3 年で鎮圧されます。56 年、泰山で封禪を行った光武帝は、翌 57 年に没しますが、同じ 57 年、倭の奴国王が、光武帝より金印を授与されています。この金印は、九州、志賀の島から出土しました。これについては、塚本青史が「光武帝」という小説に描いています。67 年頃、首都、洛陽城西に、白馬寺が建立され、西域から仏典を招来したと云われています。仏教が、中国に入ってきたのです(最も早い説ではBC2 年説があります。なお、同じ頃、南方の海路、ベトナム経由でも仏教が中国に伝来したと考えられています)。

光武帝は、劉邦同様、匈奴に対しては消極策で応じましたが(48 年、匈奴はお家騒動で再び南北に分裂し、南匈奴は[東]漢に臣従していました)、モンゴル高原に残った北匈奴が国境を窺うようになったので、2 代明帝(57~75)は、遠征軍の派遣に踏み切りました。その中に班超(33~102)がいたのです。明帝は、74 年に西域都護を置き、[西]漢末以来の西域支配を復活しました。

91 年、4 代、和帝は、西域都護を再び置き、班超を責任者に任命しました。「虎穴に入らずんば虎子を得ず」と部下を勇気づけ匈奴を破った班超は、ほぼ 30 年にわたって西域の経営に努めることとなります。92 年には、北匈奴が壊滅して逃走し、97 年には、部下の甘英を、国交を求めてローマ帝国に派遣しましたが、甘英はシリアまでしか到達出来ませんでした(ローマ帝国からは、166 年に、使者が、海路来朝しています)。班超は、北方遊牧民との交渉に関して「水清ければ大魚なし(後に、水清ければ魚棲まず、として人口に膾炙)」というアドバイスを残しています。なお、班超



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の兄妹は、「史記」と並び称される「漢書」を執筆した班固、班昭です。107年、西域都護は廃止されましたが、127年には、班超の子、班勇が、再び、西域諸国を服属させました。これが、漢帝国西域支配の最後の輝きでした。

[東]漢では、科学が発達しました。儒教では、王莽や光武帝が図讖の書(予言の書)を信奉したため、讖緯思想が流行しましたが、王充(27~90)は、自然現象が上帝の意思の反映であるとする天人感応説や讖緯思想を厳しく批判しました(代表作は「論衡」)。王充の唯物論的な批判精神は、科学の発達と決して無縁ではありません。なお、讖緯思想は、世を惑わすものとして、後に、隋の文帝が禁止しましたが、わが国の陰陽道の祖形となったと考えられています。

[東]漢中期に成立した「九章算術」では、既に、負の数や分数の概念が見られますが、数学の進歩は天文学の進歩を促し、1年の長さが精緻に計算されるようになりました。100年には、許慎が「説文解字」(現存する最古の漢字辞典)を完成、105年には、蔡倫が紙を造って皇帝に献上しました(紙は、BC2世紀の麻紙から徐々に進化を遂げ、蔡倫によって完成されたと考えられています)。これによって、隷書から、紙に書きやすい行書が生まれ、更に、行書から楷書が生れることとなります(なお、草書は、[西]漢まで遡ります)。

漢字は、(創初の)彫るものから書くものへと変化して、ここに、書道が誕生したのです。紙の普及による情報革命が、400年続いた漢帝国を滅ぼし、400年続く大分裂時代を将来したという説もあります。また、132年には、月食の原因を解き明かした張衡が、天球儀と(世界初の)地震計を造っています。磁針も、実用化され、中国の誇る4大発明(紙、印刷術、火薬、羅針盤)のうち、2つが、[東]漢の時代に現れました。この他、長く医聖と呼ばれた張仲景や全身麻酔を世界で初めて行った華佗も、[東]漢の人でした。薬物学の「神農本草経」が成立したのも[東]漢の時代です。儒教の經典に注釈をつけた在野の大学者、鄭玄も、[東]漢末期に活躍しました。因みに、儒教では、鄭玄など[東]漢、三国時代の注釈を古注、13世紀の朱熹などによる注釈を、新注と呼んでいます(厳密に述べれば、朱熹に先行して王安石の新学派による注釈が一世を風靡した時代がありました)。



### I-O WA マンスリー・セミナー 自分で年金を作る最高の方法 — 確定拠出年金の運用 完全マニュアル —

講演:大江 英樹、レポーター:川元 由喜子

確定拠出年金という制度は企業年金のひとつですが、企業年金とは何かが分かりにくいとよく言われます。それは一つには「年金」という言葉、二つ目は、年金には例外が多いこと、そして三つ目は、「年金」という名前がついていながら本当は「年金もどき」であることです。

年金のうち「基礎年金」や「厚生年金」は、誰もが加入している社会保障制度ですが、企業年金というのは、簡単に言えば給料の後払いなのです。年金は、原則は非常にシンプルなのですが、あらゆるケースに適合できるように例外規定を設けていて、これが年金を複雑に見せているのです。でも普通の人には、結局、自分がいくらもらえるのかさえわかればいい。また「年金もどき」というのは、企業年金は実は退職金のことだからです。これを一時に受け取らずに分割して少しずつ受け取っていくと、「企業年金」と言われるのです。

企業年金は基本的に会社が全部管理するのですが、確定拠出年金だけは、自分で管理をするという仕組みになっています。対照的な確定給付型の場合は、文字通り給付が確定していて、会社(基金)が積立金を運用します。どちらも一長一短ですが、多くの人は確定給付の方が良いと言うのです。それは、うまく行かなかった時に会社が損を補てんしてくれるからでしょう。ただ会社が補てんしてくれるとは言っても、その資金の源泉は、社員が一生懸命働いて得た利益から補てん





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

している。運用がうまく行っていれば、ボーナスとして配られていたかもしれないお金です。だったら「会社の出すお金だけちゃんと確定してもらって、自分で管理すればいいじゃないか」というのが、この確定拠出年金なのです。

確定拠出年金の最大のメリットは、「会社がつぶれても大丈夫」ということです。積み立てられたものは、完全に個人のアカウントに移っているからです。二つ目は運用コストがとても安いこと。長期間積み立てるので、わずかに見える差も非常に大きな金額の違いになります。三つ目は60歳まで引き出せないこと。一般的には「デメリット」と言われていますが、元々使わずに貯めるのが目的ですから、引き出せない方が良いのです。

実際に運用するとなると、まず誰もが考えるのは、何をいつ買えば(あるいは売れば)いいかということでしょう。しかし、実はこれは難しい、というか意味がありません。なぜなら、何十年にもわたって当て続けることは不可能だからです。そこで、値動きの異なる資産に分散投資しておくことが大事になります。それを毎月一定額、コツコツと投資して行く。一般的に言って、資産運用で一番安定的に資産を殖やすことができるのは、長期投資、分散投資、そして毎月コツコツ継続投資、この三つです。初めの二つについては、確定拠出年金の場合、自動的に出来上がっていますが、分散投資の部分だけは自分で考えることとなります。ここが確定拠出年金の運用で、一番大切なところと考えて良いでしょう。



分散の仕方に関してはいろいろな意見がありますが、シンプルに、世界市場の規模に合わせて資産配分をするということではないかと思っています。株式市場の時価総額に合わせてウェイト付けしているファンドや、債券を加えたバランス・ファンドなどです。もう一つ、アロケーションの指針として、公的年金の運用を参考にするのもいいですね。運用機関である GPIF のホームページに載っていて、誰でも見ることができます。

講演ではこの後、資産運用としての銀行預金と株式投資について、リスクとリターン正しい考え方について、また最後には、運用の世界ではアマはいくらでもプロに勝てる、というお話を頂きました。多くの図を見ながらの説明は、企業年金や確定拠出年金という制度について大変よく整理されていてわかりやすく、実用的な情報が満載でした。



### I-OWA マンスリー・セミナー ミニ対談 確定拠出型年金を語る

講演:大江 英樹、岡本 和久 レポーター:赤堀 薫里

岡本| 私は、よく年金関係の会議に出た時に「年金制度は本当に必要なのかな？」と、みなさんに嫌がられる質問を最初にします。この制度は、維持するだけでかなりの費用が必要とされ、皆、複雑なことを考える為に頭も悩ませています。最初から年金というものの自体がなければ、もっと自分の将来のことを自分で考えるのではないかと思います。そして制度を維持するためのコストを投資教育とか生活保障に向けていった方が、効率がいいのではないかという気がしますでしょうか？



大江| 基本的にアメリカは伝統的にそういうやり方ですね。アメリカは、医療保険制度すら公的制度がなかったわけですから。日本の場合、医療保険も年金も、国が音頭を取ってやってきましたよね。公的年金と企業年金は意味が違うものであり、公的年金の基本は助け合いです。助け合いの度合いをどこまで制度化するかという話ですね。日本の場合、その助け合いの度合いが大きかったわけです。それをいつそのこと制度自体を止めてしまい、その分、公的年金も確定拠出のようにして、一定額を個人が積立てて運用し、その運用の積立額に対しては、大幅に税制優遇した方がいいのではないかという議論もありますよね。

岡本| 生活保護は年金とは別の理由で当然、必要だと思います。逆にいうと、年金制度が無くなれば、その分の余裕がもっとできるかもしれないですね。そういうと、先進国各国はどれも年金制度があると反論されるのですが、日本ほど少子高齢化の先進国はありません。ほとんどの先進国は今後、高齢化の時代を迎えるわけで、10年、20年、30年という長期で考え



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

た場合、日本が先進的なモデルを考えていてもいいのではないかと思います。

大江| 方向性としてはそういう考え方もあると思いますね。公的年金の話でいいますと、行列ができているラーメン屋と同じだとよく話をします。「ここまでは食べさせますが、その後の人は一杯も食べさせませんよ！」という訳にはいかないですよ。皆、並んでいたという時間を費やしているわけですから、その費やした時間に見合う分だけのものがないと。例えば「ここまではフルサービスですけど、この次の人からはチャーシューがないですよ。ここからはラーメン半分ですよ」というように、徐々にしていかないと納得しませんよね。国民的な議論とコンセンサスを得て、自助努力型の社会に変えていくのだというのであれば、そういう風にもっていきべきですよ。その場合、年金だけではなくて、その他のことも考えなくてはならない。例えば税金の話でも、アメリカのように全員が確定申告をするようになれば、大きく国民の意識が変わっていきます。そういうことも含めてやっていかないと、健康保険や年金だけということではなく、トータルに自己責任型の社会に変えていくという、コンセンサスがなければ私は大いにやっていっていいと思います。

岡本| ある意味、そのような大きな改革が必要だと思います。自己責任型の社会という言葉はキーワードですよ。確定拠出型年金だけでは、現実的に足りないわけです。そうすると確定拠出型年金を全体の資産運用の中でどういう風に組み込んでいこうかという、アメリカなんかではよく議論に上る「アセット・ロケーション」についての話になるわけです。「アセット・アロケーション」とは、資産クラスごとにどのように資産を配分するかですが、「アセット・ロケーション」は、口座ごとにどういう風に資産を配分していくかというものです。NISA という制度も誕生し、DC や個人口座もある。さまざまな口座の特性をどういう風に上手く使っていくのかというのは、これからの資産運用でかなり重要な部分として出てくるのではないですかね。

大江| おっしゃる通りですよ。確定拠出年金というのは、いくら分散投資だと言っても、それだけが資産の全てというわけではありません。所詮、日本の場合は不思議な話ですが、税制上、上限が決まっていますから、金額に制約があるわけですね。それだけで老後の生活が全部、賄えるのかと言っても決してそうではない。そうするとトータルに考えていかなければならない。DC で分散投資という言い方は、正しいと言えば正しいのですが、間違っていると言えば間違っている。世の中の人で定期預金を持っていない人はほとんどいませんよね。定期預金をたくさん持っているのであれば、トータルで見てDC に定期預金を入れる必要はありません。自分の中のトータルで見た場合、ウェイトとしてどういう風に配分するのかということを考えるべきです。本当は DC だけの分散投資というのは、あまり意味のないものだと思います。ただそうは言っても、そもそも分散投資についての考え方とか、そういったことについてあまり理解されていないところもあるので、DC を練習台に使ってやってみるのも一つの考え方ではないかなと思いますよね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本| 確かに、全体のミニチュア版みたいなマイクロコスモスを DC プランの中に一つ作って、比較し、検証していく上では有益だと思いますよね。DC プランの大きな特性は、売買コストが低いということと、スイッチングが無料ででき、そこでの譲渡税が発生しないわけです。そういうことを考えると、むしろコア部分というものを外側に作り、DC 部分というものを戦術的な資産配分として、株のインデックスと債券のインデックスの比重を、その時の相場を見ながら変えていくような、そういう使い方がもっとあってもいいのではないかなと思います。でもこれはちょっと経験を積んできた人向けですね。

大江| 実は DC の商品は、手数料(信託報酬)の高い商品と低い商品の差がかなりあります。この制度がスタートした 2002 年当時は、かなりコストが高かったのですが、そのコストをどんどん引き下げていくわけではなく、新たに信託報酬が安い投資信託を設定しているわけですね。だから、まだコストの高いままの商品が入っている企業もあります。私もよく「うちのプランの商品はどうですか？」と相談を受けますが、「これは、昔の手数料の高い商品がそのまま入っていますよ。運営管理機関さんをお願いをして、例えば同じ日本株のインデックスでもこの 1/3 で手数料が済むものがありますから、そういうものを入れてもらうように頼んだ方がいいですよ。」とアドバイスします。一つの基準としては、日本株インデックスであれば 0.2% くらい、日本の債券でいえばもう少し低いくらいが、ほぼスタンダードになりつつありますから、それより高いものは割高だと考えた方がいいですよ。

岡本| DC 向けファンドの手数料が少ない理由はどのへんにあるのでしょうか。

大江| それは、DC 向けの場合は、販売会社に払うべきものが少ないからですよ。販売会社の人達と話をしていると、DC に関して言えば、一般の投資信託より取り分が物凄く少ないようです。世の中的には、投資信託を販売することに力を入れていますが、金融機関のほとんどは、DC に力を入れていません。手数料が安いですからね。取り分が少ないわけです。一般的に金融機関が勧めない商品は割といい商品が多いので、使える人は使った方が絶対得だと思いますよね。

岡本| DC の発足当時は、「投資信託は儲かる商品」という思い込みが販売サイドにありましたから、「DC は投信を使う、これはビジネスチャンスだ！」と期待感が大きかったのです。ただ始めてみたら意外に儲からず、いろいろややこしいことも出てきた為、結局、みんな腰が引けてしまいましたよね。でも逆に言うと、売る方ががっかりしているということは、ユーザーにはいいことなのですよ。

大江| 個人型拠出年金のトータルコストは、口座管理手数料と商品の手数料(信託報酬)になりま



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

す。傾向としましては、ネット証券を使うか、地銀を使うかどちらかですね。ネット証券の場合は口座管理料が非常に安く、中には無料というところもあります。その代り、商品の手数料は高いわけです。地銀さんの場合、口座管理料は一定の金額を取られますが、商品の手数料は非常に安い。個人型の確定拠出年金についてであれば、非常にわかりやすく書いてある竹川美奈子さんの「金融機関が教えたくない年率 15%で増やす資産運用術」をご覧になるといいですよ。

岡本| 今日はどうもありがとうございました。身近な問題でありながら理解しきれていないのが年金であり、DC は新しい分野ですからね。みなさんをご参考になったと思いますし、是非お知り合いの方に啓蒙活動をしてください。



### I-OWA マンスリー・セミナーより

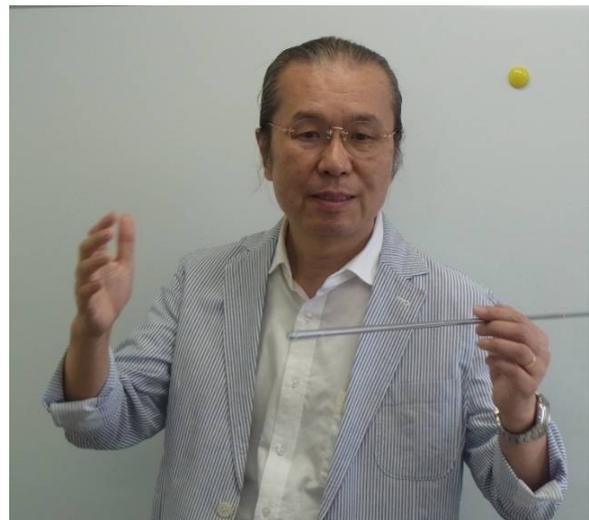
### 「80年代後半のバブル検証」

講演: 岡本 和久

昨秋以来のように、株価が大幅高をすると、すぐに「バブルだ、バブルだ」という人がいます。80年代の後半に日本で起こったことを検証してみると、そう簡単にバブルという言葉は使えないものなのだということが分かります。

一口にバブルと言っても、87～88年くらいまでは、低金利・円高・原油安という「トリプル・メリット」に支えられていたのです。ただ、価値評価が行き過ぎてしまったことからバブルが発生していたのです。しかし、80年代末になると、ファンダメンタルズのタガも外れ、本当に実態のないバブルになってしまったのです。

人口構成を見ると、80年代の後半にかけて生産年齢人口(15～64歳)の割合が下がり始めます。人口ボーナス期からオナーズ期への転機です。経済成長率は概して高かったのですが、87年頃までは下落傾向にあった消費者物価が、その後、少しずつ上昇に転じます。更に経常収支黒字が86年にピークをつけます。国債の問題を見ても、対GDP比率は87～88年くらいまでは、下落傾向にあったのです。87年あたりが一つの転機となって、前半と後半ではファンダメンタル面に大きな違いがあったというのは、重要なポイントです。



バブル時代を表すキーワードの1番目は「前川レポート」。当時、何度も行われた「日米構造協議」の主旨を反映し、輸出主導型経済から内需主導型経済へ転換していかなければいけないという内容でした。これが株式市場の絶好の材料になり、土地の含み益に関心が向ききっかけとなります。

2番目は「NTT 上場フィーバー」。1985年に民営化された電電公社が、NTTとして1987年2月に新規上場します。国民の誰もが株を欲しがり、上場後も急騰しましたが、4月にピークを付け、その後のパフォーマンスは無残な結果に終わっています。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

3番目のキーワードは「債権大国とQレシオ」。日本は世界最大の債権大国になったと日本人は酔いしれました。それで東京が、ロンドンや NY のように世界金融の中心になると皆が確信したのです。これが土地と資産インフレに拍車をかけました。そこで見つけ出した絶好の株価評価の指標が、株価を一株当たりの純資産と含み資産の合計で割った「Qレシオ」です。日本は7割が持ち合い株といういびつな構造のため、株が上がるとほとんどの企業にとって含み資産が増え、Qレシオで見て割安ということになったのです。

Qレシオの延長線上で出て来たのが「ウォーターフロント」、お台場などの開発ですね。誰もが東京は変わってきているぞ、と実感を持っていました。実際、今、ほぼ夢がそのまま実現されています。バブルの非常に面白い点は、想定していることは正しくて、大体现実になるのです。1929年の大暴落の時も、各家庭が自動車やラジオを持つと当時、夢のようなことが言われてその通りになりました。非常に現実的なことが起こっている一方、足下の経済はあまり強くないが、金融緩和でお金だけはある、それがどんどん資産に向かっていく。その時、投資家の心に描いたイメージが、そのまま株式市場に現れるのです。

講演では、バブルの発生に至る世界経済の流れ、バブルが膨らんで行く中で起きた様々な現象、そしてその後のバブル崩壊の過程を、体験談を交え、詳しくお話いただきました。

# <モデルポートフォリオ:2013年8月末の運用状況>

単位: %

		トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率			
		1か月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 164万円
4資産型	積極型	-1.89	43.09	1.89	4.54	16.13	17.19	38.77	27.92	33.60
	成長型	-1.32	31.42	2.16	4.16	11.41	12.30	29.15	24.75	32.23
	安定型	-0.74	20.54	2.11	3.55	7.21	7.66	19.70	20.61	29.32
2資産型	積極型	-1.96	39.79	2.47	5.76	18.44	15.15	42.03	35.66	44.65
	成長型	-1.48	31.56	2.40	5.07	13.54	11.76	32.26	30.35	41.10
	安定型	-1.01	23.72	1.99	4.12	9.28	8.47	22.71	23.89	35.57

\* 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8月末に1万円投資資金を積み立て始め、  
 2013年7月末の投資資金までとする(2013年8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%		

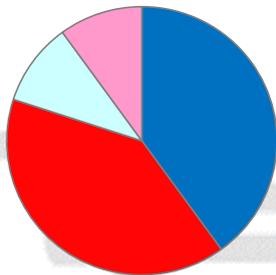
ポートフォリオは「インベストラيف」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。  
**特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。**

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

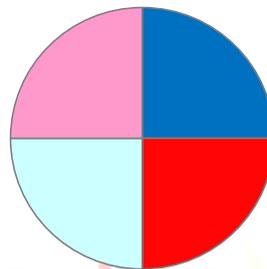
### 4資産

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

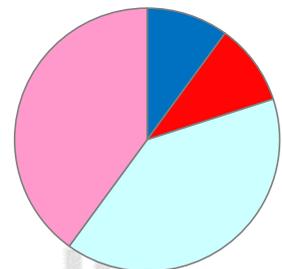
#### 積極型



#### 成長型



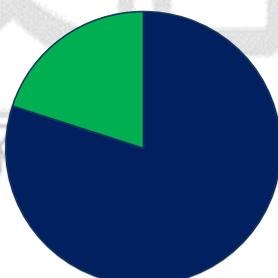
#### 安定型



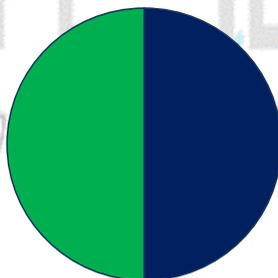
### 2資産

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

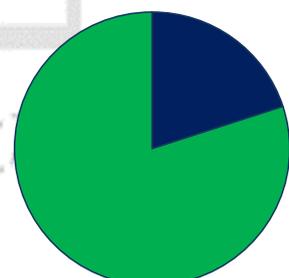
#### 積極型



#### 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8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8月末		2013年 5月末	2013年 8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 ~ 164万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 164万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	(前回掲載時) 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	-0.79	54.28	0.72	3.29	19.74	21.95	29.01	14.66	24.63	14.63	77.40	137.59	204.39	2,844.8	14,954	15,390	-10.43
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	-1.16	32.37	1.64	-	-	12.50	30.28	-	-	13.50	78.17	-	-	636.7	10,218	10,630	5.95
ありがとう投信	ありがとうファンド	-2.32	43.44	3.47	-	-	19.14	37.74	-	-	14.30	82.64	-	-	102.8	11,685	11,997	-0.05
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	-1.00	51.50	7.14	-	-	22.96	59.97	-	-	14.76	95.98	-	-	101.0	11,075	11,154	1.59
レオス キャピタルワークス	ひふみ投信	-1.11	49.01	-	-	-	21.20	-	-	-	14.54	-	-	-	81.7	19,601	19,973	2.56
鎌倉投信	結い 2101	-1.55	30.19	-	-	-	14.39	-	-	-	13.73	-	-	-	51.1	13,363	14,195	2.17
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	-1.47	45.99	-	-	-	18.00	-	-	-	14.16	-	-	-	37.1	16,995	17,684	1.04
クローバー・アセット	コドモ ファンド	-0.93	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.0	9,686	9,895	0.01
ユニオン投信	ユニオンファンド	-1.94	35.02	-	-	-	12.89	-	-	-	13.55	-	-	-	20.2	16,513	17,339	0.16
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	-1.93	38.21	3.91	-	-	16.87	33.84	-	-	14.02	80.30	-	-	7.4	11,506	11,783	-0.12
クローバー・アセット	らくちんファンド	-1.78	33.48	1.22	-	-	14.46	25.80	-	-	13.73	75.48	-	-	5.6	10,271	10,480	-0.03
クローバー・アセット	かいたくファンド	-1.93	28.72	3.37	-	-	13.04	29.49	-	-	13.57	77.69	-	-	4.5	11,460	11,573	-0.06

\*積み立ては税引き前分配金再投資、計算月数分を運用したものとします。例えば1年の場合には2012年8月末に1万円で積み立てを開始し、2013年7月末投資分までの8月末における運用成果とする(8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。