



Vol.132  
2013年12月16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

これを書いている時点では、まだ日本漢字能力検定協会による「今年の漢字」は発表されていません。そこで私なりに今年の漢字を考えてみました。それは「動」です。何かようやく日本が動き出した1年だった気がします。色々なことをすれば、成功することも失敗することもあるでしょう。しかし、どちらにしても何もしないで動かないよりはいいのです。

成功するのはもちろん良い事ですし、失敗すればそこから多くの事を学ぶことができます。政府も企業も個人もどんどん動いて、たくさん失敗して、強くなれば良いのです。そんなことが始まった年だった気がします。この動きが2014年にはいろいろな花を咲かせてくれることを願っています。

みんなが動いて、良い世の中をつかっていきたいものです。

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12月10日現在で参加者数は1791名です。まずは2000人を目指しましょう)

## 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。

## 金融市場の信頼をどう回復するか ~規制とプロの倫理観~

対談: 原田 武嗣、岡本 和久



「もし、あなたが会社の上司から、あなたの倫理観に合わないことをしると命令されたら、あなたはどのような行動をとりますか?」、これは重い質問です。金融界全体に対する信頼が揺らぐ今日、それは規制の問題であると共に、その仕事に従事するすべての人にとっての課題でもあります。今回は「金融業界の信頼回復」を旗印にしているCFA協会の関連組織である日本CFA協会の理事で倫理教育チーフ、原田武嗣さんにお話を伺いました。

[読んでみる](#)

## <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

## I-OWAマンスリー・セミナー「人生成功の方程式」

講演: 新 将命、レポーター: 川元 由喜子



成功とは何でしょうか。私はこのような定義を考えました。「成功とは、自分にとって意義のある目標を事前に設定し、段階を追って達成するプロセスである。」自分自身が意義を認めること、そして一つひとつプロセスを経ること、これらがキーワードで、出世とは異なるものです。私のこれまでの経験で分かったのは、成功する人間には共通点が多いということ。成功する原理原則というものがあるのです。

[読んでみる](#)

## 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](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー懇談会「人間力」を鍛える

対談: 新 将命氏 VS 岡本 和久、レポーター: 赤堀 薫里

ほとんどの大会社の教育研究カリキュラムを見ても、技術の研修や財務諸表の見方等、スキルを教えても、人間力を教えている所はありません。仕事の

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](#)



スキルは磨いても心を磨いていませんね。職人集団であって、リーダーを作っていない。残念ながら教育そのものがない。

[読んでみる](#)

バックナンバー

一覧

- [2013年11月15日発行 Vol.131](#)
- [2013年10月15日発行 Vol.130](#)
- [2013年09月15日発行 Vol.129](#)
- [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](#)

## 中国がわかるシリーズ 15 魏の建国から晋による統一へ

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

今回は魏の建国から、三国志の時代を経て晋による統一までを解説いただきました。日本では卑弥呼の時代です。

[読んでみる](#)

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](#)

### 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](#)

#### [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 博文

#### [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

### 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

[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

[読んでみる](#)

### I-OWAたより

#### マンスリー・セミナー・レポート「投資手法の分類」

講演：岡本 和久、レポーター：川元 由喜子

世の中には色々な投資の手法があるわけですが、まず大事なのは投資哲

#### 岡本和久のI-OWA日記

★ 資産運用「気づきのタネ」(108) なぜ、「貯蓄から投資へ」は実現しないのか ★ 資産運用「気づきのタネ」(107) インデックス運用とパッシブ運用 ★ 資産運用「気づきのタネ」(106) 株式は増加証券 ★ 11月17日、I-



学、もう一つは、証券市場の動きから自分の心理の振れをどう守るかということです。どんな相場環境でも上手くいくような絶対的に有効な投資手法というものはありません。自分に合った投資の手法を学んで、それを続けていくことが重要

です。

[読んでみる](#)

## 日本経済新聞出版社より「インフレに負けない！資産アップトレーニング」が発刊されました

岡本 和久



「インフレとデフレの違いがわからない人向けの資産運用の本を」という編集の方の要望に応えできるだけ、人生を通じての資産運用をやさしくかみ砕いて書いたつもりです。

OWAマンスリー・セミナーが開催されました

[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、ゆたかでありわか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。次回は2014年1月19日（日）、その次は2/16（日）、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。（完全予約制）

[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.



### 金融市場の信頼をどう回復するか

#### ～規制とプロの倫理観～

対談:原田 武嗣、岡本 和久

「もし、あなたが会社の上司から、あなたの倫理観に合わないことをしろと命令されたら、あなたはどのような行動をとりますか?」、これは重い質問です。金融界全体に対する信頼が揺らぐ今日、それは規制の問題であると共に、その仕事に従事するすべての人にとっての課題でもあります。今回は「金融業界の信頼回復」を旗印にしている CFA 協会の関連組織である日本 CFA 協会の理事で倫理教育チェア、原田武嗣さんにお話を伺いました。

プロフィール:原田 武嗣 CFA

一般社団法人日本 CFA 協会 理事(倫理トレーニンググループ チェア、アドボカシー・コミッティバイス・チェア)

略歴:2008年10月より、日本 CFA 協会理事を務める。野村アセットマネジメント株式会社及び同社関連会社にて、資産運用、商品開発、海外拠点経営、コンプライアンス、監査役等広範な資産運用関連業務に従事した。リーガル・コンプライアンス関連業務の経験は10年以上。資産運用業におけるコンプライアンス、リスク・マネジメント等について、論文執筆多数。また、同様のテーマに関して、大学、セミナー、学会等での講義、講演、研究発表を行っている。(米国)ノースウエスタン大学経営大学院ファイナンス・会計学専攻卒業(経営学修士,Master of Management)。CFA 協会認定証券アナリスト(CFA)、日本証券アナリスト協会検定会員(CMA)。

岡本 | 原田さんがよく講演の最初に使うマンガでこんなのがありますね(次ページ)。たぶん、役員会か何かで今後のビジネス戦略を議論している。ある役員が「正直こそ一番、大切だ」と主張する。それに対してトップとおぼしき人が「OK、正直であることがベストの方針だ。これを第一案としよう」と言っている。つまり、正直ではないことが第二案以下にでてくるということですね。これは単に皮肉



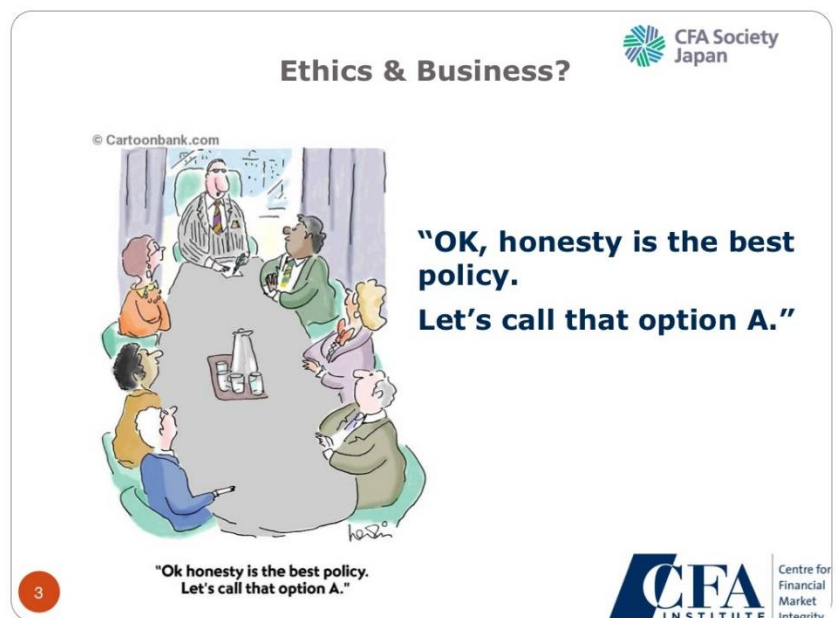


## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は風刺漫画とは言えないものがありますね。

原田 | これはニューヨーカーという雑誌の漫画ですが、日常のビジネス現場での問題の本質を捉えていると思います。職業倫理は本当に真剣に、企業の取締役会で、ファンド・マネジャー、アナリスト、トレーダーの現場で考慮されているだろうか。さらには、証券業界、ジャーナリズム、一般産業界で本当にまじめにそれらが取り組まれているだろうか。それが問題なのです。CFA協会の持っている危機感というのは、リーマンショックなどで市場が崩壊したことで表面化してきた投資業界そのものに対する不信感です。しかし、不信感が払しょくされ、資本市場の機能が正常に回復するには信頼の回復が前提です。そして、信頼はあらゆる関係者の倫理的行動によってのみ勝ち得ることができます。つまり、倫理は健全な市場の基礎なのです。

岡本 | それは本当に実感しますね。これも原田さんの資料からの受け売りですが、産業別信用度調査を見ても1位はテクノロジー、2位は自動車、3位は食品・飲料などが並ぶのですが、金融（ファイナンシャル・サービス）は11業種中、最下位です。しかも最下位とした人の比率が2012年の45%から、2013年の50%に増加している。これはゆゆしき問題です。



原田 | 2013年に公表されたエデルマン・トラスト・バロメーターという調査結果ですね。また、CFA協会が実施した2013年グローバル・マーケット・センチメント・サーベイという調査でも回答者の98%が金融業への信頼が欠如していることを認めています。そして、56%がこの信頼欠如の原因は金融サービス社内での倫理カルチャーの欠如にあると答えています。

岡本 | まあ、そのような現実の結果として、最近では日本でも色々な金融不祥事が起こっていますし、また、違法行為とは言えなくとも、アメリカで暴利を貪るような強欲資本主義が横行しています。アメリカでも日本でもおそらくヨーロッパもそうだと思いますが、いろいろ考えてみると何かそこにプロフェッショナルイズムが失われてきたというような問題があるように思います。そういう意味でCFA協会として出している指針や、CFA協会が掲げる理想というもの



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

が今後の金融業界の浄化を考える上で非常に大きな参考になるのではないかと思います。さらに言えば、それは金融だけの問題ではなくて、最近の食品の誤表示の問題や、あるいはメガバンクの不適切な貸し付け、古くは1級建築士の問題や食肉偽装の問題など、すべて根底にあるのは、その仕事をする人の職業人としてのプライドと倫理観といったところにあるのではないかと思います。プロ意識の欠如ということでしょうか。

原田 | 全く同感です。多少、食品の問題と金融の問題とは性格が違うところはあると思います。根本を突き詰めていくと、同じことになるのですけれどね。やはり食品の場合ですと、あくまでプロダクトの提供、金融の場合ですと、サービスの提供という違いはあります。商品の性格が違う。食品も含めて製造業が提供する商品と、金融業が提供するサービスはやはり違うところがある。それはどういうことかと言うと、製品の場合には形が見える。テレビだったらテレビでどのような機能を持っているかがはっきり事前にわかっている。その上で、消費者は判断をする。携帯電話にしても、高齢者が使いやすいようなワンタッチで使えるような製品も出ている。一方で使い切れないほど高機能のものもある。でも、どちらにしても、最初にどのような製品なのかがはっきりわかっている。今回の食品誤表示の問題については、そのわかる元になる情報に虚偽があった。

岡本 | それはその通りですね。

原田 | 金融不祥事でも、例えば、アメリカで起こった巨額詐欺事件のマドフ事件で虚偽表示の問題がありました。日本で起こったAIJ事件においても虚偽表示があった。しかし、虚偽表示であっても、そのサービスを買う時点では、商品の形がはっきりと見えない。特にリスクを伴う商品の場合、あらかじめこういう具体的な商品であるということがなかなか言えない。設計されていることは分かるのですが、それに基づいてちゃんと商品性が発揮されるかどうかはわからない。そういう問題があるのです。

岡本 | それが金融商品の難しさですね。ある意味、お化けを売っているようなところがある(笑)。

原田 | そうですね。両方に共通するのは供給者と需要者の違いということですね。特に個人が需要サイドにいる場合、情報格差が大きいという点が共通していると思うのです。基本的に製品について、これは何を使っているのか、本当に車えびを使っているのか、普通の人の見た目ではわからない。投資サービスにおいても同じような情報格差があるわけです。投資経験、知識などが需要サイドと供給サイドに大きな開きがある。インサイダー情報は本来使ってはいけないものではあるけれども、投資銀行などはその情報を使わないにしても、その情報の内容はある程度、知っているわけです。このような情報格差の大きさというのが非常に大きな要因だと思っています。そこから本来のプロとして何を顧客に対してすべきなのかという問題がでてきます。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | そこでいう情報格差というのは消費者サイドの理解度という風に考えていいですか。確かに個人投資家が金融商品を買おうとすると、これでもかこれでもかとたくさんの情報が与えられる。しかし、とてもそれを全部読んでいるわけにもいかない。また、重要な情報ほど小さな字で書いてある(笑)。

原田 | 理解度という点で言えば、一般の個人の投資家は金融面の知識を蓄積している訳では無い。なかなか商品について理解できないという事は当然あるわけです。ですから、そのような基本的な情報の量と質が違う。その面での格差ということです。

岡本 | このような問題に対して、CFA 協会は、職業倫理だとか行動規範ということを厳しく提唱してきていますが、その辺について少し説明してもらえますか。

原田 | CFA 協会には倫理規範および職業行為基準があります。これは 1960 年代に作られて、すでに 50 年の風雪に耐えて守りつつ続けられているものです。もちろん途中で改訂などもされていますが、CFA の有資格者はこの規範を遵守しなければいけないという義務を課されています。ですから、CFA の有資格者は毎年、「この規範を遵守します」、「遵守しました」と言うことを宣誓しなければなりません。もしそれが実績と違い、そのことが発覚した場合には、資格の剥奪などもありうる。そのようなことになると、日本の場合、どのような扱いになるのかわかりませんが、欧米のプロの世界では、まず、その仕事には戻れなくなる。それぐらい厳しく規範が順守されています。協会としては、知識面は当然のこととして、最高水準の倫理基準を持って仕事をすべきだと考えているのです。そのようなところから有資格者にとって、これらの順守はマストのものであると考えられています。

岡本 | CFA の試験でも倫理というのはかなりの比重を占めていましたね。

原田 | 確か 10-15%ぐらいは試験の点数を占めていたと思います。しかもこの規範というのは非常にシンプルなものです。専門家ではなくても「これは当たり前だな」と思うことばかりです。6つの規範があります。重要なことが、これら全て行動しなければならないという点です。6つを紹介すると以下ようになります。

1. 誠意、能力、勤勉、敬意、かつ倫理的態度を持って、投資業界における一般投資家、顧客、見込客、雇用主、従業員、同僚およびその他グローバルな資本市場の参加者に対し行動しなければなりません。
2. 投資専門家としての誠実性と顧客利益を、自己の個人的利益より優先させなければなりません。
3. 投資分析、投資推奨、投資行動を行う場合、又その他専門活動に従事する場合は、適切



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- な配慮をし、かつ独立性のある専門判断を行わなければなりません。
4. 専門家として信用に値する専門的かつ倫理に基づいた職務を行い、また他の者がそのように職務を行うよう奨励しなければなりません。
  5. 資本市場の健全性を推進し、かつそのルールを支持しなければなりません。
  6. 自己の専門能力を維持・向上し、また、他の投資専門家の能力を維持・向上するよう努めなければなりません。

非常に単純でわかりやすく、行動を起こすために何をしなければいけないかは明確にされています。プロであれば、その場その場で当然判断できるような原則です。

岡本 | 本当ですね。

原田 | 職業行為基準についても一般の人に関係する部分は次の6つです。まず「**専門家としての心構え**」、これは法律の趣旨を理解し、不正行為や虚偽表示を行わず、独立客観性を持って仕事をする。「**資本市場の健全性**」という点では、重要な非公開情報の取り扱い、市場操作の禁止などが言われています。3番目は「**顧客に対する義務**」と言うことで忠実、慎重さおよび配慮を持って仕事をする、すべての顧客を



公平かつ客観的に取り扱い、投資の適合性に配慮する。それから運用成果の提示、機密の保持です。次は「**雇用主に対する義務**」で雇用主に対する忠実義務、追加報酬の取り決めや監督者としての責務が挙げられています。5番目が「**投資分析、投資推奨、および投資行動**」ですが、こちらでは真摯さと合理的な根拠、顧客および見込み顧客とのコミュニケーション、記録の保存が定められており、6つ目は「**利益相反関係**」で、利益相反の開示、取引の優先順位、紹介手数料について明確な定めがあります。最後に7番目として「**CFA協会会員またはCFA受験者としての責務**」ということなので、これは直接一般投資家の方には関係無いかもしれませんが。ここではCFAという称号の評判や信頼性、試験の厳格性、正当性もしくは確実性を損なう行為を行ってはいけないというようなことが定められています。このように非常に具体的かつコンパクトに指針が示されています。プロであれば当然それが何を意味しているかわかることばかりです。

岡本 | なるほどね。それで、これらの規定は、欧米ではかなりきちんと遵守されていると考えていいのでしょうか。金融不祥事が起こったときにCFAの有資格者はほとんど巻き込まれてい





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なかったという話を聞いたことがありますけど…。

原田 | そうです。金融のプロというのであれば、当然、このような CFA 有資格者に課されるような規範、倫理観を持っていてしかるべきだということなのです。どういう金融サービスの提供者であれ、それが必要だということです。

岡本 | 逆に言えば、そのような倫理観のない人は、いかに表面的な金融知識が高かったとしても、本当のプロではないということなのでしょう。

原田 | CFA は現在、全世界 142 カ国に 11 万人強います。ですから、実際に金融サービス業に従事している人の数というのはとてつもない人数がいるということになります。そしてリーマンショック以降、表面化した様々な金融不祥事というのは、現場で働いている人たちの倫理という問題もありますが、同時に金融機関としての、あるいはその組織のトップとしての倫理に対する考え方が、大きな比重を占めています。

岡本 | 現場とトップの両方に正しい倫理観が共有されていることが重要ですね。

原田 | リーマンショック以降の金融不祥事のことをテーマにした「インサイド・ジョブー世界不況の知られざる真実」という映画があります。この映画は CFA による投票で最も参考になるとされた映画でもあります。これは第 83 回アカデミー賞、長編ドキュメンタリー部門の賞をとっています。かなりショッキングな内容なのですが、まさに知られざる真実で興味深いことがたくさん紹介されています。その中でも特にトップのトーンが重要です。



岡本 | つまり、企業トップが常に倫理の重要性をあらゆる機会ですべて社員に対して強調しているということ、トップがかもしたず雰囲気とでもいうのでしょうか…。

原田 | いろいろな利益相反関係がありましたが、政府と業界との利益相反なども含め、現場の個々の人は、ある意味、プロといっても、非常に弱い存在です。どうしても組織の一員であるという制約があります。それを「逃げ」として使ってはいけないのですが、仕事をしていると、やはりその組織の中で浮き上がってしまう、あるいは上司に目をつけられ、評価でバッテンをつけられる、昇進できないというような非常に困難な状況に落ち入る可能性がある。それは会社のカルチャーや上司の理解度という問題でもあります。しかし、そのような場合でも、諦めずに今できる事は何か、今できる正しいことを地道に行う、という態度が必要なのではないかと思います。以前たまたまテレビを見ていたら、パスカルのパンセのことをや



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

っていました。「考える葦」のパンセです。その中の断章 100 に「世間での地位が運よく上がるにしたがって、人はその分、真実から遠ざけられていくものである。なぜなら、その人に好かれれば得になるけれども、嫌われてしまうとそれだけ危険になるというような上司がいた場合、誰だってその人を傷つけたりしたら大変なことになると思うからだ。」と言っているのです。こういう事は洋の東西を問わずあるわけですが、日本の場合、最近は大いぶ変わっていると思いますが、会社は 1 つの村、共同体のようなものだったので、それに反するという事は非常に困難なことであったのでしよう。

岡本 | それはその通りですね。上司に無理強いされて倫理に反することをするというよりも、むしろ、組織そのものを守ることが倫理観になっている面があると思います。会社のためだったら、少々、危ない橋でも渡るのはみんなのために良いことなのだという考え方です。バブルが崩壊した直後からたくさんの金融不祥事が発覚しましたが、そのとき非常に強く、そんなことを思ったものです。

原田 | たしかに、それはありますよね。

岡本 | 先ほど話題に出た食品の誤表示の問題についても、料理人はそれを気がついていいたかもしれない。しかし、管理者に対して「これはおかしいですよ」とは言えない。いや、上司に逆らってはならないものだと思っている。そのような面があるのではないのでしょうか。本当は現場でチェック機能が働き、会社としての大きな過ちを防ぐことができれば、それは会社にとってとても良いことなのではすけれどね。

原田 | 私は職業倫理のセミナーで講師を務めているのですが、先日行ったセミナーでは、個人個人の「道徳的気質」と「倫理的状況」のどちらがその人の行動に大きな影響を与えますかという問いかけをしました。結論から言うと、倫理的気質の強い人であっても、普通の善人であっても、状況によっては、そそのかされて犯罪的な行為をしてしまう、ということがありうるのです。その「状況によっては」というのは、「村」の都合ということになります。会社のカルチャーが、「それはどこでもやられていることじゃないか」ということだと、現実的にはなかなかそれに抵抗できない。「チームプレーヤーとして行動してください」という言葉の下に違反行為を犯してしまう。ごく普通の人があるように思ってしまうのは、ある意味理解できます。しかし、実際にそのような行為を行った結果が不祥事になる。

岡本 | 道徳と倫理というのはどのように違うとお考えですか？

原田 | 個人的な見解なのですが道徳というのはある社会的な規範、社会的な常識のようなものではないかと思えます。それは倫理と矛盾しない場合もあるのですが、矛盾する場合もありうる。倫理というのはもっと内面的な、絶対的な善悪、個人の価値観に根差したものだだろうと



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

思います。社会の価値観というよりも人間一人ひとりが持つ価値観ですね。

岡本 | 例えば従軍慰安婦の問題などについても、戦争中という極限的な状況の中においては道徳的には容認されていたのかもしれないが、それは倫理的には認められるものではないということでしょうか。

原田 | まさにそれは良い例かもしれません。

岡本 | それはものすごく難しい問題ですよ。村を裏切って、自分の倫理観に合わないことは、村の決め事にも従わない。そのような状況に陥った時に、プロとしてどのような行動を取るのが1番正しいのか。メガバンクの不正融資の問題についても、もし、担当者が上司に「これはおかしいですよ」とはっきりと言っていたとすれば、会社全体の大きな問題になることが避けられたかもしれない。逆にみんなが黙ってしまって、これは会社としての方針だということで、容認してしまうことによって、実は会社に非常に大きな被害が発生してしまうということは多々あるのではないかと思います。組織の決めたことなのだから、自分の倫理観を犠牲にしてもやらねばならないという妙な美学があるようにも思います。

原田 | メガバンクの問題については、まだ調査中ということで断定的なことは言えませんが、担当者レベルからは一応、取締役会に報告が出ていた。そこでどのような議論があったのかはわかりませんが、最終的には実質的議論もなかったのかもしれない。

岡本 | 証券アナリストという立場から言えば、完全に組織から独立した中立のレポートを書き続けるということが可能なかどうか、現実的には引き受け部門、法人部門などからいろいろなプレッシャーはあるのだらうと思います。その時に証券アナリストとして自分の倫理観にあったことを貫き通して職を失うという道を選ぶことが可能かどうか。みんな生活を持っているし、家族もいる。

原田 | 現実の仕事の局面ではとても難しい問題だと思います。アメリカなどでは2000年代の中ごろぐらいにアナリストの不祥事が多発しました。それ以前はBUY(買い)かHOLD(持続)のレコメンデーションしかなかった。そして、そのような不祥事が発覚して取り締まりが厳しくなった。その結果、多少は改善してきた。実際にSELL(売り)の推奨も以前よりは増えてきた。しかし、まだまだ難しい状況は続いているのかなと思います。

岡本 | それで思うのですが、CFA協会の場合には加入しているのは個人です。その点ではCFA協会の立場は非常に明確で、加入者個人を守るということがはっきりしています。つまり、企業を守るのではなく、プロとしてのCFA個人を守る。そのような組織が存在しているということがとても大きなことではないかと思います。日本でも証券業協会、銀行協会、投信協



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

会、投資顧問業協会など様々ありますが、どれも加入しているのは、基本的には会社単位です。業界団体なんですね。アナリスト協会は、個人としての立場で加入しているのかもしれませんが、やはり役員構成などを見ても、やはりそこにはスポンサーとしての企業の存在が色濃くある事は否めません。そのような構図の中ではどうしても企業と相対して個人を守るという行動は取りにくい。CFA協会という金融業界の中で影響力の強い組織がプロとしての個人を守ってくれるという事実は非常に大きなものがあると思います。ある企業がCFA資格を持っている人に対してあまりに目に余るようなことを要求したとすれば、CFA協会としてそれに対してある程度の抵抗処置をとることもあり得る。抑止力になっているんだと思います。個人から見れば、それは守ってくれる立場ということですよ。

原田 | そうですね。また、海外の場合には、雇用環境がかなり違うという面もあると思います。人材の流動性が日本でもかなり高くなってきたとは言いながら、ビジネスの状況によりかなり左右される面もあります。

岡本 | 海外だったら自分の倫理観に合わないということで、ある企業を去ったとしても、実力さえあれば別の働き口が見つかる可能性もある、ということですね。

原田 | はっきり記憶をしていないのですがCFAの倫理のハンドブックの中に、何らかの不法行為を上司から強要された場合、CFAの有資格者としてあなたの取るべき立場はどのようなものですかという設問があったと思います。それについては、1つはそのような企業を去るという選択肢があります。まあそれが1番いいのかもしれないけれど、現実的には難しい時もあります。生活がありますからね。そのような現実の極限的な状況にあったとした場合、これしかないと言う結論めいた事は言えないのですが、やはりその状況の中で可能な、より正しいことを行っていく事、そして何が正しいかというスタンスをきちんと持つということが大切だと思います。法律に触れたり倫理観に合わなかったりすることをしなくても、別の方法で同じような効果を上げることができないものかを考える。そういう提案が逆に上司に対してできるのかもしれない。それによって法律違反を回避することができ、それは上司の成績にもつながるし、会社の評判を落とすことも避けることができるかもしれない。そのようなちょっと逆転の発想のようなことが必要なのではないのでしょうか。

岡本 | 本来はその通りですよ。だけどトップダウンで決まったことだ、とにかくやらねばならないのだ、となった時の難しさですよ。

原田 | 本当にそうですね。CFA協会に「金融の将来」(Future of Finance)というプロジェクトがあります。CFA協会のサイトを見ればすぐにその内容を見ることができます。その中にインテグリティ(誠実性)リストというのがあります。これはCFAの有資格者が顧客第一主義の立場から本来どういう事をすべきなのか、信頼を回復するために何をすべきなのかなどにつ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

き CFA 有資格者に聞いた結果を示したものです。全部で 50 の提言があります。それを 1 ページにまとめた資料があります。これは大変面白くて、金融市場の信頼を回復するための TOP10 を紹介しますと、以下のようなものです。

1. 倫理規範および職業行為基準のゴールド・スタンダード(CFA 協会「倫理規範および職業行為基準」)への準拠
2. 自分と勤務先企業の間で倫理的意思決定をするためのトレーニングを要求すること
3. 顧客利益を自己の利益に優先すること
4. 非倫理的行動を想起し、そのような行動を恥じること
5. リターン、リスク、コストが明瞭に理解できる商品を推奨すること
6. 顧客がパフォーマンスのみならずリスクにも関心を持つように手助けをすること
7. 自身の自己研鑽の成果及びどのように専門家としての能力の向上に努めているか開示すること
8. 利益相反のないビジネス・モデルを追求すること
9. 投資家保護のための規制強化を支持すること
10. オフィスにいる時だけでなく、週 7 日、24 時間誠実に行動すること

これらが CFA 有資格者が考えた金融市場の信頼回復のための 50 項目のうちのトップ 10 です。特に私はこの最後の 10 番が好きです。

岡本 | 要するに金融業に従事する者は、人格的にきちんとした人間でなければいけないということを行っているわけですね。

原田 | 面白いのは、多くの人が規制強化が必要であると言っていることです。IMF の前専務理事 ストロスカーン氏が政界関係者や金融業界のトップが集まったパーティーで聞いた話として、「金融業界は強欲資本主義に走ってしまっているのが止められない。もはや自分たちでは歯止めがきかない。だから規制を強化して欲しい」ということを自ら言っていたという興味深い話も、先ほど紹介したインサイド・ジョブという映画の中で語られています。

岡本 | 中毒のようなものですね。もう自分では中毒から回復することができないので、検挙してくれと言っているようなもの(笑)。

原田 | 日本の場合、規制を強化して罰則を作っても、それが欧米と比べて軽すぎるという点もあります。ところが、金融危機の発生もとのアメリカにおいても規制を強化して欲しいという声がある。しかし、それでもなかなか本格的な強化には至っていない。金融当事者自身がそう言っているのだから間違いない。基本的には CFA 協会としては、プロとしての自覚を持って自主的にできるはずであるという考えです。しかしそれだけではなくて、規制を強化する必



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

要もあるということです。

岡本 | 強欲さそのものは必ずしも違法行為ではないですよね。ただ、歯止めが効かなくなることに  
対して自ら恐怖感を持って、政府に規制によってそれを止めてくれと言っているようなもの  
でしょう。あるいは、規制があれば上司から法に触れるような要請があっても断れるかも知  
れない。とは、いいながら、厳しい競争原理が働く金融業界の中で、資本財としての人的資  
産の価値が高まっている。いかに良い人材を引き抜いてくるかという競争になったときに給  
与レベルもスパイラル的に上昇をしていく。そのような現実がある。それとは別に個人的な  
利益を違法行為によって得ようとする輩もいる。それらは分けて考えるべきではないでしょ  
うか。

原田 | 当然、競争社会の中において、ビジ  
ネスを拡大し、収益を上げようとする  
れば良い人材を高い給料で引き抜  
いてこなければならぬし、それを  
しなければ人的資産に対する報酬  
も十分に支払えない。そのような現  
実は確かにあると思います。それは  
確かに違法ではないにしても、倫理  
的に考えると少しおかしいのではな  
いかという考えもあるだろうと思いま  
す。そしてそれが更に突き進んでい  
くと、違法行為につながっていく可  
能性もある。



岡本 | 自分の手柄を立てるために少々危  
ない橋も渡ることになる。

原田 | そのようなことにつながる場合もあるということです。それに対する解決は、CFA 協会として  
は「ロングターミズム」、つまり、短期主義ではなく、長期主義のビジネスをするべきである  
ということを言っています。そのためには長期の実績に基づいた報酬制度、パフォーマンスだ  
けではなくて、倫理に基づいた報酬制度なども導入すべきではないかという意見がありま  
す。事実、そのような事を始めている企業もあるようです。どうしても個人は弱いので、組織  
として最高基準の規範を遵守するという強い姿勢が重要なのだと思います。そしてその基  
準を実施することを義務づける。単に「やった方がいいですよ」というのではなく、「やらねば  
ならない」という形にする。そんなことが必要なのではないのでしょうか。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | CFA 協会そのものが現在、アメリカの金融市場の浄化をかなり大きなリーダーシップを取って進めていこうとしています。問題は日本でそのような動きは本当に始まるのかどうかということです。まず CFA 協会のような本格的なプロフェッショナル集団というのがないし、業界団体が自主規制ルールなどを作っても、どうしても少し甘くなったり、抜け道ができたりしてしまう。結局、行政による規制強化に頼らざるを得なくなってしまう。しかし、私は、行政による過剰な介入は業界のバイタリティーを失わすことにもなりかねないと思っているので、過剰な規制を導入することには賛成とは言えません。自由なビジネス活動が欲しいのであれば、その当然の代償として、そこに参加する人は十分な倫理観を持って活動をしてもらいたいというのが私の願いです。

原田 | 日本という国は大きく変わってくる時、ほとんど内部から変わる事は少ない。いつも外からの圧力で少しずつ変化をしていくというのが普通です。そういう意味から言うと、骨抜きになった規制をもう一度見直して実効性のあるものにしようという海外の動きが、いずれ日本にも波及してくるのではないのでしょうか。1990年代から2007年ぐらいまでにかけて、アメリカを中心として大幅な規制緩和が行われたわけですが、日本の場合には、97～98年ぐらいからそれが始まりました。外の世界で正常化の動きは数年のタイムラグを伴って日本にもやってくる。その兆しが出てきていると思います。一方で、やはり重要なのは、「できないのではないか」と思わないこと。岡本さんがやっているように草の根からやっていくことが重要だと思います。草の根の投資家がどのようなことを期待するのか、それをしっかりと理解した上で適切な規制をしていくことが必要なのでしょう。

岡本 | 個人投資家全体が総体として金融業界に対する不信感に歯止めをかけるとしてどのような形での抑止力が考えられるのでしょうか。

原田 | ごく一般の投資家が投資のプロになるということは、無理です。しかしチェックはできるのです。投資サービス会社の誠実性、本当にお客のためになることをしているのかどうかという事はチェックできるのです。個人の場合ですと、オレオレ詐欺なども含めて様々なお金にまつわる詐欺事件があるわけですが、CFA 協会では投資詐欺に引っ掛からないための10カ条(下記参照)というのを作っています。

### 投資詐欺防止のための10ヶ条

1. 投資戦略を明確に理解する ~ 金融商品を熟知する。理解できない金融商品には投資しない。
2. 投資戦略と報告された収益を比較する ~ 高利回りと安全な投資戦略は矛盾する。独立のパフォーマンス監査や GIPSR(※)に準拠しているかを確認する
3. Eメールの勧誘やネット詐欺に注意する ~ ネット上の不確実な情報に疑念を持つ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

4. 「確実性」や即時的な収益、「特別なアクセス」に注意する ~ 絶対的な高利益確約は存在しない。特定の個人だけへの特別の利益はありえない。いつ解約できるか、解約時費用の確認も重要
5. どのような規制・監督が存在するかを理解する ~ ヘッジファンドの多くは規制が緩く、オフショア投資の一部は回収が困難なリスクがある
6. オペレーション・リスクとインフラを評価する ~ 資産運用業務のプロセスと管理、監督について情報提供を要求する
7. 独立監査とその実施団体について質問する ~ 投資先についての監査済財務諸表と監査人の独立性、
8. 評判、能力等を把握人材を評価する ~ 誠実で業務を信託できる十分な能力のある人材かどうか、プロとしての適切な業務経験、教育、訓練を受けているか。CFA 資格者など信頼できる公認資格者かどうか
9. 素行調査を行う ~ 投資会社や代理人の登録有無、逮捕、犯罪歴などを調査する
10. リスクバランスへの配慮 ~ 適切な分散投資がなされているか確認する。高リスク商品を資産の5~10%以下に

これが10項目のすべてが個人投資家によって簡単にできるわけではないですが、できる範囲でとにかくチェックをする。そして自分が投資をする対象商品について理解できないものは買わないということが重要です。

岡本 | 結局自分の大切なお金ですから、自分が納得できないもの、自分が理解できないものには投資をしないということを徹底するより仕方がないのでしょうか。極端に高いリターンが約束されているようなものは間違いなく危ない。そんなことだけでも十分に分かっているならば、かなり詐欺に対する予防はできるのではないかと思います。でも、いざとなると高い収益にばかり目が行き、その背後にあるリスクに盲目になってしまう。

原田 | そうですね。「どうしてこんなに高いリターンが得られるのですか」、「どんなリスクがあるのですか」というような簡単な質問を聞くだけでもかなり予防にはなると思います。

岡本 | 金融市場の信頼回復はやはり、そこに参加している個人一人ひとりがしっかりと意識を持って行動をとることから始まるのでしょうか。困難もあると思いますが、そのような行動の積み重ねが良い結果を生むのではないのでしょうか。今日は貴重なお話をありがとうございました。





## I-OWA マンスリー・セミナーより

### 「人生成功の方程式」

講演: 新 将命、レポーター: 川元 由喜子

成功とは何でしょうか。私はこのような定義を考えました。

「成功とは、自分にとって意義のある目標を事前に設定し、段階を追って達成するプロセスである。」

自分自身が意義を認めること、そして一つひとつプロセスを経ること、これらがキーワードで、出世とは異なるものです。私のこれまでの経験で分かったのは、成功する人間には共通点が多いということ。成功する原理原則というものがあるのです。それを簡単な方程式に表しますと、

**成功 = {情熱 + スキル(仕事力) + マインド(人間力) } × 運**

一つひとつに序列をつけると、情熱が2番、仕事力が4番、人間力が3番、したがって運が1番となる。どんなに大きな数でも「×ゼロ」なら答えはゼロ。「運の無い人は諦めましょう」というのが今日の結論なんです。

仕事力のうち、機能的、専門的能力については、4つの型に分類できます。職人肌の一点深堀型、ジェネラリストの幅広浅掘型、「プロ」と言われる人は幅広一点深堀型、経営者になる人は深堀型の専門性に経営力・リーダーシップが加わって、幅広二点深堀型です。今日の自分は何型か、なりたい自分は何型か。このギャップを埋める作業が自己啓発です。成功する人は自己啓発をやっています。



仕事力の中には、そのほか普遍的な能力というのがあって、特に重要なのは人間関係能力でしょう。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

周りが敵ばかりでは上手くいきません。成功する人というのは人柄が良いものです。そのほか財務リテラシーや語学力も必要です。

仕事力の次は情熱、次いで人間力です。人間は二割が生まれつき、残りの八割は変えることができる。尊敬される人間になるための「人間力」は作ることができるんです。そのために一番重要なのが「情熱」です。自ら情熱の火を燃やすことのできる自燃型の人間はせいぜい 10%、どうしても燃えない不燃型や、周りの火を消して回る消火型も居ますが、ほとんどの人は、マッチを擦ってもらって燃える可燃型です。そしてマッチの擦り方を知っている点火型の人間が 5%ぐらい。自燃型であると同時に点火型でもある人間が、通常は成功者なんです

では、自分の火を燃やし続けるためにはどうすればよいのでしょうか。その方法の一つ目は、人生に目的を持つことです。二番目の方法は、短期と長期の納得目標を追い続けること。一つ達成できたら新しい目標を作る。目標追求には終わりがありません。そして三番目は、点火型の人間と付き合うことです。これらを実行に移すことによって、活性度の高い人生を送ることができます。

そして成功するために一番大事な「運」。運の無い人は諦めましようと言いました。しかし運というのは、文字通り運んでくることのできるのです。運が良くなる方法は4つ。自分は運がいいと思いつけること、運気を分けてくれる人と付き合うこと、そして3人のメンター(師)を持つこと。メンターとは人生の知恵や生きる勇気を授けてくれる人。そういう人を持つと、転んでもまた立ち上がることができます。最後は平凡ですが、やはり学び続けることです。常に自分の価値を高める努力はすべきでしょう。

軽妙なジョークとダジャレ満載の講演は、この他にも、情熱を燃やし続けるための目標設定のヒントや、人間力を高める「自責」という考え方、とりあえず Yes と反応する「肯定」の態度など、実践的な教訓と指針も満載でした。



### I-OWA マンスリー・セミナー懇談会より

#### 「人間力」を鍛える

対談:新 将命 VS 岡本 和久

レポーター:赤堀 薫里

岡本 | 先ほど、時間の関係でお話いただけなかった3つの「識」についてお話いただけますか？

新 | 識には、①知識、②見識、③胆識と3つあります。知識は情報やデータを持っていること。そこに自分のモノの考え方を加えれば見識になり、見識は限りなく知恵に近いわけです。見識の土俵の上で物を決めて、それを実行に移すことができる能力が胆識。世の中の成功者は、例外なしに胆識者です。知識はあくまで物知りにならず、見識は、モノを知っている上で、そこに自分の考えを加え、書いたり、話したりする人、職業では評論家、批評家と、大方、学者です。実業家やビジネスマンは結果責任を伴いますが、評論家は言うだけで非常に無責任です。伸びている人は、結果を出している。結果を出すにはモノを知っているだけではなく、実行しなくてはならない。リーダーや成功者は胆識者です。見識の世界に住む人は、行動を起こさず話すだけ、胆識者は有言実行ですね。



岡本 | なるほど、よくわかります。

新 | 百聞は一見に如かずと言いますが、「百見は一考に如かず」という言葉もあります。見るだけでなく考えなければならない。そして、さらに「百考は一行に如かず」という言葉が論語にあります。百回考えても行動しなければならない。最終的に成功する人は、行動力がある。大



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

企業は体を動かさない評論家が多いですね。

岡本 | まあ、行動を起こさなければ、成功があるわけがない。考えているだけではしょうがない。投資というのも結局、知識・見識・胆識で、最後は胆識がないとなんの意味もなく、投資の収益につながらないわけですよ。それも自己責任ですよ。

新 | いうなれば自責ですよ。私が株で確実に儲かったのは私がかつて社長をしていたジョンソン&ジョンソンでした。私はこれで世田谷に家が建ちました。

岡本 | ジョンソン&ジョンソンがタイレノールの事件を起こした時いらしましたよね？どんな状況でしたか？

新 | 1982年、シカゴで7人ほど死人がでました。買収したマクニールという企業が出している、タイレノールという解熱鎮痛剤が原因じゃないかという疑いが浮上したのです。あの会社は「疑わしきは罰する」という企業理念があり、当時のお金で300億円くらい出して、全米の薬局や小売店から、当時シェア4割位あったタイレノールを回収しました。そして、会長が自らマスコミに出て、改善点を能動的に説明しました。その結果、落ち込んでいたビジネスが、悲劇が起こる前のレベルまでリカバーしていきました。企業理念のある会社は強いわけです。「消費者が第一である、全てのものは、消費者の次に来る」ということに徹底している会社ですよ。これは、ハーバード大学のケース・スタディーでも取り上げられています。

岡本 | これによって逆に企業に対する信頼度が増しましたよね。

新 | それに比べて日本の東電や銀行は薄汚いですよ。隠蔽の体質です。こちらから「明らかに間違えました。直します。ごめんなさい」という方が、案外マスコミは好感を持ってくれますよね。隠すからやられますよね。

岡本 | 有名なクレドのお話をしていただけませんか。

新 | 1886年、アメリカの東のニュージャージーという町で生まれた兄弟によって作られた健康医療の会社が起源です。今、年商8兆円位ですね。75年位前に、創始者の息子のジョンソンが作ったクレド、「我が信条」は、世界で一番有名で、世界から尊敬されている企業理念です。ここでは、4つの責任を高らかに謳っています。わが社の一番大切な責任はユーザー、「お客様」に対するものである。2番目の責任は社員の幸せに対する責任である。3番目の責任は社会への責任である。狭い意味の地域社会と、広い意味の世界社会と、両方の社会のことを指します。4番目の責任が株主への責任だと言います。この順番も重要なのです。そして、この企業は、過去60数年連続増収、40数年連続増益です。大きい企業でこのような会社が日本に



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ありますか？まあ、大日本印刷がこれに近いと言えますかね。日本に来日した現在の CEO に対して、日経新聞の記者が「どうして長期でこれだけ増収増益なのですか？」という質問をしました。それに対して、彼は、わが社の長期的な増収増益の根源はこれだと「我が信条」を示しました。会社には組織図があり、それでおしまいという会社と、その組織図に魂（企業理念）を通わせているかの違いです。組織図に魂を通わせていると企業収益が 4 倍高くなる。これは、マクロ的に証明されています。日本の会社でもいい会社は魂を持っている。ダメな会社は銭儲けに走り、短期ではよくても長続きはしない。つまりサステナビリティが担保できない。

岡本 | 株主に対する責任が一番最後にくるのですね。

新 | アメリカの経営者は、非常に株価と株主を気にしています。フォーチュン 500 社でも、雇われ社長が 2 期連続で減収減益になると首になるのは日常茶飯事です。それなのにジョンソン & ジョンソンは、株主の責任を 4 番目に持ってきている。疑問に感じた私は、当時の会長に直接聞きました。「株主責任がどうして最後なのですか？一番大切ではないのですか？」と質問したのです。すると「わが社は株式会社ですから、株主さんが一番大切です。でも、株主さんへの責任は 1 年で終わってはいけません。一過性ではなくて継続的に株主責任を果たすためには、その前にやらなくてはならないことが 3 つある。一番始めはお客様への責任、2 番目に社員の幸せ作りに対する責任、3 番目に社会に対する責任。CEO をはじめ、世界中の 11 万人の社員がこの順番で仕事をすれば、結果として一番大切な株主に継続的に責任を果たすことができる。モノには順番があるのだよ」と言われたのです。私は、体中に電流が走るほど感動したことを覚えています。会社でも、人間も正しいことをやれば正しい結果がでます。成功者になりたければ、成功するための正しいことをする、それが原理原則ですね。

岡本 | 私も前職で、「日本一の資産運用会社になるのだ」と言った時、「それではお客に対して提供する付加価値で日本一になれ。そのためには、すべての社員がそれぞれの分野で業界トップになれ。君は日本法人の CEO として、どの運用会社の CEO よりも優れた CEO となれ」と言われたのを思い出します。ジョンソン & ジョンソンは明らかに良い企業であり続けるためのモデルになっていますね。

新 | この頃、僕がつくづく思うことは、きれいごとが大事ですね。妥協は後からするものであり、やることをやって、考えることをとことんやって、どうしても駄目なら妥協をする。人生初めから妥協しては駄目ですね。人生で大切なことは建前ときれいごとですね。

岡本 | 歳を重ねるごとに「青く」なっていく気がしますね。昔だったら青臭い議論だと自分でも思っていたことが、何かしっくりと来るようになってきている。だから、だんだん、「青年」になっている(笑)。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

新 | 少しずつ物事の本質が見えてくるんでしょうね。

参加者 F | 新さんが、この×(かける)運というものに気付いたのは人生のどのあたりですか？背景を教えてください。

新 | 伸びる人間に条件が3つあると思っています。まず座学です。座って本を読む、研修会・講演会・セミナーに行き人の話を聞く。座学の持つメリットは、物事を学ぶ時に体系的に学ぶにはいい機会です。人間を形成する重要性の中で、座学の占める割合は10%。2番目はメンター、師です。人間はそんなに強い動物ではないので、悩ましい時、悲しい時、ふと自殺を一瞬考えた時に、激励をくれる人がいると有難いですね。日経の「私の履歴書」を書いている人は、成功者です。彼らに共通していることは、若い時に必ずメンターを持っているということ。このメンターを持つということが20%を占めます。最後3番目は、修羅場です。乾坤一擲、背水の陣を強いられるような、結果責任を問われる難しい仕事を、比較的若い頃から複数経験する。その中で対外経験が含まれるとなおいい。修羅場が、人間形成における重要性の70%。昔の経営者の言っていた言葉に「経営学は本を読めば学べるが、経営力は、やってみなければ身に付かない」とあります。本に書いてあることを応用し、適用して実際にやってみなければ力が付かない。まずは座学で学んだことを、修羅場で経験し、途中迷ったら、メンターから勇気をもらう。これをやったら、人間はまず伸びる。しゃべって「なんぼ」でもないし、読んで「なんぼ」でもない、やって「なんぼ」ですよ。若い時は難しい仕事から背を向けてはいけない。ダボハゼのように食いついていかなければならない。

岡本 | 新さんのおっしゃる運は、あくまでもマネジメントできる、「運ぶもの」であり、通常運と定義が少し違う気がします。運というを与えられているものであって、我々がコントロールできないものだというイメージがあります。

新 | 自分で勝手に運という概念を定義すればいい。コントロールできないものは宿命であり、運はマネジメントできるものだ。運を自責的に捉えるか他責的に捉えるかの違いですよ。

岡本 | 運命が、マネジメントできるものということで気づくのは、運用ということです。これも結局、管理できるという意味で非常に共通点がありますよね。ただ単に運に任すのではなく、コントロールできることを最大限、管理していく。これが運用ですからね。

新 | 私の人生を変えた言葉に「ファン(FUN、楽しさ)」という言葉があります。私が42歳の時に習った言葉です。ジョンソン&ジョンソンの日本社長時代に、当時アメリカのCEOが世界中の社員に言っていた言葉です。「物事をやって、いい結果を出したい時は、それはすべからくファンでなくてはならない」。どうせやると決まっているのなら、しかめっ面をしてやるのではなく、自分の心のチャンネルを切り替え楽しんでやるといい結果がついてくる。「真剣にやるのはいいけ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

れど、深刻になってはいけない」、ファンでやると、面白いようにビジネスの歯車が回りだして上昇傾向になります。会社の中でも、時々、さざ波のように笑い声が漂う会社は、みんなが基本的に活性化して、楽しんでやっている。全員がコンピュータとにらめっこして、笑いも起きない会社は墓場です。ファンを地でやっている会社が堀場製作所。会社のスローガンとして掲げているのは「面白おかしく」ですからね。どうせやるなら楽しくやっちゃえ、楽しまなきゃ損ですね。楽しんで儲かることはできないけど、楽しんで儲かることはできます。

参加者 H | 今は、深刻な顔の企業、政治家が多すぎる気がします。メディアも含めて成功モデルというか、楽しいという気持ちが欠けている気がします。何故なのでしょうかね、新さんはどう思いますか？

新 | 一つは、競争社会の中で、心の余裕やゆとりがなくなってシリアスになるのでしょうか。経営者は、腕を磨くという側面と心を磨く側面の両方が必要とされます。しかし、ほとんどの大会社の教育研究カリキュラムを見ても、技術の研修や財務諸表の見方等、スキルを教えても、人間力を教えている所はありません。仕事のスキルは磨いても心を磨いていませんね。職人集団であって、リーダーを作っていない。残念ながら教育そのものがない。アメリカの経営者と比較して日本経営者は勉強していない。魚は頭から腐るといいますが、会社も新入社員は絶対腐らない。社長や役員会が光っていないのです。残念ですけど、上が「あほ」だと下も「あほ」になるわけですね。

岡本 とても示唆に富むお話をありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ15

#### 魏の建国から晋による統一へ

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

220年の魏の建国は、当時の一大事件でした。漢の武帝が国教とした儒教は、王莽の時代に体系化され、ようやく国の内外に浸透し始めたところでしたが、その後、初めての革命が生じたのです。しかも、漢は、曲りなりにも400年続いた王朝でした。曹丕も皇位に昇るにはかなりの勇気を要したことでしょう。曹丕は、献帝の禅譲を3度辞退した末に、受禅台を築いて登極しました(魏の文帝)。文帝は、洛陽に遷都し、劉氏の祖先は堯、曹氏の祖先は舜、との系図まで創作したのです(堯から舜への古の禅譲伝説をなぞろうとしたのでしょうか)。この皇位篡奪の形(禅譲)は、10世紀の宋の建国まで、延々と受け継がれることとなります。そして、漢帝より、禅譲の形を踏襲したことは、魏こそが正統王朝であるという正統論を生み出しました(漢の一族を標榜した[蜀]漢は、激しく反発しましたが)。この「天に二日なく地に二王なし」という正統論の系譜は、今日の中国と台湾の関係にまで、尾を引いているように思われます。また、五行説に従って、漢は、火徳(赤)の王朝とされていたので、魏は、土徳(黄)の王朝となりました。以下、宋・金に至るまで(あるいは、大元ウルスを除いて大清に至るまで)、晋(金徳、白)⇒[北]魏(水徳、黒)⇒[北]周(木徳、青)⇒隋(火徳、赤)と、この思想もまた受け継がれて行くこととなります。

220年、権力を握った文帝は、直ちに九品官人法を定めました。これは、まず中央の官位を9等に分類し(官品)、次に郡毎に中正官を置いて、郡内の人物を9等に評価させ(郷品)、官僚の登用を行おうとするものでした(郷品は4段階下の官品からスタートしました)。漢の官僚を魏に吸収するために創始されたこの制度は、地方豪族の子弟が最初に任官(起家)する際に適用され、貴族の門閥化を促進することになりました。この制度は、隋まで続くこととなります。中国では、以降、地方豪族(貴族、地主)、儒教的知識人、高級官僚の三位一体的存在が、新陳代謝を繰り返しながら、長く社会の支配層を形成することになるのです。文帝は、曹操の血を受け継いだ有能な合理主義者であり、厚葬を改めて、これまで、秦漢の皇族、王侯の葬礼に使われていた玉衣の使用を禁止しました。

3国の中では、北部を押さえた魏がずば抜けた強国でした(人口で呉の約2倍)。江南の地に拠った呉がそれに次ぎ(人口で[蜀]漢の約2倍)、[蜀]漢は、領土は小さかったものの、要害の地に恵まれ、雲南からインドに至る西南シルクロードを押さえ、孔明の他、関羽、張飛などの猛将を擁





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

して対抗したのです(関羽は、後に、商売の神、関帝として、孔子と並ぶほど有名な民間神となりました。関羽は、山西に生れたので、山西の塩商人と結び付けられたのでしょうか。因みに、軍神としての関帝信仰を全国に広めたのは、大元ウルスの時代のモンゴル宮廷です)。孔明は、呉と結んで劉備の死後も魏に出兵し(北伐)、234年、魏の将軍、司馬懿と対陣中に、五丈原に没しました。北伐前に2代劉禪(後主)に提出した「出師の表」は名文の誉れが高いと言われています。しかし、蜀の人々から見れば、北伐は、所詮勝ち目のない戦争であり、徒に人命を弄ぶものに他なりませんでした。

呉は、孫堅、孫策父子が早死にしましたが、孫策の弟、孫権は、周瑜や魯肅(諸葛瑾や諸葛亮と同様、曹操に攻め落とされた徐州からの亡命者)といった名宰相にも恵まれ、外交の冴えを見せました。孫権は、海路、遼東の公孫氏(238年、魏によって滅亡。なお、公孫氏は、204年、楽浪郡を分割して、南に帯方郡を設置したことで知られています)と結び、南北と西([蜀]漢)から、魏を撃とうと考えていたようです。また、山越(百越の後裔)を討ち、海路、台湾や南海にも使者を派遣しました。仏教にも理解を示した孫権は、「海の中国」(海上交易路)を視野に納めたおそらく中国で最初の指導者だったと考えられています。孫権が夢想した海の中国は、これより、1000年後、クビライの時代に、大願成就することでしょう。呉は、江南の温暖な気候と肥沃な領土に支えられ、経済基盤はしっかりしていましたが、孫権亡き後は、豪族が台頭し、帝権は弱体化しました。

237年、魏の2代明帝は、暦を改正しました。暦には、夏暦(人統)商暦(地統)周暦(天統)の3統があり、王朝の交代があれば、改暦すべきだというのが儒教の教えであったのです。漢は、武帝以来、夏暦を用いていたので、明帝は商暦を採用しました(しかし、改暦は、日常生活上、不便なので、本格的な3統改暦を行ったのは、他には、始皇帝、王莽と武則天だけです)。

238年、倭の卑弥呼の使者が帯方郡に至り(その後洛陽に到着)、魏は、卑弥呼を親魏倭王として、金印紫綬・銅鏡100枚を授与しました(なお、卑弥呼については、固有名詞ではなく、王に近侍する巫女の「職名」である、との説があります)。親魏王という呼称は、魏の時代にしか現れない(儒教思想からすれば)破格のものです。このように対等に近い呼称を(周辺国に)与えた背景には、3国が覇権を争っていた特殊な時代背景が見て取れるように思われます(なお、わが国では、卑弥呼の遣使を239年と解する説が多いのですが、三国志が一貫している238年を覆す確証はありません。この記事は、三国志の魏書の最後の巻である「烏丸・鮮卑・東夷伝」の末の倭の項目に書かれています。わが国では、便宜的にこの項目を「魏志倭人伝」と呼んでいます)。

263年、魏は[蜀]漢を滅ぼしましたが、265年、魏の実力者、司馬炎が魏を滅ぼし、晋を建国しました。魏の皇帝は、曹操のDNAを受け継いで代々優秀でしたが、皇族を冷遇するなどして孤立したため、5代、45年で滅んだのです。280年、晋の大將軍杜預(歴史家としても著名)は「破竹の勢い」で呉を滅ぼし、約60年続いた三国志の時代に終止符を打ちました。なお、司馬氏が、3代4人がかりで魏の皇位篡奪を進めていた時代、竹林の7賢と呼ばれた人々が、浮世を逃れて、清談や



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

音楽を楽しみ、老荘の無為自然思想を実践したと云われています。リーダー格の阮籍が、俗人が訪ねてくると「白眼視」し、友人には青眼(普通の目つき)で歓待した故事はつとに有名です。また、清談が流行したこの時代には、五石散と呼ばれる鉱物性の幻覚剤も好んで用いられました。ここから、南北朝時代に流行した練丹術(ヨーロッパの錬金術とほぼ同じもの)が始まるのです。

目を北方に転じると、北匈奴の後、モンゴル高原の覇権を握ったのは、東胡の後裔の鮮卑(テュルク系あるいは、モンゴル・ツングース系)でした。2世紀の中頃、壇石槐(母親が天の雹を飲み込んで産まれたという北方遊牧民特有の天孫降臨伝説を持つ)という英傑が現れて、嘗ての匈奴に匹敵する大帝国を築いた鮮卑は、中国に侵入を繰り返しました。遊牧民は、自国の経済を安定させるため、一定量の農耕や交易を必要とします。中国侵入の目的は、単なる金品や穀物などの略奪ではなく農民や家畜の略取にあったのです。後に、北朝系の王朝が、徙民(しみん)と呼ばれる定住民の強制集団移住政策を行いますが、その淵源はここにあったのではないのでしょうか。3世紀に入ると、鮮卑には、別系統の軻比能というリーダーが現れ、善政を行ったので、戦乱に倦んだ中国人が、多数鮮卑の下に流入したと記録されています。しかし、235年、軻比能は、魏に暗殺され、鮮卑の勢力は弱体化しました。その後、モンゴル高原では、狼祖伝説を持つ高車(テュルク系)と柔然(東胡系あるいは匈奴系)が覇権を争うことになるのです。



### I-OWA マンスリー・セミナーより

#### 投資手法の分類

講演: 岡本 和久、レポーター: 川元 由喜子

世の中には色々な投資の手法があるわけですが、まず大事なのは投資哲学、もう一つは、証券市場の動きから自分の心理の振れをどう守るかということです。どんな相場環境でも上手くい行くような絶対的に有効な投資手法というものはありません。自分に合った投資の手法を学んで、それを続けていくことが重要です。

投資哲学は、効率的市場か非効率的市場かという考え方の違いで大きく二分されてきました。効率的市場仮説というの

は、証券市場にとって価値のある情報は、常に、既に株価に織り込まれているという考え方です。完全に効率的であれば、インデックス運用で市場の動きに追随していくしかありません。逆に完全に非効率的であれば、株価の動きのみを見て判断するテクニカル分析も有効ということになります。その中間に、個別銘柄を選んで行うアクティブ運用や、計量モデルを用いるクオンツ・アクティブ運用があるのです。

アクティブ運用の主流は、ファンダメンタル分析を用いる方法です。銘柄を選ぶ手法を大きく分類すると、マクロ経済の予測に基づいて行うのがトップダウン・アプローチ、もう一方のボトムアップ・アプローチは、個別銘柄を十分に分析して、どういう銘柄が一番良いかを判断する方法です。そのほか上昇トレンドに乗って行こうとするトレンドフォロー、皆が弱気になっている時に買うコントラリアン(逆張り)など、色々な種類があります。また、株式や債券などの資産クラス間の比率を変えながら収益を上げていこうという、アセットアロケーション戦略もあります。

アクティブ運用に対し、効率的市場の立場からは、市場に連動するパッシブ運用の手法を選択す





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ることになります。そこで言う「市場＝The Market」とは、純粋な意味では株式、債券、不動産、商品、美術品など、世界中の投資家が保有している全ての投資資産をカバーしたものです。そして、それらを時価総額加重した指数に連動する運用が、本来のパッシブ運用の定義なのです。しかし、残念ながら「The Market」を代表する指数というものはありません。そこで、現在の段階ではその代替として、投資された資金量も大きく、流動性も高い全世界の株式を含む指数を用いるのです。それ以外のインデックスは、どこか特定のマーケットの動きを表すものであって、それらに連動する運用は、インデックス運用ではあっても、パッシブ運用とは言えないのです。

アクティブ運用は元来、投資判断を人間が行う「ジャッジメント運用」でしたが、相場変動に伴う心理的要因の影響を受けにくくするのに有効な「プロセス運用」が注目されています。人間がコンピューター上で運用モデルを作り、そのモデルが指示する通りに運用を行います。モデル化されているので問題が発生してもその原因がどこにあるのかわかりやすく、明確な運用ができるため、年金のように責任の所在を常に問われる資金を運用する場合に非常に受け入れられやすい方法です。

講演はこの後、プロセス運用の神髄である、計量モデルを用いたアクティブ運用について、いくつか代表的な手法の解説が続きます。更に、ロング・ショート的手法を用いた運用、ポータブル $\alpha$ の考え方などについても、お話いただきました。

# <モデルポートフォリオ:2013年11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 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 167万円
4資産型	積極型	5.11	50.42	12.92	5.74	16.46	19.90	55.18	43.09	50.43
	成長型	4.02	35.73	9.94	5.06	11.64	14.42	40.44	35.66	44.65
	安定型	2.93	22.28	6.82	4.15	7.33	9.21	26.63	27.55	37.41
2資産型	積極型	5.32	46.47	15.32	6.99	18.72	19.51	59.50	52.21	63.74
	成長型	4.51	35.67	11.71	6.05	13.76	15.02	45.01	42.77	55.70
	安定型	3.71	25.55	7.96	4.87	9.43	10.69	31.43	32.51	45.82

\* 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11月末に1万円投資資金を積み立て始め、  
 2013年10月末の投資資金までとする(2013年11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%
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%	

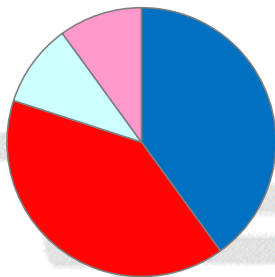
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。  
**特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。**

「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/>

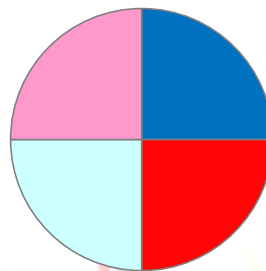
### 4資産

- 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)

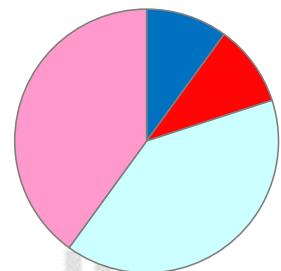
#### 積極型



#### 成長型



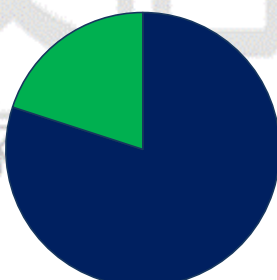
#### 安定型



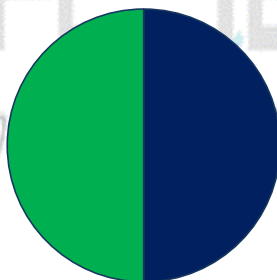
### 2資産

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

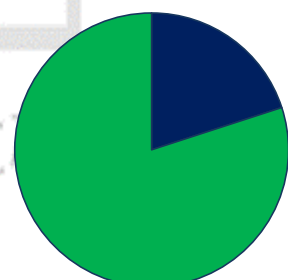
#### 積極型



#### 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11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11月末		2013年 8月末	2013年 11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 ~ 167万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 167万円	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	6.89	66.70	12.26	5.13	20.25	25.33	48.82	32.60	44.84	15.04	89.29	159.12	241.88	3,130.0	17,455	14,954	-112.90
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	3.83	37.48	10.64	-	-	15.13	42.62	-	-	13.82	85.57	-	-	688.1	11,304	10,218	-16.01
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	4.48	60.77	20.09	-	-	24.90	78.56	-	-	14.99	107.14	-	-	115.9	12,646	11,075	-0.52
ありがとう投信	ありがとうファンド	3.41	52.37	13.94	-	-	19.81	51.81	-	-	14.38	91.09	-	-	111.2	13,063	11,685	-2.21
レオス キャピタルワークス	ひふみ投信	5.90	65.71	17.50	-	-	28.97	82.25	-	-	15.48	109.35	-	-	103.0	23,350	19,601	2.33
鎌倉投信	結い 2101	0.55	33.74	-	-	-	10.51	-	-	-	13.26	-	-	-	64.8	13,862	13,363	3.55
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	4.16	50.53	-	-	-	17.33	-	-	-	14.08	-	-	-	43.1	18,844	16,995	-0.19
クローバー・アセット	コドモ ファンド	3.96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29.5	10,633	9,686	0.11
ユニオン投信	ユニオンファンド	3.53	42.84	15.44	-	-	17.48	48.06	-	-	14.10	88.84	-	-	23.1	18,758	16,513	-0.08
クローバー・アセット	浪花おふくろファンド	4.21	49.59	14.02	-	-	20.80	49.64	-	-	14.50	89.78	-	-	8.3	13,071	11,506	-0.13
クローバー・アセット	らくちんファンド	3.93	42.45	10.13	-	-	18.10	39.83	-	-	14.17	83.90	-	-	6.4	11,524	10,271	-0.02
クローバー・アセット	かいたくファンド	3.89	39.55	11.27	-	-	18.55	44.24	-	-	14.23	86.55	-	-	5.0	12,938	11,460	-0.09

\*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10月の場合には2012年11月末に1万円で積み立てを開始し、2013年10月末投資分までの11月末における運用成果とする(11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。