



### 投資信託の何が問題なのか

対談:朝倉 智也 vs. 岡本 和久

個人が人生を通じて資産運用をしていこうとすれば投資信託は欠かせない投資対象です。しかし、この投資信託は多くの課題を抱えています。本誌の読者の方もモーニングスターのファンド検索 (<http://www.morningstar.co.jp/screening/SearchFund.do>) を活用している方は多いと思います。今月は同社の社長、朝倉智也さんと投資信託の抱える課題について幅広いお話を伺いました。

朝倉 智也(あさくら ともや) モーニングスター株式会社、代表取締役社長  
1989年、慶應義塾大学卒。銀行、証券会社勤務を経て、1995年、米国イリノイ大学経営学修士号(MBA)を取得。1998年、モーニングスター(株)設立に参画し、米国モーニングスターでの勤務を経て、2004年より現職。主な著書に「新版 投資信託選びでいちばん知りたいこと」(ダイヤモンド社)、「低迷相場でも負けない資産運用の新セオリー」(朝日新聞社)など。

<日本の投信コストは世界的に高い>

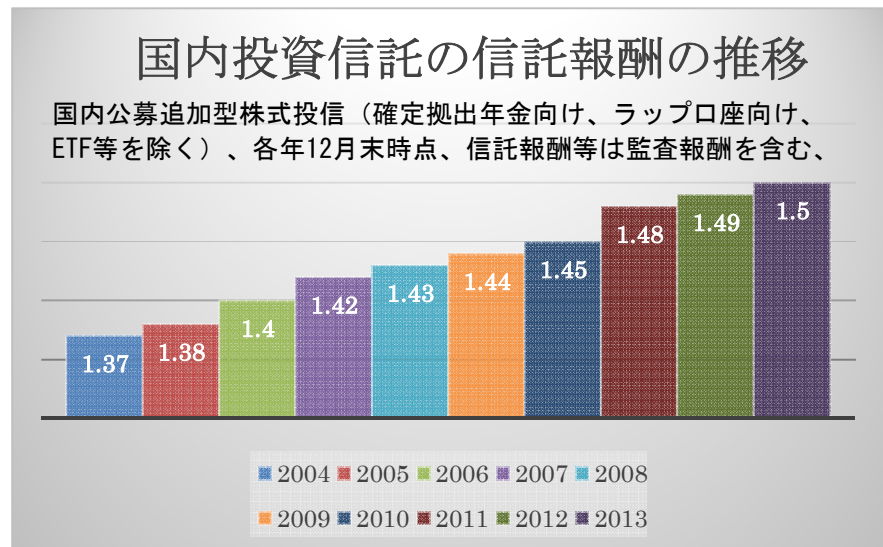
岡本 | 朝倉さんが証券アナリストジャーナル(2014年5月号)に寄稿された「日本の投資信託が抱える課題」という記事はとても要点がはっきりしていてよかったです。今日は記事の内容も踏まえて日本の投信業界の何がいま、なぜ、問題なのかなどを語り合いたいと思っています。

朝倉 | NISA が始まったということで業界も投資家もかなり期待が高まっているじゃないですか。そこで問題点、課題点を出すというのであれば、やはりコストだろうと思います。アメリカのモーニングスターでは世界の投信市場についてグローバルな評価(Global Fund Investor Experience)を行っています。その直近の結果(2013年5月)を見ると、コスト面で評価の高い国は、第一位がアメリカ。日本はタイ、中国、南アフリカなど新興国にも劣る評価です。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | 証券アナリストジャーナルの記事に出ていたグラフでも日本の投資信託の信託報酬はずっと右肩上がりですね。



朝倉 | コストは年々、右肩上がりです。それには複雑な投資信託がたくさん出てきたという事情もあると思いますが、

やはりコストは大きな問題です。最近の若い方の中にはインデックスファンドなどを使い、コストの面にかなり注意を払うようになってきました。しかし、投信の購入者の7割ぐらいは高齢の方です。高齢の方でもネットを使う方は最近では増えて来ましたが、販売員にアドバイスを受ける方が依然として多いのが現状です。アドバイスを提供する販売員は彼らのインセンティブがあるので、コストの低いインデックスファンドやETFなどは勧めにくい面があります。

岡本 | 利害が相反していますからね。逆に2001年から2012年のアメリカでの信託報酬の推移を見ると2001年には株式型ファンドが0.99%、債券型ファンドが0.75%だったのが、それぞれ0.77%、0.61%へと低下している。アメリカは低下しているのに日本は増加している。

<変化の動きも…>

朝倉 | 国内で最も投信販売で力のある野村証券が最近、変わってきたと言われています。2014年の1~3月期の投信の手数料が激減しています。私が注目しているのは、国内株式に投資するファンドの中で過去のトラックレコードが極めて高いJPM ザ・ジャパンというファンドの販売に力を入れたことです。2012年末には300億円程度だった純資産残高が、その翌年1月から一気に野村証券が積極的に販売を始め1000億円に到達し、販売を一時ストップしたのですが、2週間後にまた販売開始をしたら、あっという間に2000億円にまで純資産残高が急増しました。過去の運用実績の高い既存のファンドを積極的に販売し、一方では、新しいファンドをどんどん設定するということが最近では少なくなってきたということが言えます。これはいい動きだと思います。

岡本 | なんといっても多すぎますからね、ファンドの数が。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

朝倉 | そうですね。外資系の運用会社などは、逆に困るところも出てきている。従来は野村詣でを盛んにしていて、ドイツの次は JP モルガン、次はアライアンスという感じで順番がある程度決まっていたのが、新しいファンドを売らなくなってきた。従って、外資系の会社の本社は心配をしており、「お前ら、ちゃんと営業しているのか」などとプレッシャーがかかっているみたいです。

岡本 | その点では外資の中でもかなり競争原理が浸透してきていると言えるでしょう。外資だから良いというのではなく、外資の中で淘汰が起こりつつある。

朝倉 | おっしゃる通りですね。運用会社でも良い所と悪い所、楽なところと厳しいところなど、優劣がずいぶんはっきりしてきている。トラックレコードのあるファンドで運用実績の高いファンドの残高に少しずつではあるけど、残高が積み上がるようになってきているので、設定後にどうなるかわからないような新しいファンドをドカンと売るというのではなくてきているという事は言えると思います。

朝倉 | 一方、投資家の方やFPの方が、コストについてだいぶうるさく言うようになっていきます。ネット上でもかなり話題になったりしています。そうしたなか、意識の高い方は、インデックスファンドやETFを買うようになってきています。しかし、依然として年配の方などは毎月分配型、通貨選択型などが中心です。低金利なので少しでも利回りの高いものに流れるのは仕方ないのですが、毎月の分配金がタコ足の分配になっていることを知らずに買っている人もいます。これも来年の1月からトータルリターンの情報開示が販売会社によって行われるようになりますから、少しずつは是正されていくのではないかと思います。その辺の情報提供や投資教育は愚直な試みですが、しっかりやっていかなければいけないと思っています。

<NISA 口座で何が起きているか>

岡本 | NISA 口座で使っている商品というのは圧倒的に投資信託が多いのでしょうか。

朝倉 | 個々の販売会社によって違うと思います。銀行は株式の取り扱いはできませんから、ほぼ投資信託だと思います。ネット証券や野村証券などに聞くと、今は結構、個別銘柄への投資の方が多いようです。去年はアベノミクスで相場が強かったこともあり、昨年末にかけて証券税制が変更になるのでその前に利食い売りした方が多かったようです。1 月はまだ相場に先高期待が強かったのも、その滞留資金が NISA 口座に移り、株式に向かったということのようです。配当利回りの高い武田薬品とか、個別銘柄は結構、買われていたようです。しかし、これからは投資信託が中心になっていくのではないかと私は思っています。日本株は、昨年、大幅に値上がりしたので、購入する人が多かったようですが、これからは日本株以外の海外株式や REIT などへと興味の対象が広がっていくと思います。そうすると、様々



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

な資産に手軽に投資をすることが出来る投資信託は使い勝手のいい商品だと思います。

岡本 | 特に海外株式となると銘柄別の判断もしにくいのでどうしても投資信託になるでしょうね。毎月分配型のファンドはどうですか？

朝倉 | 現状はNISAでも売れ筋ファンドは毎月分配型ファンドが圧倒的に多いようです。というのも、昨年末に約475万人のNISA口座が開設されたわけですが、その多くは既存の投資家だったわけです。金融機関は自分のお客様を守るために、まず既存のお客さんにアプローチをしました。その意味では、まだそれほど若い方とか初心者の方は入ってきていないと思います。入ってきたとしてもまだ投資をされていない方も多いのではないのでしょうか。例えば全体で3000万円ぐらいある既存の投資家の方が、折角なので非課税メリットを享受するために、NISA口座にそのうちの100万円を移すと、投資先はなじみのある毎月分配型ファンドになるということだと思います。

岡本 | 去年、NISA用のファンドがたくさん出たじゃないですか。グロソブの1年決算型とかね。それらはどうなっているんでしょう。



朝倉 | 残念ながら1年決算型に行くのではなく、毎月分配型に流れてしまっている。ファンドについては、1年決算型を作ったものの、コストはあまり下がっていない。NISA口座向けの投資信託は確定拠出型年金向けの商品のようにコストをどんと下げてもいいと思っていたのですが、そうにはならなかった。同じマザーファンドで運用しているのでコストを下げることは十分可能なはずなんですがね。それと、通常のマーケットで人気の高かったグロソブやグロインのファンドの手数料の仕組みが、各販売会社が売れば売るほど、信託報酬が高くなる仕組みですが、それが残念ながらNISAにも適用されているんです。まだ、まだ投信販売は、販売会社が主導という側面が強いようですね。

### <高まるIFAの役割>

岡本 | アメリカにおけるバンガードなどの場合、IFA(独立ファイナンシャル・アドバイザー)の果たした役割は非常に大きかったですよね。金融商品を売って手数料を得るというコミッション・ベースから資産全体に対するアドバイス料をもらうというフィー・ベースへの変化ですね。この変化によって品質の高い、コストの安いファンドをお客に勧め、お客が儲けてもらうことが自分の収入につながるという利害の一致がなされたわけですよね、そのような変化が日本に起こるとしたら、一体何がきっかけになるのでしょうか。それは、相当大きな力になるだろ





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

うと思うのですが。

朝倉 | その通りです。そのような動きが出てくれば資産の乗り換えによるビジネスから資産を形成するビジネスへと変化が起こってくるでしょう。

岡本 | 利益相反がなくなり、利害が一致してきます。

朝倉 | その通り、その通りです。まさに単品販売の営業からポートフォリオによる資産形成のためのアドバイスへの変化になると思います。野村証券の資産管理営業というの、それを目指しているのだと思います。きっかけとしては、本当はFPなのだと思いますが、なかなか完全に第三者的な立場で活動するのは難しいのが現状でしょう。販売会社にはラップ口座として、SMA やファンドラップなどがあります。大和証券は既に 5000 億円を超える残高になっています。我々も含めて、各方面で、販売会社は、販売手数料が高すぎるとか、コストが高すぎるとか、言われているので、金融庁もこのあたりの営業の在り方を注視しています。ラップも手数料が高い安いという議論はありますが、管理手数料をいただいてポートフォリオのマネージメントもしっかりとしてあげるかわりに残高が増えてきたら残高に応じたフィーをいただきますという構造になっていますので、そういった意味では販売側と投資家側の利害は一致しています。その中身のファンドが何になるかという問題はありますが、アメリカの場合は、バンガードの例でも分かるように、IFA の方がコストの安いバンガードなどの ETF を活用してポートフォリオの管理を行っています。販売側は投資家の残高を増やせば、自分の収入も増える。従って、中身を真剣に選ぶようになります。

岡本 | 自然にコストの安い、品質の良いファンドをお客様のために組み入れようとするインセンティブが出てくる。

朝倉 | そう、そう、そうなんです。それは大きなモチベーションになるでしょう。今まで、本人はそれほど良いと思ってないファンドでも販売をしてコミッションを稼いでいた。まあ、良心の呵責にさいなまれても、売っていたという方もいたかもしれない(笑)。それが、このような変化が起こってくると、中身は ETF やインデックスファンドを使い、最大限コストを抑えてポートフォリオのパフォーマンスを良くしようとする。それはウィン・ウインの関係だということになります。

岡本 | そこで問題になってくると思うのは、投資家サイドがポートフォリオ管理に対する費用を払うことに抵抗感があるのではないかという事でしょうね。営業マンだったらただでやってくれるのという思いもあるのではないのでしょうか。

朝倉 | ええ、そうですね。まあ、そこも変えるために私も、岡本さんもセミナーなどを通じて啓蒙活



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

動しているわけですね。100万円の投資で3万円の販売手数料を払うよりも、ノーロードの投信を買ってアドバイザーに2万円を払った方が効率が良い。そういう話を愚直にして投資家の意識を変えていきたいですね。

岡本 | 私の友人で、その人はある程度、投資などもしたことのある人なのですが、ある人から投資信託を買って5万円、儲かったと思ったんだけど、実際にすべて清算してみると、2万円しか儲かっていなかったという話を聞いたというのです。そこでネット証券の使い方やノーロードと言うファンドがあることなどの話を少ししたら、ぜひその点をもっと詳しく教えてほしいと言う人がたくさん集まってきたというのです。このような安くできるという点については、かなり日本人は敏感に反応する面があるのだと思います。その点から言えばアドバイザーにフィーを払ったとしても、その分、別の面でコストがはっきりと安くなるということが理解されれば、フィー・ベースのビジネスの動きも進み始めるかもしれませんね。

朝倉 | なるほどね。確かにその方法を教えてあげるだけでも、アドバイザーフィーを払ってもメリットがあるわけですね。そのような動きっていうのは本当に大事ですね。

### <望まれる確定拠出年金の活用>

岡本 | 確定拠出年金はもう少し活性化してもいいように思うのですがどうでしょう。あれほど税効率の良い口座は無いわけですから。企業型、個人型合計すれば500万人近くの人が加入しているのになぜか注目度がNISAと比べると低い。

朝倉 | そうなんです。それは私もずっと言っている点です。NISAが始まって投資家の目が非課税の点に向くようになってきた。その延長線上で確定拠出型年金というのが、もっともっと注目されることになると思います。非課税期間も長いし、金額の上限もない。

岡本 | 確かにNISAは年間100万まで投資ができる。確定拠出型年金ではそこまでいかない。しかし、また普通のサラリーマンで毎年、ポンと100万円ずつ投資できる人というのはそうではないはず。その意味では、コツコツと積み立てていく口座として確定拠出型年金は是非もっと活用してもらいたいものだと思います。5月に私の新著で「確定拠出年金 最良の運用術」と言う本が出ました。その中でアセット・ロケーションという事について書いています。長期的なパフォーマンスに決定的な要因を与えるものとしてアセット・アロケーションはよく知られています。しかし、全体の資産クラスごとの配分をどのような口座で保有するかという点については、今まであまり注目される事はありませんでした。しかし、確定拠出年金という制度もあり、同時にNISA口座も誕生したわけですから、これからは税効率という点を配慮したアセット・ロケーションが長期的な成果に大きな差を生むことになると思います。税効率を高めるという事はリスクを高めずにリターンを向上する最良の方法です。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

朝倉 | それはとても大切ですね。私も FP さん向けのセミナーで話したことがあるのですが、確定拠出年金口座、NISA 口座、課税口座それぞれの特性があるわけで、どの口座でどのファンドを持ったら良いのか、その判断は非常に重要だという点を話したことがあります。そして、それはネット証券でも、対面型の証券会社でも、全資産の内容を知らない限りなかなか難しいと思います。そこに FP としての大きな役割があるのではないかと、言うことです。

岡本 | 特にこれだけ節税効果がありますよと言う話ですと、さっきの話と同じように、みんなが聞き耳を立てるようになるかもしれない。完全に独立した FP が個人投資家にその存在意義を印象づけるためには絶好の話題ではないかと思うのです。

朝倉 | 本当におっしゃる通りです。

岡本 | あと、確定拠出年金でもっと ETF を使えるようにしてもらえたらいいなと思うのですが。今はほとんどないでしょう

朝倉 | 今は確かにないですね。ETF を組み入れた投資信託というような形で提供するのがあります。あと、アメリカのように選択をしなければデフォルトでターゲット・イヤー・ファンドになるというような方法も面白いかもしれません。先日、政府の方がお見えになり、いろいろお話をしたのですが、6 月の成長戦略に確定拠出年金を入れたいという事を言っていました。ただ、やはり継続教育が義務化はされているものの、実質的にそれほどの教育がなされていないということも言っていました。FP さんなどでも一生懸命やっつけらっしゃいますが、話の内容にもいろいろな制約がかかっている。そういう制約を撤廃してくれという事を私の方からは伝えておきました。

岡本 | 教育といっても、もともとそれほど興味のない人が集まれと言われて集まり、よくわけのわからない話を聞かされている。人によっては居眠りをしているかもしれない(笑)、そしてそれが終了すれば全て頭から消えてしまう。そんな現実があるのだらうと思います。私の体験でもあるところで 30 代のお母さんが、「確定拠出年金に加入している。現在は全額預金にしているが、金利も低いし、預金だけというのは不安である。しかし、株式に投資をするというのも不安である」というような悩みを言っておられました。それで私の方から、「それなら全体のうちの 1 割だけを株式投信に移したらどうですか」とお話ししたら大変驚かれています。「そういうことができるんですか」と言うのです。要するに全額ひとつのファンドにしななければいけないとなんとなく思っていたようです。また、ある方は分散投資が必要だと聞いてメニューにある商品を全て少しずつ購入したと言う方がいたり、ターゲット・イヤー・ファンドを何本も保有したりという、笑うに笑えないようなケースもたくさんあるようです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

朝倉 | なるほどね。確かに投資の事はある程度分かっている我々からみれば笑い話です。でも、逆に我々と全然関係のない分野の興味もない話を我々が聞かされたとしたら、おそらく左の耳から右の耳に抜けるようなことになるのでしょうか。今まで投資のことなどを考えたことも全くない人に対して急に分散投資だ、長期投資家だといっても、それはわからなくても無理は無いですね。

### <投資教育のあり方>

岡本 | その辺のところは、我々自身も大いに反省をしなければいけないところだと思います。実は私は日本 CFA 協会の中にウェルス・マネジメント・フォーラムという分会を作っています。そこで、個人投資家に対してどのようなメッセージを発信していくべきかということを議論しているのですが、最近、出た話題として投資の事を全く知らない人、あるいは投資に対して、もともと強い嫌悪感を持っている人の声をもっと聞くべきであるという話が出ていました。私もそれは非常に良いことだと思っていますが、実はこれが意外に難しい。我々の身近にいる人たちはセミナーなどの参加者も含めて、ある程度、投資に興味のある人々です。興味のない人はもともと我々のところにやってこない。その意味で、何かもっと工夫が必要だなという点を強く感じています。行政も有識者会議を作るのは好きですが、私はむしろ「無識者」会議の方がはるかに価値があるのではないかと最近思うようになっていきます(笑)。

朝倉 | そうですね。まったく無縁の人というのは、株式投資などという話を聞くと、ものすごくお金がかかるものだという風に思っているようです。そんなお金がないし、損したら大変だ。そう思っている。投資信託は1万円もあれば買えるということを知らない。

岡本 | 先日、中学校3年生の子どもに授業をしたのですが、授業が終わった後、1人の子がやってきて、自分は将来、大学に入ったら経済学部に入りたいと思っている、どのように勉強したらいいでしょうかと聞いてきたのです。なかなかしっかりした感じの子どもだったので、「それだったら、全世界の株式に投資をするような投資信託を1口でいいから買ってごらん、探せば5000円ぐらいから買える投資信託もあるはずだ」と言っておきました。「5000円から買えるんですか」とその子どもとても驚いていました。そういうことをほとんどの人が知らないんですよね。だから、投資は金持ちの道楽か、まともでない人間のすることというイメージになってしまう。まず5000円貯めて投資信託をひと口買って、そして時々、値動きを見て、その背景に何があるかなどを新聞などを読みながら考えてみる。これはものすごくいい経済の勉強になるだろうと思いますね。私のセミナーに参加した大学1年生も月々5000円で全世界の株式に投資するETFの積立投資を始めたということです。こういうのはとても良い兆候ですよ。

朝倉 | へー、それはとてもいい話ですねえ、たしかにそうやって、中学校、高校、大学生などに話





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

をしてあげるといのはとても大切なことですよね。

岡本 | そうして子供の時から投資を通して、経済や金融の事について学んでいけばとても素晴らしいと思います。これこそ時間はかかるけれども、価値ある長期投資ですね。

朝倉 | 今は少子高齢化なので結構、子どもを溺愛する親が多いじゃないですか。そして、子供が何をしているかとても気にする。だから子供が投資や、金融や、経済に興味を持つと、結果として親もその分野を知りたいと思うようになるかもしれない。

### <投資から資産運用へ>

岡本 | 少し話は変わりますが、例えば投資といった場合には 1 万円で買った投資信託が仮に 10 倍になったとしましょう。これは投資としては大成功ですよ。しかし、投資金額が 10 万円だったとすれば、値上がりしても 100 万円ですよ。それでは老後の生活費には足りない。私はそこが長期投資と資産運用の大きな違いだと思っています。資産運用というのは「金融資産全体を、人生を通じて、最終的に目的とする資産の額まで、できるだけ



安定的に増やしていく」というプロセスだと定義しています。ある意味、長期投資を自分の目的に合わせて組み立てたものが資産運用だと思うのです。そしてその組み立て方には、目的に応じていろいろある。投資信託にしる ETF にしろ、いい商品もたくさん出てきているのですが、それらをどのように組み立てたらいいのかを教える人はあまりいない。

朝倉 | 確かにその分野についてはツールのような形でカチッとハマるものは無いですよ。また、それを使いこなすのも千差万別ですからね。その時に大切なのはやはりグローバルな視点ということだと思います。経済や金融についてもグローバルな視点が重要であるのと同じように、投資においてもグローバルな投資というのは、もはや不可欠です。金額の多い少ないはあまり関係なく、やはりグローバルな投資というのは必要だと思います。現代はほとんどどのような商売をしてもグローバルな影響を受けるようになってきていますからね。その意味では投資だけを日本株に限定するというのはとても不思議だし、不自然なことです。あと、大切なのは積立投資ということだと思います。積立の効用というのは日々の値動きに一喜一憂しないですむということでもあります。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 現実的に働いている人が投資をしていこうとしたら、最初から大金があるわけではないので、どうしたって積立投資にならざるを得ないでしょうからね。

朝倉 | また、そうじゃないと仕事に集中ができないということにもなるでしょう(笑)。販売会社などはどのような考え方で顧客に商品を勧めているんでしょうかねえ。

岡本 | 販売会社は顧客の持っている全資産の内容を知っているわけではないので、やはりその時、その時でよく売れるものを勧めるということになっているのではないのでしょうか。お客のほうはそれを聞いて、まあ面白そうだなと思えば、それを買うということでしょう。

朝倉 | 多分そういうことなんでしょうねえ。

岡本 | そこに全資産に対してどういう設計図を描くという発想はほとんどありません。私はやっぱりそれが一番大きな問題ではないかと考えていますし、また、私のセミナーなどでもその点についてのお話を散々しています。とにかく全体を自分で管理しなければいけない。人任せでは済まない。人任せにしても、最終的な結果は自分が負うことになる。それであれば、「人任せが良いですか？自分任せがいいですか？」ということになるわけです。結果はいずれにしても自分に来るのだったら自分で決めたほうがいいですよ。

朝倉 | 今おっしゃったように、販売員は全資産を俯瞰して見ているという訳ではないのでトータルできめ細かいアドバイスというのはできないでしょう。ある意味、販売員にそれを求めるのが間違いだということです。知らないのですからね。それを求めるのは酷です。彼らは彼らのインセンティブ、彼らの目標でやっている。それに沿った営業をしている。

岡本 | よく「馬を川辺に連れていっても喉が渇いていなければ、水は飲まない」ということを言いますが、実は「喉の乾いた馬がたくさんいる。そして川も近くを流れている。しかし、溺れると大変だということで、馬は水の側に近寄らない。そして馬は喉が渇いた状態をずっと耐え続けている」、いまのごく普通の生活者はそんなイメージではないでしょうか。馬に例えるのは失礼ですが……。でも、そんなときに馬にどのような安心感を与えるかということが重要なのだと思います。その意味では、やはり本当に基本的な投資の事を少しは勉強していかないといけないだろうと思っています。ただ、ただ、「大丈夫です、大丈夫です」と聞かされていても、それは信用出来ない、自分で何か納得のできる拠り所を持つ必要がある。これは、販売員に対しても、あるいは独立したFPのサービスを受けるにしても、やはり必要なことではないか、と思います。

朝倉 | 投資家もある程度、分かってくると、そこに楽しみを感じるようになってくる。直販型の投資



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

信託などはその辺の教育もかなり一生懸命注力しているといえると思います。また資料を読みやすくしたりする努力もしている。

### <リアルの世界と分断された市場の問題>

岡本 | 普通の投信会社にとって誰が最終的な受益者になっているかわからないところが大きな問題だと思います。販売会社はその情報を握っていて投信会社はそれにアクセスできない。だから、最終的に誰のために運用しているのかが投信会社からも見えないというところに問題があります。また、受益者サイドからも本当にどのような人が運用しているのかというのがもうひとつはつきりわからない。ここに壁がある。それが、いろいろな問題の原因にもなっているのではないのでしょうか。

朝倉 | それはその通りですね。

岡本 | 投資信託についていえば、投資をしている企業、そして投信会社と最終受益者の間の距離が非常に遠くなってしまっている。その結果、受益者から見ると、重要なのは、基準価格だけになってしまっている。同じような事はいろいろな面で言えます。例えば個別銘柄の売買にしても、投資家はスクリーン上の株価を見て売買をする傾向が強い。しかし、その後ろ側には企業があり、そこで毎日として働いている人がおり、そこで生産されている商品やサービスを買っている顧客もいる。そのようなリアルな世界と分断されて、価格というバーチャルなものだけが一人歩きをして、価格の動きに賭けをしている。株価と企業活動は分断されているんです。例えばATMからお金が出てくるという単純な事実さえ、多くの子供が分からない。実はその裏側で親が一生懸命会社で働いて、給料が銀行に振り込まれているからATMからお金が出るという事を知らない。つまり、そこに壁があるわけです。

朝倉 | おっしゃる通り、表面的な出来事のみを見て、短絡的になっている面はあると思います。個別の企業の株にしても、出来高が増えて株価が上昇している。だから買ってみよう。その会社は何をやっているか分からないけれども、買ってみようというようなことだってあります。まあ、デイトレーダーなどはその典型だろうと思います。もっとベースを、経営者の考え方や哲学、その会社の立ち位置や置かれている環境なども本来、理解して株主になるべきなんでしょう。

岡本 | そのようなものに対するアンチテーゼ的な考え方としてバフェットのようなアプローチが出てきていると思うし、それをみんなが注目しているのはいいことだと思います。要するに投資というものは事業を買うことだという発想ですね。ただ、ちょっと、バフェット・バブル的な感じもあって、みんながバフェットの真似をしようとしているような傾向もありますけどね(笑)。しかし、よく考えると、じゃあ、バフェット流を真似れば儲かるのかというのは、これは株価だ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

けを見て投資をしているのとそれほど大きく変わらないような気もするのですけれどもね(笑)。普通の人にはバフェットではないですからね。

朝倉 | 本質を見極めて投資を決めるということが大事です。本当に投資をするならば、バフェットがしているように本当に企業の本質を見極めて、その上でそのビジネスを買うという発想ですべきなのだと思います。その意味ではファンドについても運用会社の情報開示をもっと進めることが必要です。ファンドマネジャーの経歴などの情報開示が必要であることなどはずっと言われています。株式投資であれば、その企業の社長の顔とか社長の考え方が重要であるのと同じようにファンドマネジャーの考え方とかファンドマネジャーの人となりというのも重要なポイントなんだろうと思うのです。直販ファンドでは、そこはかなり徹底されていると思います。運用会社は積極的に情報開示をすればいいと思うんです。それがまた大きな差別化のポイントにもなると思います。

岡本 | その意味ではリアルの世界に投資の世界をもっと近づけていく努力が必要なのだと思います。投資というのは単なるスロットマシンのようなマネーゲームでは無いはずですよ。

朝倉 | 投資家の方も肌感覚が分からないとなかなか判断は難しいでしょうね。そのようなところから投資信託の改善というのでも進んでいくことになるのだと思います。

岡本 | 本当にそのように願いたいものです。今日はお忙しい中、貴重なお話をありがとうございました。