

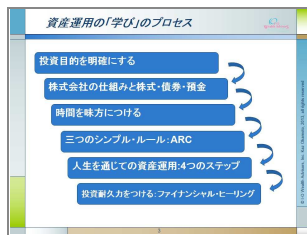
今月のひとこと

昨年末にかけての期待感が過剰だったのでしょうか。株式市場はやや波乱の幕開けとなりました。株式市場は欲望と恐怖の間を上っていくという格言がウォール街にあります。まさにその通りです。実体に対して欲望の側から光を当てると影が大きくなる、恐怖の側から光を当てると影は小さくなる。株価は影なのです。影を追いかけ回しても意味がありません。株価という影は大きく揺れても、長期的には影も実体価値の増加を映して成長して行きます。短期的な株価の動きに一喜一憂せず、「企業を保有する」という投資の本質をしっかり理解することが今のような時期には必要です。

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。(2014年2月13日現在で参加者数は1933名です。まずは2000人を目指しましょう)

初心者未満のための「人生を通じての資産運用」

岡本 和久



世の中には退職後の不安を抱えた方がたくさんいます。「今までは、銀行に預金をするだけだったが、どうもそれだけではとても資金が足りなそうだ。NISAとやらが盛んにテレビなどで宣伝されているが、これも難しそうてわからない。第一、投資など博打の一種。もし、いままで銀行で貯めてきたお金を失うことになったら悲劇だ」、そんな声をよく聞きます。退職後も不安、でも、投資も不安、預金だけというのも不安、……。不安だらけです。そんな方のために人生を通じての資産運用の基本をご説明します。

[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

外国株式投資の魅力を知ろう

講演：尾藤 峰男、レポーター：川元 由喜子



優秀な企業は、利益をあげ、配当を支払いますが、同時に自社株買いで発行株数を減らし、利益以上に配当を増やしていきます。例えば、ジョンソン・エンド・ジョンソンは51年連続、プロクター・ギャンブルは57年連続、ペプシコは40年連続、増配を続けています。1980年1月に配当利回り2.8%でジョンソン・エンド・ジョンソンを買った人は、2013年6月まで保有していたとすると、投資金額に対する現在の配当利回りは、160%。1万ドル投資していたら、今この1年間で配当金だけで1万6千ドルがもらえる事になります。

[読んでみる](#)

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

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](#)

グローバルに見れば良い企業が見つかる

対談：尾藤 峰男vs.岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里




大事なことは、株式投資イコール日本株というわけではないということ。と言って外国株だからいいわけでもない。ちょうど外人経営者だからいいわけではないのと同じで、視野を広げていい銘柄をみつめましょうということですね。

[読んでみる](#)

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

中国がわかるシリーズ17 仏教の浸透と南北朝時代の幕開け

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

中国では、晋の時代に、竺法護が仏典の漢訳を行い、仏教が中国に浸透し始めました。310年には、高僧、仏図澄が西域より洛陽を訪れました。仏図澄は、羯族・〔後〕趙（319～351）の石勒、石虎の帰依を受け、石勒より大和尚の称号を授けられました。中国の仏教受容は、西域僧が、異民族の領袖の帰依を受けて布教に努めたことがその出発点となっていますが、中原に王朝を樹立した異民族にとっては、圧倒的な中華の文明に対抗する何か精神的な拠り所が欲しかったのでしょう。また、乱世にあっては、来世での救済を説く仏教が庶民の心を動かした側面もあったのだと思います。

[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

[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 文

[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

- 2014年01月15日発行 Vol.133
- 2013年12月16日発行 Vol.132
- 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

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

モデルポートフォリオ：2014年1月末の運用状況です。

[読んでみる](#)

投信データ・ウォッチ

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

国内で購入可能な代表的ETF：2014年1月末の運用状況です。

[読んでみる](#)

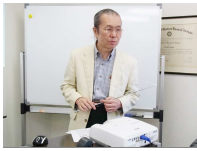
I-OWAたより

マンスリー・セミナー・レポート 投資の疑問に答える(下)

講演：岡本 和久、レポーター：川元 由喜子

岡本和久のI-OWA日記

★資産運用「気づきのタネ」(112)マイルド・インフレにはなぜ株式投資が有効か ★エコノミクス甲子園が開催されました ★日経電子版の「マネー著者行間を語る」で取り上げていただきました ★金遣いの王道 ★I-OWA感謝祭を開催させていただきました ★I-OWAマンスリー・セミナー第100回目が開催されました ★資産運用「気づきのタネ」



前回に続き、皆さまから頂いた投資の疑問にお答えします。

[読んでみる](#)

Relaxed Investment: the Tao WayがKindle電子版で出版されました



岡本和久の2009年の著書、「老荘に学ぶリラックス投資術」が英訳されKindle電子版で出版されました。英文タイトルは「Relaxed Investment: the Tao Way: Applying Lao-zi and Zhuang-zi Philosophy to Investment」、翻訳はAlexa Cowingさんです。英語で老荘思想と投資のことを学べます。近々、ペーパーバック版もでます。

(110) 楽しく儲ける方法はありませんか？

[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、ゆたかでしあわせな人生をおくるために必要なおカネの知識を体系的に学んでいただくためのセミナーです。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。今回は2014年2月16日（日）、その次は3/16（日）、ともに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



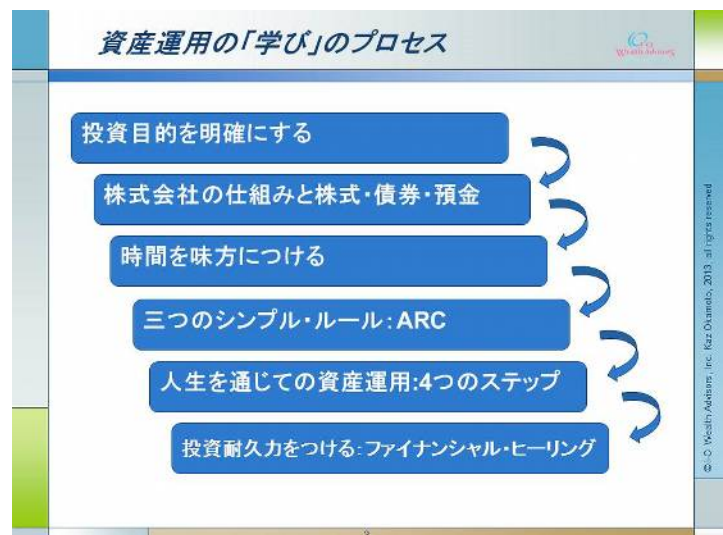
レポート: 初心者未満のための 人生を通じての資産運用

岡本 和久

世の中には退職後の不安を抱えた方がたくさんいます。「今までは、銀行に預金をするだけだったが、どうもそれだけではとても資金が足りなそうだ。NISA とやらが盛んにテレビなどで宣伝されているが、これも難しそうでわからない。第一、投資など博打の一種。もし、今まで苦勞して銀行で貯めてきたお金を失うことになったら悲劇だ」、そんな声をよく聞きます。退職後も不安、でも、投資も不安、預金だけというのも不安、……。不安だらけです。2013年11月に発刊された「資産アップトレーニング」(日本経済新聞出版社)はそんな方のためのトレーニング本。2014年1月の当社マンスリー・セミナーでこの本の内容をまとめて講演させていただきました。今回はその講演内容を加筆・修正してお届けします。初心者未満の方のみならず、投資や資産運用についてお話をする立場にある方にも読んでいただきたいと思います

みなさん、こんにちは。

2013年11月に「資産アップトレーニング」という本を日本経済新聞出版社より出させていただきました。この本は経済や金融のことをほとんどご存じ無い方でも人生を通じての資産運用ができるようになっていただくために書かれた本です。その意味で「初心者未満」の方向けの本だといえます。同時に、資産運用のことをお教えする立場にある方々も、どのような点を注意して、どのようなフレームワークでお話ししたらいいかを知っていただく上でも有益なのではないかと考えています。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

1. 投資目的を明確にする

今日は、全体で六つのテーマに分けてお話をしようと思っています。ここでいちばん重要な事は、やはり投資と投機の違いということだと思います。多くの人はそれを間違っって混同しています。これは日本にとって非常に不幸なことだと思います。この誤解のために多くの人が投資に躊躇しているのです。

投機は基本的に結果に法則性がなく、結果をコントロールする方法がない。サイコロの目とかね。あるいはルーレットなんかもそうですね。パチンコだと台を選ぶということもあるかもしれない。競馬になるともう少し分析的な要素が入るでしょう。つまり、ひと口に投機といっても全くの偶然性に賭けるものと、少し、判断力を使うものがあります。

投資というのはある程度、結果に法則性があり、ある程度、結果をコントロールすることができる。その意味で投機と投資は非常に大きな違いがあります。そして投資の中には短期投資と長期投資があります。

短期投資は、あくまで対象としているものが、株式市場で言えば株価です。値段が安いから買って、高くなって売るとというのが基本的に短期投資。株価を売買して儲ける。長期投資は少し違います。あくまで企業を買う。ビジネスを買う。そして、そのビジネスが成長していくとともに自分の資産も成長していく。これが長期投資です。

同時に、投資と資産運用もよく混同され使われています。投資というのは資金を投げる。手放す。運用というのは運んで用いるんですね。だから長い人生を通じてお金を運んでいって最後に用いる、それが運用です。誰がこのような漢字を当てはめたのか知りませんが、うまい漢字を当てはめたものだなと思います。

投資であれば、ある投資信託を10万円買って、それが100万円になれば大儲けです。投資としては大成功です。しかし、資産運用だと、10万円が100万円になっても、それで退職後、あるいは老後の生活を支えるというのはちょっと難しいですよ。資産運用というのはあくまで人生を通じて行うものであって、しかも資産全体をいかに安定的に目的とする水準まで増やして行くか、それが資産運用というものです。みなさんに今日、お話するのはこの「人生を通じての資産運用」です。

資産運用の定義:

人生を通じて全金融資産をできるだけ安定的に目的とする金額まで増やそうとすること

資産運用には2つあります。資産形成、これは今働いている方が、収入の一部を将来の自分のた



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

めに運用することです。もう一つは資産活用。これは退職した方、一般的には、収入より支出の方が多くなった方が、今、保有している資産をうまく活用しながら、つまり、資産を運用しながら、使っていく。増やしながらかつて滞空飛行時間を延ばしていく。これが資産の活用です。ですから、投資と資産運用、投機、それぞれみんな違うんです。

残念なのは、株式というのは投機にも、短期投資にも、長期投資にも、資産運用にも使われるのですね。日本は長い間、経済も成長していたし、人口も増えて、社会保障制度もしっかりしていた。年功序列制度や終身雇用制度も一般的だった。だから、個人は長期投資とか資産運用はあまり考えないでよかった。国や企業がちゃんと将来まで面倒をみてくれていた。

いわゆる投資、私はこれを「トーン」とカタカナで書いて漢字の「投資」とは区別しているのですが、トーンというと投機か短期投資しか頭に浮かばない。ところが、今、我々を取り巻く環境は大きく変わってきている。社会・経済構造が大きく変わってくることによって、今日、本当に必要とされるようになってきているのは資産運用です。でも一般的な概念では、まだ、株式というのは競馬とかパチンコと同列に考えられているのです。

よく学校で投資教育がされてないと言われます。それはそうでしょう。パチンコと投資は同じだと考えられているのです。学校でパチンコの勝ち方というのはあまり教えませんよね。だから、株の儲け方を学校で教えるなどというのは「とんでもない」という発想になってしまう。でも、このような誤解を解いていくことは日本の生活者にとってとても大切なことなのです。

資産運用は人生を通じて行うものですから、非常に長期ですね。そして、一銘柄が上がったとか、下がったとかではなく、金融資産全体がいかに安定的に目標に到達することができるか。できるだけ安定的に目標まで運んでいきたいというのが資産運用です。では目標は何かというと、その第一は購買力の維持。いま、100万円を投資したなら、20年後、あるいは30年後に現在100万円で買えるものが買えるだけにお金を増やしておきたい。それが購買力の維持です。今まで日本はデフレ、デフレで物価が低下傾向にありました。ですから、あまり、そういうことを心配しなくて良かったけれども、これからは違うわけです。そして、できれば購買力を維持するリターンにプラスアルファを加えたい、それが資産運用の一般的な目的になります。

人生を通じての資産運用の目標：購買力の維持＋アルファ

「資産アップトレーニング」のクイズに、「資産運用で成功と言えるのはどちら？A：過去5年間で物価が10%上昇した。資産運用の結果、金融資産も8%増加した。B：過去5年間で物価が10%下落した。資産運用の結果、金融資産は8パーセント減少した。さあ、どちらが良いでしょう」というのを入れました。上記の運用目標から言えば、正解は後者です。ものの値段は1割下がって金融資



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

産は 8%しか下がらないのであれば、同じお金で買える物の量が増えていることになります。購買力というのはそういうものです。しかも、購買力を維持するだけでなく、2%の+アルファもとっている。

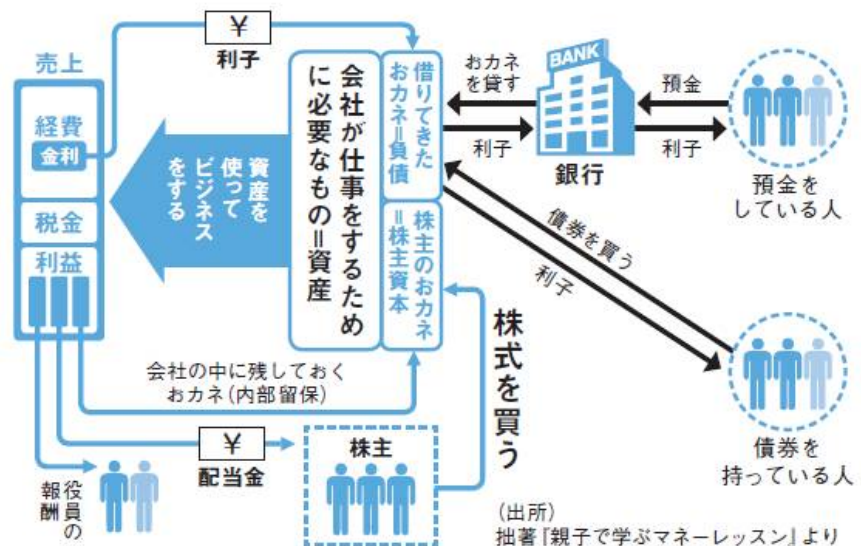
インフレに対する防衛策には 2 つの方法があります。一つは自分が最後の日を迎えるまでに必要とするすべての資材をいま買って持っておく。でも、食べ物なんか腐ってしまいますし、置いておく場所だってありません。これは現実的ではない。もう一つは生活に必要なすべてのモノやサービスを生産する設備を保有するということです。モノとかサービスを作り出す装置を自分のものにしておく。これはそんなに難しい事ではない。本来、株式に投資をするというのはそういうことです。株主になるということは生産設備を保有するということです。どこかでインフレ利得が発生すれば、それは最終的には株主のものになってきます。

2. 株式会社の仕組みと株式・債券・預金

投資を考える上で、最初にしっかりと株式会社の仕組みを理解していただきたいと思っています。会社がビジネスをしていくためには、資産を持つ必要があります。資産を持つためにはお金が必要です。そのお金というのは 2 種類しかありません。借りたお金と株主のお金です。借りたお金は銀行から借りるか、あるいは直接、債券を発行して投資家を買ってもらう。これらは借りてきたお金です。残りは株主が出しているお金ということになります。言い換えれば株式を保有することは企業の株主資本を保有するということに他ならないのです。

会社は保有する資産を活用して売上があがります。何かを売るためには経費がかかります。その経費の中には金利が含まれます。借りてきたお金は、期日が来れば金利を支払い、満期には全額を返済しなければならない。これは貸している方からみれば非常に安心です。会社が支払う利息は経費に含まれます。売上から金利も含めた経費や税金すべてを支払った残りの部分が利益です。利益は大きく分けて、役

会社をめぐるおカネの動き



(出所) 拙著「親子で学ぶマネーレッスン」より

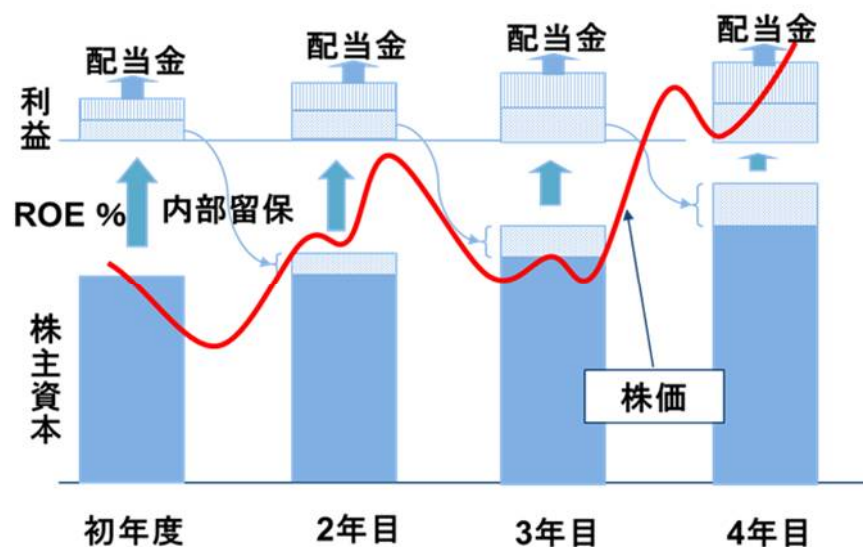


長期投資仲間通信「インベストラ이프」

員の報酬、株主に対する配当金、会社の中にとっておく内部留保に分かれます、内部留保は株主資本に付け加えられます。こうして株主資本は毎年、増えていきます。

もし、景気が非常に良くて、売り上げがどんどん増えれば、配当金も内部留保も増え、株主が得るものは増加します。景気が悪くなれば、株主が得るものは小さくなってしまいます。要するに株主というものは、残り物を貰っているわけで、景気の良し悪しを反映してもらえるものが増えたり減ったりする。一方で、お金を貸している人たちは、定められた金額を受け取ることができるので安心です。増えたり減ったりせず、景気とは関係なく一定のものが貰える。ここに本質的な株式と債券のリスクの違いが発生しているわけです。

株主は、配当金と内部留保を得ます。これを時間の経過とともに見てみると、まず、初年度に株主資本がある一定の収益率で利益を生み出します。その一部を配当金として払って残りを内部留保にします。これも株主のもので、そうすると、株主資本が少し増えます。もし、利益率が同じであれば、株主資本という分母が大きくなっていますから、次年の利益は初年度よりも増えます。そして、また一部を配当金として、残りを内部留保として株主資本に付け加えます。このようにして企業の中の株主が持っている資産は増えていくわけです。これに対して株価は、その時々投資家の思惑で大きく上がったり、大きく下がったりしているわけです。でも価値そのものは着実に増えている。



もちろん、たった1つの会社のみを持っていて、それがつぶれれば、投資資金はパーになってしまいます。でも、全世界の主要な企業を全部持っておけば、それが全部つぶれる事はないでしょう。あるいは、たった一年だけを取ってみれば、企業収益全体がマイナスになることもあるかもしれませんが、それがずっと続くということもないでしょう。ずっと赤字を続けることもありえない。株式会社制度というものは、1600年ごろから非常に精緻に練りあげられてきた制度です。ですから、株式会社の制度はこれからも進化しつつ続き、企業全体を長期で見れば価値は増加していくでしょう。ここに長期投資と分散投資が資産運用で重要であるという大もとの理由があるのです。

しかし、普通、長期投資とか分散投資というと株価ばかりを見てしまいがちです。株価のパフォーマンスは良い年もあれば悪い年もある。でも、長期で持てば、平均して均(なら)される。上がる株



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もあれば下がる株もある。でもたくさんの銘柄を持っていれば、平均的なリターンが得られる。それは事実なのですが、その根っこの部分にはビジネスの長期・分散が有効であるということがあつたのです。ことをまずはっきり理解することはとても大事だろうと思います。

債券や株式は有価証券と言われます。価値があるから有価証券です。そのうち十分に分散された株式全体を長期に保有していれば、価値は増えていくのです。その意味で株式は有価証券の中でも「増価」証券です。株価は変動します。でも価値は増加していく。犬の散歩を考えてください。犬はリードの範囲で喜んであちこち駆け回ります。しかし、リードを持っているあなたがしっかりと目的に向かって歩いていけば犬もついてきます。犬は株価、あなたが実体価値です。

十分に分散された長期保有の株式は「増価」証券

株式、債券、預金の投資収益には 2 つの種類があります。1 つは金利や配当金のように定期的に支払われる金額です。これがインカム・リターンです。もう一つは価格の変動による損益で、キャピタル・リターンといいます。キャピタル・リターンはマイナスになることもあります。そして、これらの合計がトータル・リターンといわれます。

株式の配当金は変動しますね。ですから不確定です。値動きも不確定です。つまり、インカム・リターンも、キャピタル・リターンもどうなるかわからない、だからトータル・リターンも非常に変動が大きい。「わからなさ」のことを投資の用語では「リスク」といい、わからなさが大きいものをハイリスクと呼ぶわけです。だから株式はハイリスクです。一方、一年物定期預金であれば銀行がつぶれない限り、まず確実に返済をされ事前に定められた金利が支払われます。仮に銀行が倒産したとしても、1000 万円までは預金保険機構が保護してくれます。また、預金の売買はありません。ですからキャピタル・リターンは発生しません。したがって、トータル・リターンはインカム・リターンのみとなり、インカム・リターンはまず確実にもらえるので極めて低いリスクであるということになります。債券はちょうど株式と預金の真ん中にあります。債券の価格は金利情勢によって株式ほどではないけれども変化します。でも、インカム・リターンは、会社が倒産でもしない限り、事前に決められた金利が確実にもらえるわけで、インカム・リターンは確定、キャピタル・リターンは小幅変動、したがって、ミドルリターン・ミドルリスクということになります。

リスクはわからなさです。結果がどうなるのかわからなければ、当然、儲かったときは相当大きな利益がでなければ面白くありません。証券市場ではリスクが大きいほど投資家が期待しているリターンも大きく、リスクが低いほどリターンも低いという関係が成り立ちます。市場に参加している多数の投資家が自由な取引を通じてそのような関係になるように証券価格が決まるのです。ここに、ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターンというよく耳にする原則が成立するのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

株式の場合、一つは会社の資産を保有する、つまり、株式の財やサービスを生産する装置を持つことによるメリットがあります。これがインフレヘッジの側面です。同時にそれだけではなくて、株式投資では「成長」も享受することができます。世界経済は拡大していきます。世界は 70 億人の人口が 100 億人に増え、新興国あるいは発展途上国の生活水準が向上していく。インフラ投資も、技術革新も世界的に起こっています。世界全体で見た経済は拡大していくのです。そうすると単に株式投資で生産設備を持ってインフレヘッジになるだけではなくて、+アルファとして成長によるリターンを得ることができる。株式にはそのような特徴があります。ただし、そこにはリスクがあるのでどのぐらいまでそれを持つかというのが重要なポイントになってくるのです。株式会社というものの仕組みをしっかりと理解していただいたら次は時間を味方につけるということが重要になります。

3. 時間を味方につける

機関投資家は、運用している資金の性格が長期投資であっても、実際には 3 カ月に 1 回ずつパフォーマンスレビューがあったりして、常にヒヤヒヤしながら運用をしています。個人投資家はそのような心配はありません。企業が成長するには時間がかかります。企業の成長を見守り、自分の財産も増やしていく。そこで重要なのが時間を味方につける方法としての複利という考え方です。

複利は「福」利、幸福の福利です。「72 の法則」というのがあります。要するに利率×年数が 72 になる組み合わせで資産が倍になるというのが「72 の法則」です。ですから、毎年 2% で運用していけば 36 年、4% であれば 18 年、8% であれば 9 年ということになるわけです。

複利の威力を知る上のちょっと面白い例を示します。年金利が 1% で固定されていたとして、徳川家康が 1600 年 100 万両を預金したとします。今日いくらになっているでしょうか。答えは約 6000 万両です。まあ、ずいぶん長い長期投資ですけれどね。人生を通じての資産運用ではこんなに長い時間を扱うわけではありませんが、わずかな利率でも期間が長くなると大きな金額になるということを十分に理解してください。もし、金利が 1% でなく、その半分の 0.5% だったらどうでしょう。答えは 800 万両です。金利は半分なのに資産の額は 6000 万両の 13% の 800 万両、ものすごく大きな違いですね。資産時間を味方につけるというのは非常に重要な要素であるし、また個人投資家が持っている最大の武器でもあるということです。

複利は福利、わずかな金利の差が長期では大きな違いになる

時間という要素に関連してひとつ追加で説明しておきます。1949 年、東京証券取引所が再開されてからの日経平均を対象として調べてみると、ある 12 か月で最も上昇したときが 142%、最も下落したときが -49% でした。期間を 5 年に伸ばすと最高が年率 33%、最低が年率 -15%、そして 10 年



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

だと最高が30%、最低が-9%でした。20年では17%と-7%です。こうしてみると保有期間を長くするほど価格変動幅が小さくなっていることがわかります。つまり、長期で保有するほど平均的なリターンからのかい離が小さくなるのです。

これを見て、それでは長期で持てばどんなにリスクをとっても大丈夫かというところではありません。長期に保有して結果として期待したリターンに近い資産の成長を実現したとしても、翌年は1年間のうちに、それが半分になる可能性は常にあります。だからこそ、高齢化に伴って投資期間が短くなるほど、株式の比率を低下させて、リスクは下げていく必要があるのです。

もうひとつ、20年では年平均の変動率の最高が17%、最低が-7%だったと述べました。確かに1年と比べれば変動の幅は小さくなっています。しかし、20年という期間にわたって、毎年17%の成長を続けるのと、毎年7%ずつ資産が減少していくのでは、金額的にはものすごく大きな差が生まれます。そのような点をよく理解することこそ時間を味方につけるうえでも重要なことだと思います。

4. 三つのシンプル・ルール

投資目的を明確にする、株式会社の仕組み、時間を味方につける、そして4つ目は「シンプル・ルール ARC」です。ラインホールド・ニーバーという人が「神よ、私を変えることのできないことを受け入れる冷静さを、変えることのできることを変える勇気を、そして、それらの違いを判断できる知恵を与えたまえ」ということを言っています。実に的確な良い言葉だと思います。資産運用でも「コントロールできることをコントロールする。コントロールできないことはコントロールしようとしない。その違いを理解する」、これが大切です。多くの方がリターンを高めようとするのですが、リターンはコントロールできません。コントロールできないことをコントロールしようとして失敗するのです。

しかしコントロールできるものがあります。例えば、全金融資産に占める株式と債券の比率をどれくらいにするかということ、アロケーション、配分比率ですね。また、リスクは分散投資によってコントロールすることができます。そして、金融商品のコスト、これも注意をすれば十分にできるわけです。これら三つについて少しお話をします。

- **コントロールできることをコントロールする。リターンはコントロールできない**
- **ARC はコントロールできる**
 - ★ **A:アロケーション(資産配分)**
 - ★ **R:リスク(分散投資)**
 - ★ **C:コスト(売買手数料、投信コスト、税金)**



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ここで質問です。「長期的な資産運用で 1 番重要なのはどうでしょう。A:株式と債券の間の比率、B:株式の銘柄選択、そして、C:株式の売買タイミング」。答えは A です。長期的なリターンを決定するのは株式と債券の間の比率、資産配分です。この点についてはいろいろな分析結果が出ています。その中でも特に有名で、よく引用されるデータでは資産配分は 91.5%の説明力を持つ、タイミングは 1.8%しかない、銘柄選択は 4.6%。要するに、長期的なパフォーマンスの大部分は株式と債券の比率のような資産配分によって決まってしまうんだということなのです。では、長期的な資産配分をどのようにするか、これはまた後でお話します。

リスクはコントロールすることができます。リスクは分散投資によって削減することができるからです。ここで一例として、サングラスを作る会社、日焼け止めクリームを作る会社、それから雨傘を作る会社という 3 つの会社があるとしましょう。それぞれ、単品しか作っていない。そしてどの会社も非常に質の良い会社で株主価値を趨勢的に増やしています。しかし当然、天候の影響をビジネスは受けます。ある年は非常に晴れの日が多ければ、日焼け止めとか、サングラスは良くれます。雨の日が非常に多い年であれば、雨傘は良く売れるけれどもサングラスや日焼け止めクリームはあまり売れない。そうすると、サングラス会社と日焼け止めクリームの会社の株を半分ずつ持つより、サングラス会社と雨傘の会社を半分ずつ持った方が天候の影響を受けにくい。天候に左右されずに安定的に両方の会社の成長を享受することができる。これが分散投資です。

これをもっと広げていくのが分散投資です。円安によるメリットの会社とデメリットの会社がある。では両方持っておけば、為替の影響の影響にあまり左右されないで企業の成長を享受していくことができる。株式市場に影響与えているのは為替だけではない。原油価格、景気動向、金利、災害や国際紛争まで、色々な要素が関係しています。そうするとできるだけ幅広く色々な銘柄をたくさん持っておくのが良いのだということになるのです。

株価は色々な外部要因の影響を受けています。そして、同時にその企業固有の要因の影響も受けています。例えば前日の海外市場が暴落すると日本の市場も下げる可能性が大きいといえます。その場合はどんな銘柄も下がることでしょう。しかし、また、外部には変化がなくてもある企業が大幅減益を発表すればその銘柄は下げる可能性が大です。あらゆる個別銘柄の株価は市場全体の影響とその銘柄固有の影響を受けています。

銘柄固有の影響はすべての銘柄を保有することで消し去ることができます。しかし、市場全体の影響は株式市場に投資をしようとする以上、避けることのできないものです。影響というのはリスクと言っても良いのですが、ここでわかることは、リスクには報われるリスクと報われないリスクがあるのです。分散によって消去できるリスクは取っても報われるものではありません。しかし、市場に投資をするなら市場全体のリスクは消しようがないのです。ですから、後でお話しますが、初心の方は市場全体のリスクのみを取るインデックス型の投信が適していると思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ところで、一般にリスクとリターンのグラフは右上図のような形で書かれています。そして H はハイリスク・ハイリターン、L はローリスク・ローリターンと投資信託の資料などによく出ています。しかし、このグラフは現実を理解するうえには少々不十分ではないかと思えます。この X 軸上の幅は標準偏差と呼ばれるものです。これをリターンの上下に 2 つ足すと、95% の確率でこの範囲に入りますという指標なのです。ロー・リスクの場合も同様で、リスクの幅を二倍してリターンの上下に加えるとそれが変動の幅ということになります。上図を見ていると、「ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターン」だな、という風に何となくわかったような気になってしまうのですが、実際には下図のように大きな変動にさらされているという点を注意していただければと思います。

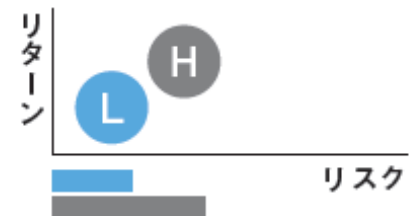
ARC の 3 つ目はコストです。個人の資産運用にとって投資信託(投信)は不可欠な投資対象なのですが、投信はコストのかかるものなのです。小さく見えるコストの差でも長期的には複利の効果が働き非常に大きな差を生みます。コストのインパクトを知るための例をあげましょう。

投信には販売手数料と信託報酬があります。販売手数料は投信を買った時に払わなければならない手数料です。信託報酬というのは毎年、毎年、払わなければならないコストです。買った時に 3% 払い、毎年払う信託報酬が 2% だとします。そのような投信を 30 年にわたって長期投資をしたとしましょう。仮に投信のパフォーマンスが 30 年ずっと 0% だったとすれば、投資した資金は本来そのままの金額のはずです。しかし、コストが引かれていくことによって、実際の資産額は半分になってしまう。投信を買っただけで毎年、毎年コストが引かれていき、そして資産が半分になっている。

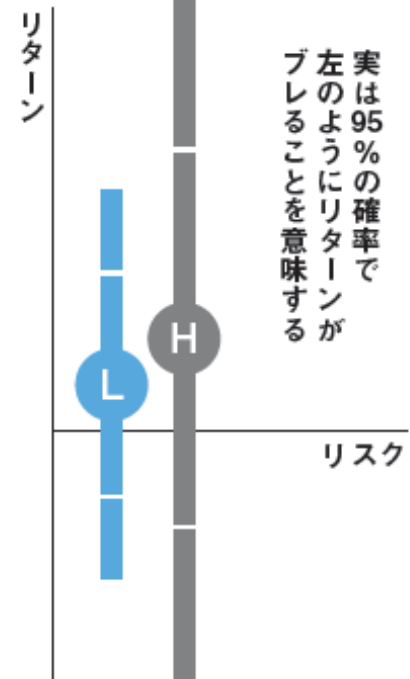
もし、パフォーマンスが 0% ではなかったらどうでしょう。例えば毎年 5% ずつ上昇していたらどうでしょう。同じように販売手数料 3%、信託報酬 2% とすると、30 年の投資期間として、コストがなければ 100 万円は 432 万円になっているはずですが、コストを支払うと 229 万円にしかならないのです。つまり、本来は 332 万円儲かっているはずがコストで利益の 6 割が消えてしまい 129 万円の儲けにしかならないのです。ですから、投資信託選ぶときは、同じようなパフォーマンスの投信であれば、できるだけコストが安いほうがいいのです。

リスクとリターンのグラフの正しい見方

通常のリスクとリターンの表示



●……ローリスク・ローリターン型
●……ハイリスク・ハイリターン型





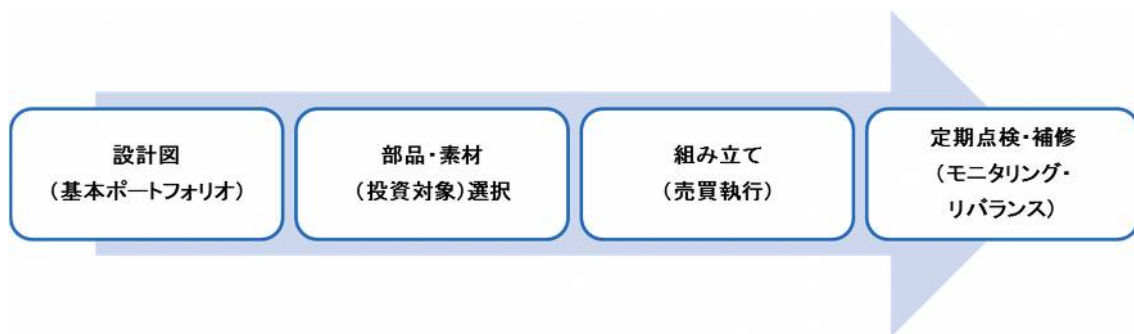
長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もちろん品質という問題があります。運用がお粗末では仕方がない。しかし、品質に差の出にくいもの、例えばインデックス運用の投信であれば、市場に連動することを目的としていますから、どこが運用しても結果としては同じようなパフォーマンスになります。そうすると、コストが一番大きな選択をするなどの要因になってきます。

5. 人生を通じての資産運用:4つのステップ

投資目的を明確にする、株式会社の仕組み、時間を味方につける、シンプル・ルール ARC の4つについてお話をしました。5つ目は人生を通じての資産運用をする上でどのようなことが大切かという点のお話です。基本的には資産を運用するのは家を建てるのと同じだと考えてもらえばいいと思います。最初に設計図を作ります。次にフローリングか、カーペットか、どのような窓にするか、壁紙はどんなものが良いか、カーテンは・・・と、だんだん細かいところを決めていく。それに合わせて家具などの部品や素材を集める。そしてそれを組み立てます。家が完成して生活が始まります。当然、何年も住んでいると不具合が生じます。そこで、定期的な点検とか、補修作業が必要になります。このようなプロセスが一般的です。

資産運用は家を建てるように



運用も全く同じです。まず設計図にあたる基本ポートフォリオを考えます。そして次に基本ポートフォリオの材料になる部品とか素材を集めます。つまり、金融商品の選択です。そしてそれらを組み立ててポートフォリオを作る。実際に売買をして買い付けていくのがそのプロセスです。さらに定期的に現状はどうなっているかをチェックします。これがモニタリングですが、その結果、基本ポートフォリオと現実のポートフォリオに大きな歪みが生じていれば、それを修正する。これがリバランスと呼ばれる作業です。このような一連のプロセスが必要なのです。以下、それぞれのプロセスを説明しましょう。

最初にまず設計図の考え方です。よく「100－年齢＝株式比率」ということが言われます。直感的



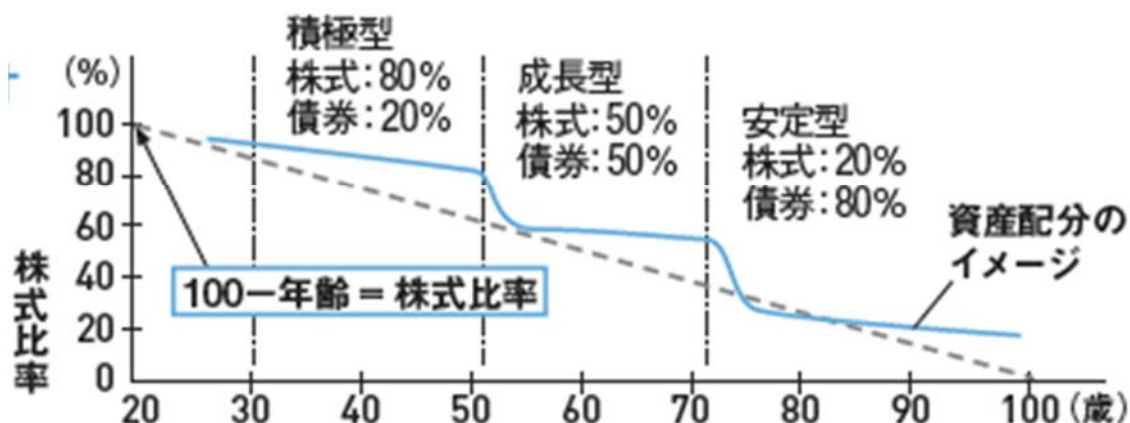
長期投資仲間通信「インベストラ이프」

に分かりやすいし、年齢とともにリスクは下げていくべきであることが理解でき、意味では非常に分かりやすい指標だろうと私は思っています。ただ、真面目な方だと、59歳の方が60歳になったら、株式比率を1%下げなければいけないのかというように思ってしまう。でも株価は毎日動いています。ですから、そのような細かいことを気にしだすときりがなくなります。まず、ノイローゼになります。

そうならないように、私は40代ぐらいまでは8割位を株式にしても良いと思っています。ミドルになったら株は半分ぐらいにして、残りを債券にする。そしてシニアの世代になったら、段々、株式を下げてゆき、株式は2割ぐらいに落ち着かせるのがいいのではないかと考えています。これらが三つの基本ポートフォリオです。

株の場合は一時的には半値にもなれば、あるいは5割以上値上がりこともあり得るわけです。そのような大きなフレはあるのだけれど、何年も、何年も続けていけば、平均的な資産の成長を期待できる。したがって投資期間がたっぷり残っているヤングの層は多めの株式を持っていいわけです。しかし、投資期間が短くなっている人にとっては市場が極端に下るとよくない。取り返す時間が十分でないわけです。このように年代と共に設計図を下図のように積極型、成長型、安定型と変更していく必要があります。

3つの基本ポートフォリオと株式比率



それでは部品として何をかうべきか。まず株式をどうするか。私は株式が何割というような言い方をしていますが、これは日本株とか、外国株ということではなく、要するに、日本株も、その他先進国の株式も、新興国の株式も含めた全世界の株式をかうことを意味しています。何故かと言えば、我々の生活は全世界の企業や産業によって支えられていて、それらのものが生産している財やサービスを我々は使っているわけです。購買力の維持を最重要の目標とするわけですから、それらの企業の生産設備、装置全部を保有してしまう。それが全世界の株式インデックス・ポートフォリ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

オです。全世界の株式を買うというと、膨大な資金が必要なようなイメージがありますが、実際には投資信託を買えば、1口1万円とか、5,000円で全部を買うことができます。

投信の運用手法には大きく分けてインデックス運用とアクティブ運用があります。インデックス運用というのは市場リターンと全く同じリターンを目標とする。もちろんコストが少しはかかります。でも、インデックスの場合には、市場に連動するポートフォリオを維持するので、リサーチスタッフの費用なども少なく、コストは非常に安く済みます。一方で、アクティブ運用というのは市場全体よりも高いリターンを狙います。市場よりも良いパフォーマンスを狙うのだけれども、当然、優秀なエコノミスト、アナリスト、チャーターティストを採用したり、出張して会社訪問したり、資料をたくさん購読したり、大きなコストがかかります。

アクティブ運用の場合は、運用のためのコストが高いので信託報酬も高くなります。つまり、アクティブ運用はコストのハードルが高いのです。毎年、インデックス運用と比べて高いハードルを乗り越えながら、さらに市場を上回るパフォーマンスを続けるのはなかなか困難なのです。アクティブ運用はうまくいけば、インデックス運用よりも良いパフォーマンスになりますが、市場に負ける可能性も高いわけです。特に初心者の方、あまり資産運用に時間を取られたくない方はインデックス運用が良いだろうと思います。

それでは、債券の部分はどうしたらいいかということですが、結論から言えば、物価連動国債に投資をする投資信託を保有すればいいと思います。物価連動国債というのは、物価が1割増えれば、元本も1割増えるという仕組みの国債です。つまり、インフレ率(消費者物価指数)に連動して元本が増えるのです。これは購買力を維持していく上で非常に有効な手段です。2016年からは個人も投資信託でなく、直接、物価連動国債を変えるようになります。海外ではこのタイプの商品が個人の資産運用の重要な対象となっていますが、日本もいずれそうなるだろうと思います。それまでは投信を使うことになります。

部品を選んだら、次は組み立てです。買い付け方で一番わかりやすいのはドルコスト平均法です。ドルコスト平均法というのは、例えば毎月の特定の日に定期的に一定の金額で同じ銘柄を買い付けていく手法です。そうすると価格が安いときにはたくさんの口数が買え、高いときには少なめの買付になる。これを続けていくと比較的コストの安い良いポートフォリオができる手法です。ドルコスト平均法だから何か外国の物を買わないといけないと思っていたと言う人がいました。たまたま、これはお金という意味でドルと言っているので通貨は何であっても関係ありません。こうして積み立てていくと次に必要なのが定期点検です。

さて、定期点検ですが、私は年に3回ぐらいでいいと思っています。まず、年末年始。お正月の一日のうち2~3時間を割いて、最新の価格を用いて現状のチェックをする。同じことをゴールデンウィークにもする。そして夏休みにも行う。そうするとちょうど年に3回、四か月おきでチェックすること



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ができる。値動きがあっても慌てる必要はありません。

ただ、基本ポートフォリオの株式比率は 50%なのに時価で調べてみたら株式が 70%になってしまったとすれば、時間をかけて下げる作業をします。毎月ドルコスト平均法で買っている積立額を減らして、比率を徐々に下げていく。これをリバランスと言うのですが、そのような作業が必要になります。どこが上がりそうとか、どこが下がりそうとかということではなく、配分の比率を維持していくのが長期的な成功の上では非常に重要だということです。

6: 投資耐久力をつける

そして最後ですが投資の耐久力をつけるということ。これはあまり言われませんがとても重要です。知識を学ぶ事、そしてスタートすること、それはそんなに難しいことではありません。要はやり出せばいい。しかし、長期投資の長旅の途中ではバブルが発生したり、崩壊したり、世の中でいろんなことが起こります。リーマンショックなどのようなことも起こるのです。そうすると、慌てて売ってしまう。「だから株なんかやらない方がいいと言ったじゃない」などと周りの人に言われる。せっかく決意してドルコスト平均法で積立投資を始めたのにやめてしまうという。非常にもったいないのですが、このようなことがよく起こります。

耐久力といっても急にそれを得ることができるわけではありません。やはり、心に不安が湧いてきたときに「大丈夫ですよ」という説明をしてくれる人が必要なのです。私はそれを資産運用から発生するストレスに「癒し」を与えるという意味でファイナンシャル・ヒーリングと言っています。重要な事は、短期的な市場の変動に惑わされず、人生を通じて資産運用を続けていくという投資の耐久力なのです。続けてこそ初めて価値のあることなのです。これには色々な要素があります。例えば、「アジア的感性と和風資産運用、証券市場の歴史を学ぶ、行動ファイナンスの教え、業界構造を知る、投資環境を理解する、投資の名言・格言などです。ここでは最も重要な二つだけお話しておきます。

まず、最初に知って頂きたいのは、株価は影であるということです。株式市場は欲望と恐怖の間を上っていくという格言がウォール街にあります。まさにその通りです。実体に対して欲望の側から光を当てると影が大きくなる、恐怖の側から光を当てると影は小さくなる。株価は影なのです。影を追いかけて回してもあまり意味がない。むしろ影よりも実体は着実に成長をしていけば、投資家心理が欲望と恐怖の間を行ったり来たりして株価という影は大きく揺れていても、最終的には実体価値が成長していれば影も成長して行くということになります。

トヨタ自動車は、株価は 6000 円ぐらいですが、現在の市場におけるトヨタの価値、時価総額は 22 兆円あります。6000 円の株が 1%動く、つまり 60 円の変動はごく日常的にあることです。株価が



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

1%動けば時価総額も1%動きます。22兆円の1%、2200億円の価値が市場で増えたり減ったりするのです。トヨタの今期の予想純利益は1兆6000億ですから、毎日、トヨタの予想純利益の13%ぐらいの価値が増えたり減ったりしている。でも昨日と今日と比べてそんなにトヨタの価値が変わっている事はありません。まさにこれが影の実体です。

株価は影、同じ実体でも欲望の光を当てると大きく見え、恐怖の光を当てると小さく見える

それから、絶対に買ってはいけない商品というのがあります。非常に高い利回りが約束されている。なぜ儲かるか自分に理解できない商品も買ってはいけません。最終的に困るのは自分ですからね。なぜ儲かるか、自分でわからなければ投資すべきではありません。「あなただけ特別に買えますよ」と言うのも絶対に避けるべきです。「他の方にはお話しできないのだけれども、ほかならぬあなただから特別にこんなお話を持ってきているのです」、こんな甘い言葉は信用してはいけません。そのようなうまい話があることはありません。

過去のパフォーマンスが今後も続くという説明にも用心が必要です。「こんなに高いパフォーマンスをした」と言っても、それが続くかどうかの保証は全くありません。過去のパフォーマンスは将来の予測にはほとんど役立たないことが多くの研究で明らかにされています。また、政府のお墨付きをもらっているような話し方をする業者にも注意が必要です。「当社は金融庁に登録されている」と言われると信頼できるかなと思ってしまうかも知れません。登録は事実かも知れません。しかし、金融庁はパフォーマンスの責任は取ってくれません。損をするのは皆さんです。とにかく絶対に買ってはいけない商品はこのようなものです。ひと口に言えば「うまい話はない」ということ。ご注意ください。

最後に具体的に積極型ポートフォリオを1年かけて作る例を示しましょう。まず、取引のある金融機関で日本株、日本以外の先進国株、新興国株、外国債券、国内債券それぞれのインデックス投信を選択します。積極型の場合は、先進国株を毎月積み立てで買ってきます。そしてボーナス月にその他の投信を一定、スポットで買い付ける。そうすると1年後に積極型のポートフォリオが構築されるということです。この例で示したように行っていると一年経ったときには、ほぼ株式8割、債券2割の積極型ポートフォリオができます。もちろん、マーケットでの価格は変動していますから、この通りやっても比率が基本ポートフォリオからかい離することもあります。その場合には二年目以降の配分比率を調整して基本ポートフォリオに戻す必要があります。

時間をかけて徐々に選択した基本ポートフォリオを構築すればよい



資産形成の具体例



毎月積立額2万円、6・12月のボーナス時に各6万円を追加

日本株、外国(日本以外の先進国)株、新興国株、日本債券、外国債券をインデックス・ファンドで積立投資し、積極型ポートフォリオを構築する例

※先進国株は積立投資、それ以外はスポットで買付

	日本株	先進国株	新興国株	日本債券	外国債券
1月		20,000			
2月		20,000			
3月		20,000			
4月		20,000			
5月		20,000			
6月	10,000	20,000	15,000	10,000	25,000
7月		20,000			
8月		20,000			
9月		20,000			
10月		20,000			
11月		20,000			
12月	15,000	20,000	10,000	10,000	25,000
累計	25,000	240,000	25,000	20,000	50,000
構成比(%)	7%	66%	7%	6%	14%

株式80%

債券20%

©I-O Wealth Advisors, Inc. Kaz Okamoto, 2013, all rights reserved

買付の金額を変えれば成長型、安定型も作ることができます。何も最初から完結するような作り方をする必要はないということです。時間をかけて、徐々に作っていけばいいのです。ということで、私の今日のお話は終わります。千里の道も一歩から、初心者未満の方もまず、第一歩を踏み出されることを期待しています。そして、この資産アップトレーニング、内容は非常にやさしいのですが、皆さんが資産運用の話をする時の重要なポイントをまとめて書いたつもりです。その点で、投資のことを教える立場の方にもお役に立てる本ではないかと思っています。それでは、私の話はこれでおしまいになります。ご清聴ありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナーより 外国株式投資の魅力を知ろう

講演:尾藤 峰男、レポーター:川元 由喜子

米国では、会社の最も重要な仕事は株主に利益を還元することであり、それがマネジメントの役目であるという考え方が浸透しています。これらの根底にあるのは、「できる限り利得するとともにできる限り節約し、できる限り他に与える」という資本主義の精神です。宗教革命まで遡れば、カルヴィンの職業召命説により、それまでは神からの罰であると考えられた労働が、逆に救いの証になったことで、近代市民社会の倫理的な母体が形作られました。その後、ウェーバーの「プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神」の中にも、宗教が勤労と節約を生み出すこと、天国に宝を積むために「できる限り他に与えよ」と教えていることが論じられています。

こうしたことが、その後、宗教を離れて定着し、株主還元の考え方にも生きています。配当を出す、増配するという行為は、企業にとって最も神聖なものなのです。優秀な企業は、利益をあげ、配当を支払いますが、同時に自社株買いで発行株数を減らし、利益以上に配当を増やしていきます。例えば、ジョンソン・エンド・ジョンソンは 51 年連続、プロクター&ギャンブルは 57 年連続、ペプシコは 40 年連続、増配を続けています。1980 年 1 月に配当利回り 2.8%でジョンソン・エンド・ジョンソンを買った人は、2013 年 6 月まで保有していたとすると、投資金額に対する現在の配当利回りは、160%。1 万ドル投資していたら、今この 1 年間で配当金だけで投資金額の 1.6 倍の 1 万 6 千ドルがもらえる事になります。



株価も1980年のはじめからで52倍になっています。業績がいいから増配する、すると株価が上がる。株価が上がると配当利回りは下がってくる、すると、もっと配当金を増やせという圧力もかかるようになる、それでまた増配する。質のいい会社はこのように、増配・株価上昇の両者がエンジンとなって、株主にとって非常にいいパフォーマンスになるのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

日本企業はよく、他の主要国と比較して ROE が低いことを指摘されますが、それは資本が有効に使われていないということですから、株価の長期的なパフォーマンスに大きく関わってきます。ROE が低い企業は、利益の変動も株価の変動も大きく、株主還元も少ない傾向にあります。ですから、長期投資家よりも、値ざや目当ての短期投資家が集まって来ます。株価の面でも、保有する投資家の面を考えると、日本企業はもっと ROE を上げる必要があるでしょう。

外国株というと、為替リスクを心配する人も多いでしょう。株式投資について言えば、通貨価値の下がる国はインフレ率も高い、したがって株価は上がる傾向にありますから、為替の損失分は株価の上昇で相殺されることになります。債券と比較してみますと、債券は原資産のリスクが低いので、為替のリスクが加わることの影響が非常に大きくなりますが、株式の場合は為替による追加リスクの影響はそれほど大きくない、ということになります。株式投資に対する関心は高まっているようですが、日本株だけではなく、もっと外に目を向けるべきでしょう。

講演では、多くの具体例を示していただきました。また、日本企業の株主還元やコーポレート・ガバナンスの問題についても、お話いただきました。



I-OWA マンスリー・セミナー懇談会より グローバルに見れば良い企業が見つかる

対談:尾藤 峰男 vs.岡本 和久

レポーター:赤堀 薫里

岡本 | 尾藤さんのお話の中でありましたが、ジョンソン・エンド・ジョンソンは 51 年、プロクター & ギャンブルは 57 年、ペプシコは、40 年、増配が続いているというように素晴らしいビジネスのパフォーマンスをしています。株主に対してもきちんと利益を還元している。その背景としてビジネス自体が上手くいっているということがあるのでしょうか。なぜこのような成長が可能なのか？企業によって違うと思いますが、何か共通した要因があるのでしょうか？そこが一番の鍵だと思います。

尾藤 | 確かにそうですよね。経営手腕が強い、展開力が早い。経営判断が迅速なのでしょうね。

岡本 | ジョンソン・エンド・ジョンソン、プロクター & ギャンブル、ペプシコなどは、安定成長型企业であり、グーグルやフェイスブックのような華やかな株ではないですよ。どちらかという地味な企業ながらしっかり成長して、しっかり株主に報いている。その当たりの秘密はなんですかね？



尾藤 | やはり、利益率を上げていくという利益に対する執着心がありますよね。そして、マーケット・シェアを気にしています。例えばプロクター & ギャンブルなどは、常にナンバー1であり続けたいといっています。また、グローバル展開力も強いですよ。経営手腕というノウハウですね。必要があれば値上げも当然のごとくするというようにね。いろいろな要素もあると思いますが、グローバル・リソースを有効活用し、日本でよかったことは世界に知らしめるというように、グローバルにノウハウをフル活用する。もちろんリストラもします。不採算部門を売るというような事業売却も証券のポートフォリオのようにします。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 結構リストラみたいなこともしているのですか？

尾藤 | プロクター&ギャンブルなどやりますよね。業績がよくてもレイオフとかね。ですから、筋肉質で締まっているイメージがあります。

岡本 | 逆に言うと、日本の場合、雇用慣行の違いもあり、そこまで大胆なことはできない面がる。海外がいいからと言って、すぐ海外に移転して国内でレイオフするということはしにくいですよ。ステークホルダーの中の従業員の部分が相対的に見ると守られている分、株主が割を食っている。アメリカの場合はバランスがとれていますし、逆転しているケースもありますよね。そう考えると、アメリカ人以外の方がアメリカ株を買うというのは、レイオフの被害も受けずに収益だけもらえるので、一番効率がいいのかもしれないですね(笑)。

尾藤 | ですから、投資するにはいいところですよ。外国株投資は簡単にネット証券の特定口座でできるようになりました。マネックス証券では昨年12月から、アメリカ株についても特定口座を開設できるようになったのです。オンライン証券会社の一社が始めれば、とかく競争の激しい業界ですから、他社のオンライン証券も追随してくるでしょうね。

参加者 | 最近、外国債券で為替リスク・ヘッジ付きの商品を見かけます。リスクはヘッジできますが、為替にかかるコストを考えるとどちらがいいのでしょうか。為替のヘッジの仕方も商品によって違いがあると思うので、その辺りのお話を聞かせて下さい。

尾藤 | 私は、基本的に外債に投資するのであれば、為替リスクをとるべきだと思っています。円建てをヘッジした場合としなかった場合を比較してみると、ノーヘッジにした方がパフォーマンスはいいという結果も出ていますね。それと、円ヘッジのコストがかなりかかります。円ヘッジの部分で手数料をとることが、別の収入源になっている。これは、受益者には見えないコストですよ。そう考えると、ヘッジ自体がコスト高になってしまうわけですね。

岡本 | 配当を再投資していくということは、すごく効果が高いという議論がありますよね。尾藤さんも言っていましたが、株価が半分になっても配当は半分にならないことが多いです。配当を再投資するということは、より安い株をたくさん買えるということになります。つまり、ドルコスト平均法的な効果が出てくるわけです。個人でやるのはなかなか難しい点がありますから、投資信託でそういうものがあればいいですよ。そういうものが出来たらいいのではないかと思います。どうでしょう。

尾藤 | 高配当株だけを選んだ投資信託やETFはDividend Income FundやDividend Growth Stock Fund等があります。それをファンドの中で再投資してくれるファンドがあればありが



長期投資仲間通信「インベストライフ」

たいですね。

参加者 | 残念ながら、アメリカでの話となりますが、配当金再投資プランである DRIP がありますよね。アメリカの従業員持株会の中では自動的にやっていますが、株主も選択すると、配当金を再投資できるプランがあります。これは発行会社が、株主に配当金を支払わずに、その会社の株に再投資してもらうわけです。

尾藤 | これは手数料がなくて買い付けできますから有利ですよ。

参加者 | 私はアメリカの経営が優秀で日本の経営は優秀ではないという議論に疑問を感じています。日本は資本市場がしっかり機能してなく、高い資本効率を求めてきませんでした。翻ってアメリカをみると、アメリカは資本市場の要請があって資本効率を良くしろと求めてこられたからこそ、どんどん良くなってきたのでしょう。また、アメリカの会社の得意分野はマーケティングなんですね。結果、コンシューマーグッズの会社はすごくいい会社があります。しかし、機械メーカーなどを見ると、日本の方がはるかにいいですね。自動車ばかり、工作機械ばかり。製品を綿密に細かい所まで高品質にする。金利が安い中で、株式の投資利回りだけ高くしてというのは無理があります。だから、日本の企業が悪くてアメリカの企業が良いいというのは語弊がありますよね。アメリカは、資本市場に、「良くしろ！」といつも求められています。日本も求められれば資本効率が良くなると思いますし、得意分野の企業を見れば、アメリカより優秀な会社はたくさんあります。

岡本 | その点を逆に言えば、投資家の問題でもありますよね。基本的に、持合構造というものが大きかったでしょう。株式に対するリターンというのが、配当金や株価の値上がりとは別に、企業にとってビジネス・リターンの比率が非常に大きかったわけですね。それが株主構成の中で大きな割合を占めていた為、それ以外のことは放っておくという、非常にいびつな状態になってしまった。今は、持ち合い構造が少しずつ変化しつつありますけどね。

参加者 | 年金などが、株主としてアクティブに発言するようになれば、時間はかかるでしょうが、もっと良くなるでしょう。

尾藤 | やはり、年金のような機関投資家の声を反映させることでしょう。日本の運用会社の特徴は、銀行や生保等、大手金融機関の系列が多いですよ。

参加者 | 日本の会社も持ち株の中に外人が多い所は、彼らからの要請があるので改善させられているところがあります。ですから、必ずしも経営者の質が日本の方が悪いからこうなっているとは思いません。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | それはそうだと思います。もっと株主からの強い圧力みたいなものがあるといいと思います。まあ、個人でどこまでできるか少し疑問はありますけどね。やはり年金のような機関投資家がポイントですかね。

尾藤 | 日本では、アクティビストは悪者扱いされていますが、アメリカの経営者は彼らの声をよく聴きます。個別に面談したりとかね。統計がありまして、5%以上持っている株主のうち60%ぐらいの声を会社側は聴くといわれています。

岡本 | もう一つ、ファンド・マネジャーに与えられているプレッシャーが、少なすぎるのかもしれないですね。欧米、特にイギリスは非常に厳しいです。少しでもいいパフォーマンスを上げる為に血眼になって探していますよね。

参加者 | そういえば、投信の目論見書にファンド・マネジャーの名前が載っていないですよ。

岡本 | ファンド・マネジャーの間で競争が厳しくなるほど、銘柄の選び方も厳密になってくるでしょうし、本当に良いものを選ばないと勝っていけない。結果、株主が変わることで、企業も変わってくることになる。

尾藤 | 日本の場合、運用会社に大きな特徴はないですよ。まあ、独立系との違いはありますが、大体皆横並びでしょう。規模の差ぐらいで、どこがいいのか選びようがないですよ。

岡本 | その上、ほとんどの個人投資家は、投信会社がやっているのか、銀行がやっているのか区別すらついていないでしょうね。

参加者 | ファンドの本数が多すぎて、運営しているだけでアップ・アップなんですよ。でもこれではプロにお願いしている意味がない。

岡本 | 投信の数は上場企業の数より多いわけですからね。

参加者 | やはり販売会社の問題でしょうね。運用会社も新しい投信は作りたくないと言っていますよね。でも販売会社から要請があるからしょうがない。また、投資家も基準価額が2万円のようなものは高いから買いたくないと理屈に合わないことを言っていると、やっぱり販売会社が「新規設定してくれ」ということになりますよね。そうすると、投資家自身もレベルアップしていかなければならない。

岡本 | 投信会社からみれば、販売会社が唯一のお客さんであって、その先のお客が誰か知らないわけです。投信会社の事業が成り立つためには収入が必要です。収入を得るためには



長期投資仲間通信「インベストライフ」

運用している資産が必要です。つまり、ファンドを売ってもらわなければならないわけです。だから、販社の言うことは聞かざるを得ない。やはり、直販系に頑張ってもらわなければならないですね。

岡本 | ところで、最近、日本企業が外人の社長を入れることがいいのか悪いのか、フェイスブックで話題になっていましたね。それはどのような外人なのかということにもよるのでしょうか。また、企業側も、そういう人達の言うことに、どれだけ真摯に受け入れる聴く耳を持っているのかという組織の問題。本当に良い経営者であり、組織も外国人トップのいうことを受け入れるという二つが揃っていればいいのでしょうか。でもなかなか両方とも難しいでしょうね。

尾藤 | 私も武田の社長を外人にするということについて、メルマガを書きました。やはり、意思疎通という面で、周りの役員と欧米式の経営のやり方で出来るのかどうかというようなリスクは大きいと思いますね。外人の経営者を入れるリスクは優良企業でも高いと思いますよね。

岡本 | 組織がどれだけ柔軟に対応できるかということにかかっていますよね。外人だから良いというわけではないですね。そういう意味では全く異質の日本人が入ってくるのも同じ問題ですよね。ただ、日本人同士なら言葉の面でのコミュニケーションや、お互いにわかりあえているというような基盤があります。ただそれにはなれ合いになりやすいというマイナスの面もありますよね。グローバルに展開していこうと思っていれば乗り越えなければならない壁なのでしょうけどね。

尾藤 | 上手くいっていないから外人を入れようというのは単純すぎます。

岡本 | 色々とお話が出ましたが、大事なことは、株式投資イコール日本株というわけではないということ。と言って外国株だからいいわけでもない。ちょうど外人経営者だからいいわけではないということと同じで、視野を広げて良い銘柄を見つけましょうということですね。今日はありがとうございました。



中国がわかるシリーズ17 仏教の浸透と南北朝時代の幕開け

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

中国では、晋の時代に、竺法護(敦煌に生まれた大月氏の人)が仏典の漢訳を行い、仏教が中国に浸透し始めました。310年には、高僧、仏図澄が西域より洛陽を訪れました。仏図澄は、羯族・[後]趙(319~351)の石勒、石虎(残虐な非道でも有名な皇帝)の帰依を受け、石勒より大和尚の称号を授けられました。中国の仏教受容は、西域僧が、異民族(五胡)の領袖の帰依を受けて布教に努めたことがその出発点となっていますが、中原に王朝を樹立した異民族にとっては、圧倒的な中華の文明に対抗する何か精神的な拠り所が欲しかったのでしょう。また、乱世にあっては、来世での救済を説く仏教が庶民の心を動かした側面もあったのだと思います。仏図澄は、仏典の漢訳は行いませんでしたが、後進の育成に努め、その門下からは、中国仏教の基礎を築いた釈道安などの名僧が続出しました。

351年、[後]趙が滅んだ後、華北の覇権は、氏族の[前]秦(351~394)に移ります。背教者ユリアヌスの同時代人、3代苻堅(357~385)は、やはり理想家肌の名君で、漢人将軍、王猛を用いて376年に華北を統一しました。苻堅は余勢を駆って、中国統一に乗り出しますが、383年、苻水(今江蘇)の戦いで東晋軍に破れました。理想家肌の苻堅は、降伏した漢人の敵将達を赦しては自軍に組み入れていました。苻堅は、彼等が儒家の教える通り恩義を感じて懸命に奮闘するものと楽観していましたが、名宰相、謝安の率いる東晋は漢民族の本家とも言うべき政権であり、土壇場で彼等は裏切ったのです(謝安は、勝利の報を聞いた時、来客と囲碁の対局中でしたが、常と変わらぬ態度で対局を続けました。しかし、来客を送り出した後は、興奮のあまり、下駄の歯が折れたことにも気づかなかつたと云われています)。なお、釈道安の要請を容れて、西域の亀茲より、名僧、鳩摩羅什を招いたのも苻堅でした。しかし、彼の到着を見ることなく、苻堅の夢は潰え去ったのです。

政治的には、華北政権に圧倒されていた江南の地では、飲茶の習慣が始まるなど優雅な貴族文化が花開きました。この文化を六朝文化と称します(三国時代の呉、東晋、南朝の4王朝)。353年3月3日、紹興の蘭亭で曲水の宴が開かれました。この時、主催者の書聖、王羲之(王導のいとこ)が書いた蘭亭序は、書道史上、最も有名な作品となりました。行書や草書は、王羲之によって大成されたのです(楷書の完成はやや遅れて唐初の時代になります)。王羲之とその子、王献之は、後に二王と評されました。女史箴図を描いた東晋の顧恺之は画聖と呼ばれました。また帰去来



長期投資仲間通信「インベストライフ」

辞や桃花源記(桃源郷)で有名な陶淵明(365～427)は田園詩人として名を残しました。

華北では、401年、インド人の血を引くシルクロード、亀茲国の人、鳩摩羅什が、[後]秦の姚興に迎えられて長安に入りました。鳩摩羅什は多くの經典の漢訳(玄奘の新訳に対して旧訳と呼ばれています)を行うとともに3000人を超える門弟を育て上げ、中国仏教史上、最大の功績者の1人となりました。現在、わが国仏教界で使われている經典類も、元を辿れば、鳩摩羅什に行き着くものが多いと云われています(色即是空など)。東晋の僧、法顕は、訳典に飽き足らず、還暦を過ぎてからなお志を失わず、遠いインドへ、陸路、求法の旅(399～412)に出ました。インドは、グプタ朝の最盛期、チャンドラグプタ2世の時代であり、その記録は「法顕伝」として纏められました。但し、過酷な長旅を終えて、海路、帰国したのは、十数名のミッションの中で、最年長の法顕だけだったと伝えられています。

韓半島では、三国時代が始まりました。紀元前1世紀に、夫餘の跡を受け、中国東北地方から韓半島北部、鴨緑江の辺に建国したツングース系の高句麗は、長い雌伏の後、魏の攻撃を耐え凌ぎ、313年、楽浪郡と帯方郡を滅ぼして強国に申し上がろうとしたのですが、342年に、[前]燕(鮮卑、慕容部)に首都を落とされ、服属せざるをえなくなりました。また、371年には、4世紀に入って強勢となった半島西部の百濟(夫餘、高句麗系。首都は漢城。ソウル近辺)に攻め込まれ、故国原王が殺されました。372年には、[前]秦より佛像經文を受け入れ、高句麗にも仏教が伝わりました(百濟の仏教伝来は、384年、[東]晋よりとされています)。この頃、百濟が倭に7支刀を贈ったようです(石上神宮蔵)。

4世紀の半ばを過ぎる頃、半島東部(慶州が中心)に新羅が登場しますが、新羅の古墳からは、黄金製品など、高句麗や百濟とはかなり異質な文物が数多く出土しており、新羅は北方遊牧民系(鮮卑?)の王朝と見られています。高句麗は、広開土王(391～412)の時代に、百濟に攻め込み、臣従を誓わせ、新羅も従えました。百濟は、東晋、倭と結び、高句麗に対抗しようとしていました。414年、息子長寿王(413～491)によって建てられた広開土王の碑文は、三国と倭の輻輳した国際関係を伝えています。碑文の解釈は確定していませんが、高句麗が20代長寿王の時代に中国の東北地方、遼東半島、朝鮮半島の大半を影響力下に置き、極盛期を現出したことはほぼ確実です。長寿王は、427年、南方の拠点、平壤に遷都しました。なお、高句麗、百濟、新羅、倭(部民制)には、その国制に共通して「部」という制度が見られますが、これは鮮卑の軍事行政的な制度([北]魏の八部制など)が、その淵源であると考えられています。

鮮卑の有力6部族の1つ、拓跋部が建てた代は、[前]秦の苻堅によって滅ぼされましたが、淝水の戦い後、息を吹き返し(国号を魏と改める。[北]魏)、439年、3代、太武帝(423～452)の時代に、遂に華北を統一しました。これから隋の統一までの時代、約150年間を南北朝時代と呼んでいます。江南の地では、403年、桓玄(桓温の子)が、一時、東晋を滅ぼし、楚を建国しましたが、404年、北府の寒人(下級の軍人や官吏を指す言葉。伝統的な貴族に対して用いられます)劉裕のクーデ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

タにより、桓玄が殺され、東晋は復興しました。劉裕は、北伐を敢行し、410年、山東半島の[南]燕を、417年には、長安を陥れ、[後]秦を滅ぼしました。また、412年には土断(元は桓温の政策で、華北からの移住者を現住所の戸籍に登録するもの。それまでは、移住者は、別の戸籍に登録され、税役負担等も異なり、混乱を招いていました)を実施しました。こうして、人望を得た劉裕は、420年、ついに東晋を滅ぼし、宋([劉]宋。~479)を建国します。東晋が滅んだことで、漢人貴族の正統王朝に対する信頼感も揺らぎ、宋よりも[北]魏を選択する気運が昂じてきました。

なお、421年には、倭王讃が劉裕(武帝)に朝貢しています。その後、珍、済、興、武、の5王が、宋、齊、梁に朝貢して位を授けられました。いわゆる倭の五王です。五王については、大和政権の王に比定する意見(多数説)と九州王朝説とがありますが、倭王の朝貢の目的が、緊迫する朝鮮情勢を睨んだものであったことは明らかです(413年と478年の間に少なくとも9回は朝貢しています。最も、何故、中国の大半を押さえていた北朝ではなく南朝に朝貢したのかという問題は残りますが、おそらく、劉裕が中国への渡航ルートである山東半島を押さえたことが、直接の要因であったでしょう)。



I-OWA マンスリー・セミナーより 投資の疑問に答える(下)

講演: 岡本 和久、レポーター: 川元 由喜子

前回に続き、皆さまから頂いた投資の疑問にお答えします。

最初に債券について、金利の話をしましょう。

基本的に長期金利というのは経済のファンダメンタルズを反映していて、実質金利に期待インフレ率とリスク・プレミアムを加えたものが名目金利です。実質金利というのは、投資と貯蓄を決定する金利で、経済の期待成長率と同じになると考えられています。投資家は、物価の上昇に対して資産価値の目減りを防ぎたいと考えるので、期待インフレ率が上乗せされ、名目金利になります。そして、信用リスクや保有期間など様々なリスクに対するプレミアムを加えたものが、長期金利となります。この3つの要素のうち、期待インフレ率の部分を除いたものが物価連動国債の金利で、逆に言うと、物価連動国債と普通の国債の金利の差から、投資家の持つインフレ期待値がわかるわけです。



長期の債券には、普通、減債基金というのが付いています。これは償還に備えてお金を積み立てていくものです。その基金で買い入れ消却をするケースもあり、その際に発生するのが「再投資リスク」です。買い入れ消却をする場合は普通、金利が下がっている場合なので、投資家としてはそれまでもらっていた高い金利が満期よりも前にもらえなくなってしまうのです。その点で割引債は、再投資リスクを完全に排除した債券です。償還金額より低く発行され、その間、クーポンの収入も無いし、当然クーポンの再投資もありません。それを最初から考慮して、債券の現在の価格があるので、再投資のリスクが全く無いわけです。それで割引債が非常に好まれるようになり、普通の債券のクーポン部分だけを割引債の形にした「ストリップス債」なども売買されるようになりました。

債券の価格は、満期まで期間が長いほど、またクーポンが低いほど、変動が大きくなります。それを説明してくれる概念、「デュレーション」について説明しましょう。例えば、5年物の債券を買って、



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

毎年クーポンを貰うとします。この時、最初に払ったお金は何年間で回収しているか。5 年間ではありませんね。実際には、クーポンの形で 1 年目～4 年目にも一部回収しているので、その分、回収期間は短くなる。これを計算するのがデュレーションで、[各キャッシュフローの現在価値×回収年数] の合計を、各キャッシュフローの現在価値の合計で割って算出されます。デュレーションは平均回収期間という以外に「価格弾性値」という意味もあります。債券価格の金利変動に対する感応度ということです。これら 2 つの意味で、非常に重要な指標です。

講演ではこのほか、複利回りと割引債の価格、イールドカーブと予想金利、スポット・レートとフォワードレートなどについて、解説していただきました。後半は、長期投資とリスクの関係について、一般に誤解されやすい点を中心に伺いました。また、ドルコスト平均法の有効性と弱点、リバランスの有効性、最後に DC(確定拠出年金)や NISA(少額投資非課税制度)をどう利用するかについてもお話いただきました。

<モデルポートフォリオ:2014年1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~ 169万円
4資産型	積極型	-5.30	26.58	14.19	5.15	16.50	9.99	49.56	39.26	47.06
	成長型	-3.65	19.30	10.91	4.68	11.68	7.67	36.92	33.16	42.55
	安定型	-2.00	12.28	7.50	3.97	7.36	5.36	24.90	26.28	36.48
2資産型	積極型	-5.80	23.20	17.06	6.36	18.77	9.85	52.68	47.47	59.55
	成長型	-4.26	18.20	13.05	5.63	13.81	8.01	40.67	39.63	53.02
	安定型	-2.72	13.30	8.93	4.66	9.46	6.16	29.22	30.85	44.53

* 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2013年1月末に1万円投資資金を積み立て始め、2013年12月末の投資資金までとする(2014年1月末積み立て分は運用期間がないため含めていない)。
 出所: イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがMorningstar Directにより作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンまで。

ポートフォリオの資産配分比率(外貨建て資産は円換算ベース)

4資産型		国内株式: TOPIX	外国株式: MSCI KOKUSAI	国内債券: NOMURA- BPI (総合)	外国債券: Citi WGBI (除く日本)	
		積極型	40%	40%	10%	10%
成長型	25%	25%	25%	25%		
安定型	10%	10%	40%	40%		
2資産型		世界株式: MSCI ACWI (含む日本)		世界債券: Citi WGBI (含む日本)		
		積極型	80%	20%		
		成長型	50%	50%		
		安定型	20%	80%		

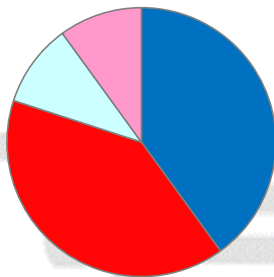
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

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

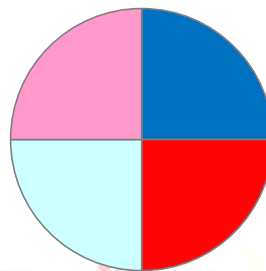
4資産

- 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)

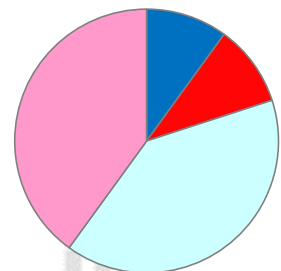
積極型



成長型



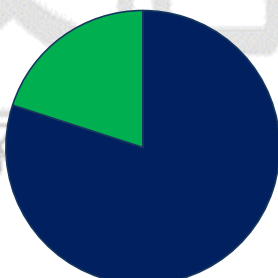
安定型



2資産

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

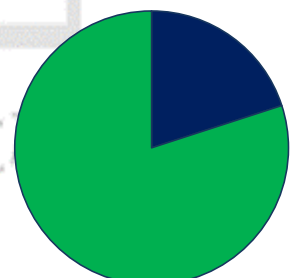
積極型



成長型



安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2014年1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「梅屋敷商店街のランダムウォーカー(インデックス投資実践記)」の管理人、水瀬ケンイチさんのご協力で銘柄を選定しました。なお、国内株式、債券、コモディティについては「インベストライフ」が選定しました。

Ticker	ファンド名	トータルリターン (米ドル換算)					トータルリターン (円換算)					リスク (円換算)		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 2014年1月末		総経費率 または 信託報酬 (%)	イボットソン 分 類	連動を目指す投資対象指数
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1ヵ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	百万ドル	億円			
1308	上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)	-3.40	18.27	8.37	-0.60	3.63	-6.27	32.17	11.16	-3.00	3.25	19.95	16.96	9.70	46.50	33.53	25.89	13.16	87.90	112.17	151.06	7,092	7,233	0.09	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)	-3.41	18.26	-	-	-	-6.27	32.16	-	-	-	-	-	9.69	-	-	-	13.16	-	-	-	1,390	1,418	0.08	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)	-3.09	12.16	-	-	-	-5.97	25.34	-	-	-	-	-	11.17	-	-	-	13.34	-	-	-	17	18	0.32	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	-3.97	13.21	16.49	-	-	-6.82	26.52	19.49	-	-	-	-	11.14	60.16	-	-	13.34	96.10	-	-	3,048	3,109	0.19	外国株式・世界型	FTSE グローバル・オールキャップ指数
IOO	iShares® グローバル 100 ETF	-4.57	12.56	14.06	2.59	4.94	-7.40	25.79	16.99	0.12	4.55	21.03	16.74	10.51	56.15	44.77	42.17	13.26	93.69	121.61	170.60	1,508	1,538	0.40	外国株式・世界型	S&P グローバル 100 指数
TOK	iShares® MSCI コクサイ ETF	-3.68	16.15	17.37	-	-	-6.54	29.80	20.40	-	-	-	-	12.92	67.24	-	-	13.55	100.34	-	-	465	474	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	-4.07	11.78	13.68	1.00	6.18	-6.92	24.92	16.61	-1.43	5.78	23.30	19.59	10.84	52.67	39.57	38.75	13.30	91.60	117.24	166.50	51,287	52,305	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)スモールキャップETF	-2.20	10.90	-	-	-	-5.11	23.94	-	-	-	-	-	11.76	-	-	-	13.41	-	-	-	1,654	1,686	0.25	外国株式・ 中・小型ブレンド型	FTSEグローバル・スモールキャップ (除く米国)指数
VTI	Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF	-3.10	22.65	20.17	5.98	7.53	-5.97	37.06	23.27	3.43	7.13	21.45	16.56	15.30	83.54	74.41	73.18	13.84	110.13	146.51	207.82	38,998	39,772	0.05	米国株式・ 大型ブレンド型	CRSP UST-ータル・マーケット指数
VB	Vanguard・スモールキャップETF	-2.05	26.92	24.72	8.00	9.69	-4.95	41.84	27.93	5.40	9.28	26.54	21.92	17.87	97.41	91.42	93.63	14.14	118.45	160.79	232.35	8,202	8,365	0.10	米国株式・ 小型ブレンド型	CRSP USスモールキャップ指数
EEM	iShares® MSCI エマージング・マーケット ETF	-6.61	-10.67	13.17	2.15	9.42	-9.38	-0.17	16.08	-0.31	9.01	30.06	26.81	-1.81	20.80	15.61	32.05	11.78	72.48	97.11	158.46	32,091	32,728	0.67	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI エマージング・マーケット指数
VVO	Vanguard・FTSE・ エマージング・マーケットETF	-7.25	-12.42	14.23	2.39	-	-10.00	-2.13	17.17	-0.08	-	-	-	-3.13	20.56	15.62	-	11.62	72.34	97.12	-	40,035	40,830	0.18	外国株式・ 新興国型(複数国)	FTSEエマージング指数
FM	iShares® MSCI フロンティア 100 ETF	0.42	17.63	-	-	-	-2.56	31.45	-	-	-	-	-	14.91	-	-	-	13.79	-	-	-	482	492	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® 世界国債(除く米国)ETF	0.89	-0.71	3.92	-	-	-2.10	10.96	6.60	-	-	-	-	6.03	23.88	-	-	12.72	74.33	-	-	544	555	0.35	外国債券・世界型	S&Pシテイループ・ インターナショナル・ トレジャリー・ボンド指数(除く米国)
AGG	iShares®コア 米国総合債券市場 ETF	1.51	-0.04	4.67	4.95	4.41	-1.51	11.71	7.37	2.42	4.02	9.28	3.59	4.93	27.10	26.11	28.99	12.59	76.26	105.93	154.79	15,525	15,833	0.08	米国債券・ 中長期型	パークレイズ米国総合指数
TIP	iShares®米国物価連動国債 ETF	1.97	-6.21	5.52	5.42	4.78	-1.05	4.81	8.24	2.88	4.39	10.10	6.82	1.98	25.78	25.28	28.77	12.24	75.47	105.24	154.53	12,653	12,904	0.20	米国債券・ インフレヘッジ型	パークレイズ米国TIPS指数 (シリーズL)
RWX	SPDR ダウ ジョーンズ インターナショナル リアル エステートETF	-3.02	0.04	17.28	-1.49	-	-5.90	11.79	20.30	-3.86	-	-	-	2.25	54.13	40.50	-	12.27	92.48	118.02	-	4,092	4,173	0.59	海外不動産 (除く米国)セクター型	ダウ・ジョーンズ・ グローバル(除く米国) セレクト・ リアル・エステート・セキュリティーズ指数
IYR	iShares®米国不動産 ETF	3.58	0.72	20.87	-0.40	6.92	0.51	12.55	23.98	-2.80	6.52	29.90	28.06	4.64	64.27	53.14	49.47	12.56	98.56	128.64	179.36	4,264	4,349	0.46	米国不動産 セクター型	ダウ・ジョーンズ米国不動産指数
GSG	iShares® S&P GSCI コモディティ・ インデックス・トラスト	-1.87	-7.82	4.24	-2.97	-	-4.78	3.01	6.93	-5.31	-	-	-	2.03	16.94	1.62	-	12.24	70.16	85.36	-	1,029	1,050	0.75	コモディティ・総合	S&P GSCI商品指数
GLD	SPDR®ゴールド・シェア	4.09	-25.16	5.93	9.12	-	1.00	-16.37	8.66	6.50	-	-	-	-5.86	9.05	19.33	-	11.30	65.43	100.24	-	31,889	32,522	0.40	コモディティ・貴金属	金地金価格 (ロンドン午後決め値)

*積み立ては税引き前分配金再投資、計算月数分を運用したものとします。例えば1年の場合は2013年1月末に1万円で積み立てを開始し、2013年12月末投資分までの2014年1月末における運用成果とする(2014年1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>)にてお気軽にご返信ください。

Copyright ©2014 Ibbotson Associates Japan, Inc.