



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 「個人の資産運用のあり方と時間加重収益率」

対談: 清水 栄氏、岡本 和久
レポーター: 赤堀 薫里

清水 今日私がお話した、個人投資家のための運用管理システムについて、率直な意見をお話し下さい。

KO 私は、実は数学科出身でしたので非常に興味を持ち、身を乗り出してお話を伺っていました。もともと証券会社にいましたので、確定拠出年金の仕事をしていた時は、『このようなポートフォリオだこうなる。』というのを見ていました。しかし個人になると、個人投資家用の運用管理システムはなく、このようなものがあればいいと思っていました。ただ、見た感じ、相当、手間がかかりそうで、一般の方がデータを集めてくるのは少し大変だと感じました。一般の人がこれを使うことは少し難しいのではないのでしょうか。



清水 私もそう思います。現段階では、これを一般の方に理解してもらうことは難しいのかなと感じています。私は家内に『あなたはドンキホーテね』と言われてます(笑)。今の段階では現実離れしていて無理だということも、私自身よく知っています。だからこそ『このままほっておくわけにはいかない』と思うのです。FP のみなさんや、金融機関の窓口で、個人のお客様に投信等のアドバイスを行っているみなさんに、理解して使っていただきたい。そして、その結果をどういう風にお客様に還元していくのか。別に難しい説明をする必要はないわけです。ただ一言、『あなたのポートフォリオはこれだけのリターンになっていて、これだけリスクをとっています。あなたの状況ではリスクをとりすぎですよ。』とか、『もっとリスクをとってもいいのではないですか。』と伝える時に、ちゃんと担当の方がその本当の意味を理解して



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

話をしてもらいたいですね。それをどういう風に伝えるのかはまた別問題だと現時点では考えています。

CK 相関係数という価値自体を把握していませんでしたが、改めて価値を認識できました。数字だけで見ると平面的にしか捉えられないものが、図にすると初めて生き物みたいに体感的に把握できるところがあるので、面白いと思いました。

清水 やはり図にすることというのは大事なことですね。

SH 企業に属していれば当たり前のように出てきて、お客様にも見せてあげられるものが、個人レベルになると、突然手の届かないものになり、そういう考え方もしなくなってしまうわけですね。そこにすごくギャップを感じてしまいます。少しでも一般に広まって個人でも使って体感していただけるようになったらいいなと思いました。

SS 個人になると、アクセスできるところが、本当に限定されてくるのだと思います。ああいうエクセルのデータも全部埋めることができる便利なものがあり、かつ、みんながグーグル等で簡単にアクセスしてゲットできたらすごくいいですね。今それを現実にやろうと思った時に難しいことがいくつかあると感じます。まず配当の金額を、5 銘柄くらいなら手で入力することもできますが、実際、それ自体もハードルになってしまうこと。また 5 銘柄をどうやって選ぶかということも出てきてしまいます。一番いいのは、2000、3000 銘柄の価格や配当のデータが、システムの的にドンと落ちるのがいいと思いますが、果たしてそれをどうやってやればいいのか、それがハードルになってしまうでしょう。それがもしできれば、素晴らしいことだと思います。また、相関係数を見た時に、それ自体が一般の人にとってハードルになってしまうと思います。その対策についてなんですけど、クラスター分析を使えばいいのではないのでしょうか。野球のトーナメントみたいな絵になるのですよね。それはグループに分けられます。相関係数がわからないという人は、トーナメントの一番上から2つだけのグループで選べばいいわけですね。4つ選びたい人はトーナメントの4位までのチームの中から自分の好きなものを選べばいいですよという方法です。これは実は同じことをしているのですが、見目がエクセルなのか、絵なのかという違いです。銘柄数が 3000 もあると、A4 のシート内で見ることが出来ない。もしマック等で、手でどんどん選択できる便利なものがあればいいのですが。これを個人の方が無料で提供するのであれば、データの問題とかビジュアルの問題等の答えが出ないですね。

清水 恐らく、その答えはないと思います。次善の策としては、ある程度、恣意的に、大きな網を張って選んでいく。その中からある程度、合うものを選んでいくのであれば、モーニングスターやヤフー・ファイナンス、この二つであれば、ある程度いろいろなデータが拾えますからそれをお使いになればいいですね。ベンチマークもそうなんですけど、イボットソン・アソシエ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

イツでは、世界大恐慌の頃 1929 年頃から、月次で主要な資産について、トータル・リターン
のデータを出している。つまり、アメリカの場合、90 年間位を集計したデータがあり、いろ
ろな局面をカバーした非常に価値のある数字が浮かび上がってきています。日本の場合
は国内の株式市場であれば、東証が開いてからの数字が戦前からありますが、それ以外
のものがありません。日本の国内債券の流通市場は 80 年代頃からしかないですね。日本
の債券の価格が流通市場で出来るようになったのは、1970 年代くらいです。それ以前の
ものがありません。外国株は、MSCI モルガンスタンレーの KOKUSAI というインデックスがあ
りますよね。あれも 1978 年 1 月からしかない。外国債は、シティーグループが出している世
界国債インデックスが 1978 年からしかない。今は野村証券が出している BPI だって、1970
年代からありますが、途中で基準が変わってしまっているので接続してではとれない。ドル
円レートだって途中で変わってしまったので継続してとれません。ただなんとかつなぎ合
わせて概算的に使うとすれば、なんとか使えます。従って日本の場合 1978 年からのデー
タであれば、主要なベンチマーク 4 つについて大分汎用化して使えるようになりました。

岡本 明治時代から東京株式取引所は開いていますし、株価もあり、上場企業もわかっているわ
けですから、どうしてそれを株価指数として明治から平成まで連結したものが無いのだらう
と思いますね。やはりアメリカの投資理論は、証券価格の変動を長いレンジで捉えていくと
ころから始まっていますからね。すごく大事なことだと思いますね。

HO やはりこれは、ポートフォリオ・マネジメントの話です。要するにポートフォリオのリターンを
正確に評価するにはどうすればいいのか？という話ですよ。実は今、日本にはアクティ
ブなファンド・マネージャーが 465 万人います。確定拠出年金の加入者がそれだけいるわ
けです。確定拠出年金の加入者は、会社が掛け金を出してくれて、毎月 1 万円や 2 万円とか
の掛け金を積立てていき、それを自分でどのファンドで運用するのかを自分の意志で決め
て配分し、時々その配分比率を変えて、なおかつ、途中でスイッチングという入れ替えをし
て、無リスク資産に移したり、リスク資産に戻したりする。そういうことを自由にやりながら 20
年とか 30 年の期間に渡って運用を続けていくというのが確定拠出年金の加入者です。まさ
にファンド・マネージャーなのです。また、それを評価するためのベンチマークは、企業が設
定した想定利回りなのですね。想定利回りを達成しないと、それまでにもらえるはずだった
退職金がもらえなくなります。退職金の金額を変えないようにするには、想定利回りを上
回らないといけない。自分のポートフォリオのリターンが、どれだけになっているのか把握し
ていなければならないわけです。私は自動的に加入者のリターンを計算できるような仕組
みをウェブで作ったんですね。当然、時間加重平均でやるわけですが、『想定利回り 2.5%
に対して、あなたの利回りは 1.5%です。もう少し頑張らないと難しいですよ。今のポート
フォリオだと 2.5%の想定利回りに達成する確率はどれくらいですよ』という話し方で説明しま
した。これは必要性が高いと思いますよ。難しいことをしなくても、数値を入れ、自分の配分
を決めるだけで、それが自動的に計算できる。いつも岡本さんがお話しているように、投資



長期投資仲間通信「インベストライフ」

家にとっては、消費者がコンビニで買い物をするように、難しいことをは知らなくてもいいから、いい結果が出るようになればいい。値段や消費期限とカロリーみたいなものが、わかるような装置があればいいわけですよ。そういう意味では、個人投資家がこれを全部やるというのは難しいと思います。また、FP にとっても、ここまでの知識を持っている FP はほとんどいませんから、もう少し何かの形があればいいですね。金融機関にやらせるのも無理かもしれませんね。モーニングスターみたいなところがいいのかもしれませんが、難しければ、一定の料金を払ってでもそういうことが出来るものができればいいのですが。

岡本 よく仮想ポートフォリオをサービスでやっているところがありますが、自分の持っているものを入れていくことによって、自動的に計算できるようなサービスがあるといいですね。

HO 某大手生命保険会社の確定拠出年金のサイトを見ると、加入者の運用利回りが、単に期間収益率しか載っていませんでした。判断を間違わせますよね。そういう所をちゃんとやってくれるところが増えていかないと困りますね。個人でも難しいし、FP でも難しいので、そういう所をしてくれる機関がないと難しいかなと思いますね。

岡本 時間加重収益率の必要性ですね。これは 90 年代位から年金の世界でも段々広まってきました。その前は総合利回りや修正総合利回り等を使っていました。時間加重収益率に対する理解が得られて、浸透するのには時間がかかりましたね。最低 5 年、それ以上かかったかもしれません。

清水 機関投資家ビジネスでも、私がアメリカから帰って来たのは 1985 年でしたが、その時は、修正総合とか総合利回りでした。機関投資家も年金基金も、今の時間加重収益率で計算し始めたのは、1990 年代の前半ですね。だから 5 年ないし、10 年位かかりました。個人のレベルでは 10 年はかかるでしょうね。ただそれを今から言い続けていかなければならないですね。

岡本 やはり、リターンという投資で一番根源にあるものの数値が曖昧だといけないですよ。どういうものを自分が得ているのか、ということを確認にわかることは大事なことです。今日はお忙しいところありがとうございました。