



Vol.148

2015年04月14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](mailto:mail@iowa.com)

今月の ひとこと

日経平均が2万円を付けたということでややはしゃぎすぎの感じもありますが、まあ、それはそれとおめでたいことです。少なくとも史上最高値の半値水準まで戻ってきたのですから。少しずつではありますが、日本の市場も質的な向上が進んできているように思います。2014年の初めから日経JPX400指数が導入され、遅まきながら日本でも株主資本利益率（ROE）が注目されるようになりました。昨年はさらにスチュワードシップ・コードが導入され多くの機関投資家がそれぞれのコードを公表しました。そして、今年はいよいよコーポレートガバナンス・コードが策定されるようになります。これらが本当に機能するにはある程度、時間がかかるだろうと思います。しかし、方向性が見えてきたことは事実です。企業が短期志向ではなく、長期的な視野からすべてのステークホルダーのために業務をしてくれることを願っています。そして、チャレンジ精神を大いに発揮してグローバルに活躍してもらいたいものです。それこそが本当の「第三の矢」です。そして、その時こそ本当に新値を狙うときが来たということになるのでしょうか。

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（2015年4月12日現在で参加者数は2851名です）。

コーポレートガバナンスが会社を変える

対談： 門多 丈氏、岡本 和久



世界の大手年金がメンバーになっているパシフィック・ペンション・インスティテュート（PPI）の終身会員の資格を授与され、リーダーシップ表彰を受けた門多丈さんに世界の年金の抱える課題について伺いました。また、門多さんは実践コーポレートガバナンス研究会の代表理事としても活躍されています。昨年のスチュワードシップ・コード、今年のカバナンス・コードの導入で日本の会社がどのように変わるか、興味深いお話をお聞きしました。大塚家具の株主総会で社長側の提案が通ったその背景には何があったか？ぜひ、ご一読を。

シェアリング・エコノミーの台頭と家計管理

講演： 伊藤 宏一氏、レポーター： 川元 由喜子



シェアリング・エコノミーって聞いたことあるでしょうか。21世紀になって先進国でじわじわと広がって来ていて、大きな影響を持つようになっています。それが家計にどういう影響を及ぼすのか、考えてみようと思います。

公と私、そしてネット社会

対談：伊藤 宏一氏、岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里

伊藤さんのシェアリング・エコノミーに関する講演を受けて、公と私の関係、そしてネット社会のなかでそれがどう変化していくのか、セミナー参加者の方も含めとても興味深い対談ができました。

クラブ・インベストライフとは？

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

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

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

<FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

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

I-Oウェルス・アドバイザーズの メール・マガジン

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

mag@iowa.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
2

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



バックナンバー

一覧

- [2015年03月16日発行 Vol.147](#)
- [2015年02月16日発行 Vol.146](#)
- [2015年01月13日発行 Vol.145](#)
- [2014年12月15日発行 Vol.144](#)
- [2014年11月17日発行 Vol.143](#)
- [2014年10月15日発行 Vol.142](#)
- [2014年09月16日発行 Vol.141](#)

中国がわかるシリーズ26 大唐世界帝国の陰り

ライフネット生命株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口 治明氏

747年、楊太真が貴妃となり、玄宗は漢の武帝の後半生と同じ道を歩み始めました。治世が30年を超え、年老いた玄宗は政治に飽きてしまったのかも知れません。楊貴妃と玄宗は、梨園（玄宗お抱えの宮廷演舞団）の演芸を楽しみながら歓楽に耽ったのでした。梨園という言葉は、ここから来ているのです。

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」ー貯蓄は美德なのかー

伊藤 宏一

実践コーポレートガバナンス研究会・ブログ

門多 丈

会長 澤上篤人のレポート

澤上 篤人

真マネー原理

滝沢 伯文

一日一言ブログ

竹田 和平

積立王子のブログ

中野 晴啓

SRIのすすめ 未来の測り方

速水 禎

馬淵治好の凸凹珍道中

馬淵 治好

右脳インタビュー

片岡 秀太郎

鎌田泰幸のブログ

鎌田 泰幸

世代を超える想いの滴

渋谷 健

About Money, Today

竹川 美奈子

出口治明の提言：日本の優先順位

出口 治明

CFA流「さんない」投資塾

日本CFA協会

毎週3分で、資産運用の成功へ導くメルマガ！

尾藤 峰男

森本紀行はこう見る

森本 紀行

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

3月は日本株比率の高い四資産型のパフォーマンスが良好でした。

[読んでみる](#)

投信データ・ウォッチ

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン／投信まとなび

今回は純資産上位の投資信託のパフォーマンス比較です。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

**I-OWAマンスリー・セミナー講演より 物価
連動国債とインフレ・ヘッジ**

岡本和久のI-OWA日記

★資産運用気づきのタネ133回 「難しい投資とやさしい投資」
★塩尻の美味しいものたち ★塩尻でハッピー・マネ



コーポレートガバナンスが会社を変える

対談：門多 丈氏、岡本 和久

門多 丈(かどた たけし)氏

1971 年 三菱商事株式会社入社。グローバルな視点からの様々な資金調達・運用業務に携わる。金融事業本部長として、未公開企業の株式を含むあらゆるタイプの金融プロダクツへの投資業務、M&A などのアドバイザリー業務を統括。2007 年に同社を退職後、株式会社カドタ・アンド・カンパニーを設立、代表取締役役に就任。株式会社 FPG 社外取締役、株式会社八十二銀行など 2 社の社外監査役。一般社団法人実践コーポレートガバナンス研究会代表理事。米国カルパース等の有力公的年金で組織する Pacific Pension Institute の永久個人会員／アドバイザリー・カウンスル・メンバー。東京工業大学院(博士課程)元特任教授。1971 年 東京大学法学部卒、1981 年 スタンフォード大経営大学院卒(MBA)。

岡本 | このたびはパシフィック・ペンション・インスティテュート(PPI)の終身会員の資格を授与され、リーダーシップ表彰を受けられた由、本当におめでとうございます。

門多 | ありがとうございます。米国以外から就任した初めての理事として活動に参加してきましたが、三菱商事、日本興業銀行(現 DIAM で会員を継続)が2000年に日本最初の PPI 企業会員になり、東京海上アセットマネジメントや東京海上キャピタル、野村アセットマネジメントなども企業会員になるなど PPI の国際化に少しは貢献できたことが評価されたのだと思います。昨年 11 月にシンガポールで開催されたアジア年金会議で表彰されました。ありがたいことです。





長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | PPI の活動についてもう少しお話しいただけますか。

門多 | 1990 年にアメリカ西海岸の CalPERS (カリフォルニア州職員退職年金基金) などの公的年金の CIO など幹部が中心になって組成した NPO 法人です。いろいろな年金にまつわる問題を議論し、調査し、情報を発信し、そして、啓もう活動をするを行っています。1990 年頃、国際分散投資やオルタナティブへの投資などを始めるタイミングにみんなが集まって勉強会を始めたのがそもそもの始まりです。会員は年金基金で構成されるスポンサー・メンバーとアセット・マネージャーやインベストメント・バンカーからなるコーポレート・メンバーに分かれています。

岡本 | スポンサー・メンバーを見ると非常に有力なところがみんな入っていますね。CalPERS のほかに CALSTRS (カリフォルニア州の教職員退職年金基金)、ニューヨーク州職員退職年金、オーストラリアン・スーパー、カナダの CN 投資部門、タイ国政府年金など早々たるメンバーがそろっていますね。

門多 | はい、コーポレート・メンバーにもキャピタル・インターナショナル、ゴールドマン・サックス・アジア、JP モルガン・アセットマネジメント、モルガン・スタンレー、KKR が入っています。日本からは DIAM、三菱商事、三井住友信託銀行、東京海上アセットマネジメント、東京海上キャピタルなどが参加をしています。この会議の場では「ノー・ビジネス、ノー・ジャーナリズム」です。パシフィック・リムを意識して年金運用の活性化を目指しています。すでに 25 年活動していますが、設立当初の思いはずっと継承されてきています。2000 年以降は国際化ということでメンバーも米国外が増えてきています。今回の受賞は国際化に貢献したということと、日本からのメンバーを増やした点が評価されたものだと思います。年に二回会議が開かれています。冬は米国西海岸の暖かいところとか・・・(笑)。公的年金では北米、日本、アジア諸国、オーストラリアなどが参加しており、特に最近元気なのはカナダ、オーストラリア、ニュージーランドです。プライベート・エクイティ投資などダイレクト投資もかなりしています。カナダの公的年金は 2000 年に新しく GPIF のような政府年金の組織を作り、そこがプロを採用してチームを作りました。ウッド・ガンディとか、ロイヤル・バンク・カナダなどから引き抜いてきた。その代わりペイもきちんと払う。GPIF でも「きちんと報酬を払え」というのはこのカナダを意識しているのです。アメリカの公的年金はまだ、そこまで意識はしていませんが、カナダは進んでいます。

岡本 | オーストラリアはずいぶん革新的なことをしているようですね。

門多 | スーパーアニュエーションという国の確定拠出年金を創り、個人が運用をするようにしました。ただし、長期投資をするように引き出せないようにしている。しかも、最初はプライベート・エクイティとインフラ投資に例えば 2 割とか強制的に入れさせる。今はプライベート・エ



長期投資仲間通信「インベストラيف」

クイティがちょっとトーンダウンしていますが、インフラ投資は積極的に続けるように制度を作っている。さらに国内ではなく海外のインフラにも投資する。これをやったのがオーストラリアとニュージーランドでそのトップが PPI の幹部にもなっています。

岡本 | 最近の動きで注目されているのは？

門多 | ソブリン・ウェルス・ファンドの大所が参加してきていますね。シンガポールの GIC とアブダビの ADIA などです。中国も社会保障国家会議などが入ってきています。また、ヨーロッパからもノルウェー、アラスカなど石油収入の運用目的の基金が参加しています。

岡本 | 本当に錚々たるメンバーですね。毎回、どんなテーマでの話をするのですか？

門多 | 毎年変わります。今年 2 月はアメリカで集まり ESG(環境、社会、ガバナンス)について二日間フルに話しました。いわゆる責任投資ですね。昨年 7 月は水、食料、エネルギーというテーマでした。結構、ジオポリティックス(地政学)の話もします。中国、ロシアの今後とかですね。具体的な投資手法よりは、やはり投資をする上での頭の整理が中心です。大きなマクロ経済の潮流とか、代替エネルギーの今後といったような長期的なテーマが中心です。



岡本 | 今、世界の年金などの基金が抱えている悩みの種というとなんでしょう。

門多 | この低金利でどうやって予定利回りのパフォーマンスを実現するかということでしょう。それから国際分散投資をする上でエマージングをどう考えるかとかですね。全体としては先進国の低成長の中でどう運用するかという課題が大きいです。CalPERS は今でも予定利回りが 7.5%です。8%からようやく下げたのです。だからかなりアグレッシブに運用しなければならない。しかし、リーマンショックの時も不動産投資などでかなり痛い目にあった。ガバナンスも問題もありますしね。それから日本株をどうするかというのも悩んでいるところが多い。いろいろと悩みのタネは尽きません。

岡本 | 日本と海外の年金運用で大きく違う点はどんなところにありますか？



長期投資仲間通信「インベストラيف」

門多 | 海外では不動産を確実に入れていますね。だから、彼らは不動産をオルタナティブスとは見ていない。あと、プライベート・エクイティに 10%は入れるのが普通でしょう。先進的なところでは株式を 6 割は保有しています。そのうちの 15~20%をプライベート・エクイティとかインフラ投資に向けています。ワシントン州年金などの先進的なところは株式 6 割のうち 2 割をプライベート・エクイティにしています。ですから株式ポートフォリオの三分の二が上場株、三分の一がプライベート・エクイティということになります。CalPERS もプライベート・エクイティは 15%ぐらいだと思います。

岡本 | なるほど。それではプライベート・エクイティはオルタナティブスのひとつというよりは、株式の一部というとられ方になっているわけですね。

門多 | そうです。上場ものはグローバル、それ以外はプライベート・エクイティという考え方ですね。CalPERS にしても予定利率 7.5%だったら株式比率をかなり高めざるを得ないですからね。事実、目標は達成しているのですが、リスクを考慮したときにそれでいいのかという点と不明な点もあります。まあ、アメリカの場合、株式信奉のような気運がありますからね。黙って 10 年持っていれば年率 10%ぐらいには回るといような伝説ですね。

岡本 | 日本は逆の伝説ができてしまっている(笑)。債券についてはどんな風に考えているところが多いのでしょうか。

門多 | ポートフォリオ全体の 6 割株式、残り 4 割のうちの 2 割ぐらいが債券とするところが多いようです。その点では債券の比重はそれほど大きいわけではない。一般にはいま債券を増やすのは良くないとほとんどのところが思っています。一方、タイなどの新興国は最近までほとんど債券が全部で、しかも、すべて国内でした。その意味では日本の年金運用の変遷を経て経験してきたことなどを啓もうしていくことが重要だと思っています。特にアジア諸国に対する啓もうは日本が責任を持つぐらいの気持ちでいるべきだと思います。GPIF とか PFA(企業年金連合会)など、ミッションとしてグローバルな啓もう活動を入れるべきだと思います。これは日本の任務でしょう。PPI では年に一回アジアで年金会議をします。今年は東京で行います。去年はシンガポール、その前は北京、ジャカルタ、京都、ソウルなどでやってきています。開催国の公的年金と PPI が共催という形です。

岡本 | アメリカの年金などの場合、株式投資についてはやはり国内、海外というような分け方をしているのでしょうか。

門多 | いえ、上場ものの株式についてはグローバル株式一本です。国内外という区別はしていません。ただ、ディフェンシブに運用するというのではなく、リスクをとってアルファを取



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

りに行くという姿勢は強いです。一方、オランダなどヨーロッパでは積立不足を最大のリスク要因と考えています。資産額が本来あるべき積立額の9割を下回らないようにする。そのためにベンチマークやアセット・アロケーションを考える。

岡本 | やはり、資産運用の分野でも自分なりの考え方を持って運用をしているところが立派ですね。

門多 | オーストラリアなどの場合、年金運用を通じて世界に有用するファンド・マネジャーを育成するという目的も年金運用に課しています。国家を成長させていくために年金資金をどのように活用していくかという国のミッションに基づいて運用をしている。どうしても日本の場合、株は博打だというような考えが強い。確定拠出年金でも個人は忙しいので自分で選べないとか、株は怖いというような事情が先に出てきてフェアに考えることができない。また、確定拠出年金でもアドバイザーを使うという習慣が日本でなかなか定着しないというのも問題です。これは個人でも年金でもそうですが、サービスに対してお金を払わない、ケチるほど良いと思っている。まあ、価値あるサービスをケチったとしても最終的にはその咎めは自分にくるのですけどね。

コーポレートガバナンスが日本企業を変える

岡本 | 話は少し変わりますがコーポレートガバナンス・コードができあがってきていますが、昨年のスチュワードシップ・コードと合わせてかなり大きな変化が起こるのではないかと考えています。門多さんはガバナンス関係に深く関与されていますがどのような印象をお持ちですか。ちょうど大塚家具のお家騒動などもありました。ある意味、私は多くの人に株主権というものを理解してもらう上であの事件は非常に大きな貢献があったのではないかと考えています(笑)。



門多 | まあ、あそこまで行くと問題ですけど、確かにみんなが週刊誌的に興味を持った(笑)。やはり、スチュワードシップ・コードが昨年導入され機関投資家の受託責任が明確になった。大塚家具の場合も最後に生保などの金融機関が経営側に動いたのもスチュワードシップ・コードで自分たちの責任を詰めていくとどうしても創業者側に投票するのは説明がつ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

かないという結論になったからです。もう、縁故のようなもので動くのではなく受託者責任に基づいて株主権を行使したという理由で経営側が勝ったのです。スチュワードシップ・コードにサインしている人たちがどのような形で受託者責任をどう果たすかということが問われたのです。

岡本 | その点はあまり語られていないけれど非常に重要な点ですね。

門多 | そして今年はガバナンス・コードで経営の受託責任が問われるようになる。投資家サイドと経営サイドの両方の受託者責任がそろうわけです。これは世界的にみても、少なくとも概念的には相当、進んできたと言えると思います。まあ、大塚家具と似たような会社も多いのでこれからいろいろと出てくるだろうと思います。

岡本 | もめごとがなくても大きな変化が表面化するでしょう。

門多 | もちろん、そうです。私はこの二つがそろうことで投資の世界に権利・義務関係が明確になったと思うのです。株主と企業、企業内での取締役会の責任、機関投資家の責任などはっきりしてきた。ようやく日本の中でも自分のポジションとか経営者の責任などが注目されるようになりました。今まで取締役会の責任は運用の面では極めてあいまいでした。ガバナンスコードに調印するということは取締役会が自らの責任を宣言するということです。さらに開示の義務ですね。東証がガバナンスコードに盛り込むべき内容を発表したのですが、その中で開示に関する原則が発表されています。例えば原則3-1では以下のようなことが要求されています。取締役会としてこれを書面にして開示しなければならないのです。

原則 3-1 上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公平性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コード(原案)の各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示・公表し、主体的な情報発信を行うべきである。

- (i). 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- (ii). 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針
- (iii). 取締役会が経営人幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- (iv). 取締役会が経営人幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- (v). 取締役会が経営人幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の個々の選任・指名についての説明



長期投資仲間通信「インベストラيف」

- 門多 | これは簡単な話ではないですよ。これらについてコンプライ・オア・エクスプレイン(説明責任義務)で報告書に入れることになっています。
- 岡本 | 独立取締役といった場合、本当に独立した取締役が選任されるのかちょっと疑いたくなってしまうのですが…。
- 門多 | 本当の意味で、独立していてかつ貢献できる人材を選ぶということです。私が重要だと思うのは今までの取締役会は社内の人しか話ができなかった。それで監督と執行の分離という意味で取締役会の議論する内容や議論の仕方を変えていく必要があると思うのです。これからの課題としてそのようなことが十分にできるように取締役会を変えていかなければいけないということです。当然、その議論をするためにも外部の人がいなければならない。それで取締役会自体に外部の人が参加する価値を見出してもらいたいものです。今までは外部から「入れろ」と要求していたけれど、自分たちのミッションなどを考えたら外部の人に入ってもらわなければダメだと取締役会が考えるようになる。経営が外部の目が必要だと認識してもらおうことです。外部の人が入って機能できるような仕組みを作る、それが大切だと思います。
- 岡本 | そのためには取締役会と執行を分離することが必要だということですね。
- 門多 | その通りです。取締役会の議長は社外独立であることも必要です。今までは社長とかCEOが議長を務めていた。そうするとどうしてもCEOがリードする議論になってしまう。これから考えていかなければならないですね。
- 岡本 | そのためには膨大な数の見識のある人が必要となる。そんなに人材がいますか(笑)?
- 門多 | だから取締役のトレーニングが必要なのです。執行から取締役になるということは川岸の向こうにわたることです。当然、取締役の役割、倫理、営業や技術畑の知識、企業金融(資本コスト、M&A)の考え方など取締役自身のレベルを上げることが必要です。それは社外取締役についても言えることです。シンガポールなどではシンガポール・マネジメント・ユニバシティで教育プログラムがある。政府や金融庁、ビジネス団体がサポートしている社会人のコースがあるのです。アメリカにもたくさんそのようなコースがあります。
- 岡本 | 業務の延長線上にあるのとはまったく違う知識や経験が必要ですよ。
- 門多 | まったく違う知識が必要です。その延長線上には社長などの執行役も社外から持ってくるということも出てきます。現実にはそのような動きも出てはきています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 岡本 | 経営が一つの技術として位置づけられるようになってきている。業務知識として生産を熟知しているとか、営業力があるというようなこととは別に経営手腕というものが能力として認知されてきているということでしょう。
- 門多 | それを分けないといけない。よく「業務を知らないで経営者になってどうする」というような議論があります。でも、アメリカなど IT と関係ない世界の人々が IT 企業のトップになるなどいくらでもあることです。いろいろな議論はあると思いますが、社長は社内外の候補からフェアに選任することが必要な時代になってきたということです。外部の人がかなり入った指名委員会が必要な理由がそこにあります。少なくとも制度的にはそれができるような状態に日本もなりつつあるという点がとても重要です。
- 岡本 | 要するに社内、社外取締役も経営者もそれぞれ専門性を要求され、それぞれの責務をきちんと果たすことで企業の経営の質が改善され企業の価値が高まっていくということでしょう。かなり抜本的な変化がこれからあると思いますが注意深く見ていきたいと思います。今日は貴重なお話をありがとうございました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

I-OWA マンスリー・セミナー講演より

シェアリング・エコノミーの台頭と家計管理

講演:伊藤 宏一氏、レポーター:川元 由喜子

シェアリング・エコノミーって聞いたことあるでしょうか。21 世紀になって先進国でじわじわと広がって来ていて、大きな影響を持つようになっています。それが家計にどういう影響を及ぼすのか、考えてみようと思います。

例えばエアビーアンドビー(Airbnb)というサービスで、個人が提供した部屋を、格安で借りることが出来ます。南の島のプール付きの部屋が 5000 円ぐらいで泊まれたり、大きなヨーロッパのお城にとまれたり、京都の民家で 1 泊 5600 円だったり。そこに泊まった人のレビューが載って、それがそのサイトの信用になるんですね。2008 年の発足以来、世界中で 400 万人以上が利用している。これが巨大で新しいシェアリング・エコノミー(共有経済)です。

部屋だけではなく、特定の時間・場所で車を借りる zipcar や buzzcar のサービス、これ向けには保険も開発されていて、壊したり盗まれたりという事態にもリスクの管理がされています。車の相乗りを勧める Carpooling というサービスは、走る車の台数を減らすことができ、渋滞の解消や CO2 削減も実現できます。



物だけではなく、「労働」もシェアリング・エコノミーの対象になります。自分の車をタクシーとしてサービスの提供ができる Lyft、翻訳、デザインなどのちょっとした仕事を提供する Fiverr、目の見えない人を手助けする BeMyEyes などです。そして「お金」の貸し借りをする Kiva というサイトもあります。

こうしたサービスのポイントは、Peer to peer、個人同士が直接つながるということ。そしてオンデマンド、必要な時に必要なだけ使う。企業はそのためのプラットフォームを提供するのです。問題は、つながろうとする人たちが信頼できるか、ということですが、ユーザーのレビューや一定の個人情報オープン化し、「信用」というソーシャルキャピタルが積み重なることで、解決できていくの



長期投資仲間通信「インベストラيف」

です。

また、インターネットによって、音楽・映像・ニュース・知識などを提供するマージナルコストは劇的に下がっています。著作権法というものがありますが、最近では、自分の著作権の一部を放棄して、誰が書いたのか引用を示して使うのであれば、著作権の照会をしないでいいですよというクリエイティブ・コモンズというシステムが出来上がっています。研究でも、一部内容を公表して知識を共有し、コラボレーションを図ることでイノベーションが進むことが分かってきました。

そういう意味で、「私有」から「共有」に向かう傾向にあるということ、それが重要なポイントです。お互いに貸しあえる、タダ同様に何でも使える、劇的に値段が下がっている、そしてスマートフォン一つ持っていれば、それだけ巨大な可能性があるのです。それこそがイノベーションではないでしょうか。

講演の後半は、私有と共有という考え方の、歴史的な流れについて伺いました。日本の「入会地」、ヨーロッパの「コモンズ」、「私有」と「総有」、ローマ法とゲルマン法、日本の近代化と私有、といった視点で、大変興味深い内容でした。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 公と私、そしてネット社会

対談:伊藤 宏一氏、岡本 和久

レポーター:赤堀 薫里

岡本| 12月に私はニューヨーク郊外に住んでいる古い友人に会いました。その時に彼が言っていたのは、シェアリングが、コミュニティの中でのキーワードになってきているということでした。彼の場合、主として車が直接的には大きいようです。お互いの信用という部分については、もともとコミュニティとして出来上がっています。その上で情報の共有化にIT技術が使われており、それを活用しながら上手く無駄を省いていく。なんでもかんでも自分で持つのではなくて、みんなで使っていけばいいのではないかという発想は、ごく自然発生的なものです。無駄なお金を使いたくないというのが非常に大きな理由だと思います。これだけ原油が下がっていても、ガソリン価格はあまり下がらない。そこで、みんなで車をシェアするというような経済的な要素が、シェアリングという方向に世の中を推し進めている気がして面白いと思いました。一方で、トヨタ自動車が特許を全部公開したとか、知的資本の無償化というような現象も起こっています。シェアリング・コミュニティの動きが、じわじわと進んできている気がしますよね。

参加者| ちょっと脱線しますが、エーテルという架空通貨をアメリカで作っているそうですね。その架空通貨を作ったのは、19歳の学生のようなようです。その通貨は全世界で利用できます。そこで投資銀行が興味を示し、例えば、バングラデシュの水飲み農家に、冷蔵庫を担保にニューヨークからお金を貸してしまおう！というアイディアが出ました。今までお金を借りるということは、何らかの信用が必要ですから、審査等のコストがかかり、為替の交換にもお金がかかりました。それを架空通貨でやればいいじゃないかと。テレビ等の資産があったら、それを元にお金を貸してしまう。いろいろなものを省き、地域金融機関等もすっ飛ばしてしまうとい





長期投資仲間通信「インベストラيف」

うことは、不気味だなと思う反面、面白いなという気がします。プライベートとソーシャルの境目が、曖昧になる時代が来ている気がします。

岡本| そこで信用の問題が出てきますよね。通貨が通貨として成り立っているのは、国の信用があってこそ成り立っています。日銀であれ造幣局であれ、この紙切れでしかない紙幣が通貨として流通しているのは、これがお金だという集団催眠にかかっているからですよ。ビットコインや、それに類似したものが今後出てくるかもしれません。それが流通しだす前提として、ネットの中に「信用」が生まれてくる必要があります。先進国はまだまだネットの中の信用よりも国の信用の方が高いのは言うまでもありません。でも、例えば「ギリシャの場合はどうなんだろう？」ということちょっと考えてしまうんですよ。これは国によってかなり違ってきます。日本は国に対する信頼度は、少なくとも日本人の間では強いですよ。

参加者| 無言のうちに強要されている部分もあり、また、無言のうちに国民がそれを是としているところがありますけどね。「国を信用しろ」、「国が言うことは正しい」と。個の力が出にくいですよ。工夫して制度を壊すということは、犯罪にみられちゃうでしょ？不自由がすごく多いですよ。私有から公共へのまたぎ方がずっと入れる所と、日本みたいにすごく飛躍しなければ入れない国がありますよね。成田空港のように、あれ程、公共性がある所が、何十年も部分的に私有化されているわけですよ。僕は 10 年位で、ソリューションが出てくると思いましたが、全然出てこなかった。もし韓国だったら法律出して終わりですよ。日本はある意味、私有権が強すぎますね。

岡本| 今日の伊藤さんの論点は、私有権か、あるいは国による管理かというより、むしろ中間部分が大事だということですよ。民間の中でのお互いの立場を考えて、上手くやっていくという、その部分を上手に育てていかなければならない。公の部分を私に持ってきていいのか、私の部分を公に持ってきてしまっているのかということではなく、むしろその中間的な部分をどう育てていくのかということですよ。

参加者| インターネットが本来の目的で使われていないわけですよ。アメリカなんかは、インターネットを社会の為に使っていますよね。これを日本ももっとすべきです。山なんか、木がぼうぼうになって誰も子孫がいなく、整備する人がいないからと言って寄付しちゃうでしょ？でも、松茸がとれても人にはあげないんですよ。北海道の漁業をやる人ですが、漁獲の期日は守りますが、捕る魚のサイズを守らないですよ。例えば、捕っていい魚が 20 センチ以下というルールがあっても、それ以上のサイズの魚を捕ってしまいます。本当にみんなでルールを守ってやろう！という気持ちすごく少ないですね。伊藤先生の論点はすごくきれいですけど、日本には難しいなあと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者| 信用の醸成をみんなでするということですが、証券市場の例をあげます。会社のガバナンスは、アメリカはアナリストがしっかりしていて、自分達で監視しているという感じがすごします。上場するということは、アナリストに厳しく見られるから、それで信用があるんだと。日本の場合は、そこが全然駄目で、国の基準に合っていることが正しい。何が悪いかというと、自分達も悪い部分があるなと感じます。会社のガバナンスを見ると、日本はお国が管理するという発想がすごく強いですね。

伊藤| 近代社会より前だと、オストロムが言っていたような自主をかなり強くやっていたと思います。沖縄には「もあい」というものが今でもあります。「もあい」の資料を読んでいると、民間の中で10人とか20人で毎月お金を積立てますが、積立てるには、毎月第〇曜日の何時までに積み立てるという掟があり、それを、一秒でも過ぎては絶対いけないわけです。それを厳しくやってきたおかげで、沖縄戦の後も乗り越え、金融機関からお金を貸してもらわずに、なんとかやってこれた。中小企業の決算書を見ると、バランスシートの負債の上に「かけもあい」が今でもあります。消費者金融ではなく、お互い信用できる所で貸し合っているわけです。厳しい自己管理が昔は出来ていましたが、私有の観念が強くなりすぎたことと、国家の力が強いということがあって、共有感覚をたぶん忘れてしまった。若い方はある程度あると思いますが、これをやるとなると相当戦略的に文化として参戦しなければならないと思います。

岡本| ミクロネシアに昔フェイというお金がありました。大きな石のお金です。真ん中に穴のあいたね。あんなに大きなお金をどうやって持ち歩いたのかと思ったのですが、あれは持ち歩かないで、公園に置いてあったそうです。取引があると、「今日からあれは私のだからね。」と宣言し、周りは「あれは彼のものになったんだ」と了解する。それで流通していたそうです。そこに西洋人がやってきて、「こんな非文化的なことがあるか」と言って、それを全て集めて海の中に沈めてしまったそうです。それでも、フェイが公園から海の底に移動しただけであって、流通していたんですね。これはまさに、お互いの信頼で成り立っていたことですよね。確かに、ネットは知らない人同士をくっつけていく効果はありますが、ネットだけによる絆、人と人とのつながりを作ることはなかなか難しい。急にネットで宿泊をさせてくれるという情報を得たからといって知らない人が家に泊まりに来られても困るという感覚はわかりますよね。そうすると、コミュニティがあって、それを基盤にネットでお互い知っている人同士が使い合うという方が、現実的な対応として日本でもやりやすいのかなと、思います。

伊藤| 日本は、他の国と違って高齢化が進んでいるので、団塊の世代の方達が、シェアリングエコノミー的なものを身に付ける。例えば、サイトを作ったり、もうちょっと大きな目のスマホでやりあったりすると、他の国にはないような動きになる可能性が出てきますよね、お金や労働もサービスも回すと言うことをすれば、違ってくるのではないかなと思います。ネ



長期投資仲間通信「インベストラيف」

ットワーカーみたいなことをやりたいという人が結構いると思うので、もう少しインターネットとつなげていくということをやればいいと思います。

岡本| 昔の長屋は、井戸は一つでしたよね。風呂は火事になるといけないからといって、銭湯でしょ。考えてみればシェアリングエコノミーになっていたと感じます。

伊藤| 関東大震災の後、東京に同潤会アパートがいっぱい出来ましたよね。同潤会は「同じように潤う生活をしよう。」と言う概念です。いっぱいあるアパートの中でお年寄りから子供まで生活します。エレベータはないけど、お年寄りがいるので階段には踊り場があり、少し休みながら上に上がっていく。中庭が広くて植栽があり、子どもをそこで遊ばせて上から見てあげるとか、食堂があって、中の人と外の人が食べられる。お風呂は共同のものがある。それが戦時体制で国民生活みたいになり、2DK のような構造になってしまい、ただ休んで労働力を回復して、工場に行って飛行機を作るみたいになってしまった。近代的な共有的な世界を一部やろうとしたことがあったのです。家計簿で言うと、羽仁もと子さんという、日本で初めて「婦人の友」を作った人がいます。「婦人の友」で本人が書いているのは、自分の家計は、「家庭は簡素に、社会は豊富に」というのがスローガンです。「家計の収入の1%は公共の為に使いましょう。」というのが、家計のルールに書いてあります。これが「主婦の友」になりますとそれが全部消えて、「自分の為に全部使いましょう」ということになる。近代的な共有感覚とか、お金を回すという感覚が一部あったところもありましたが、戦後は私有観が強くなり、私有を国に回して、暴利をむさぶるという所があります。よっぽど、アメリカやイギリスの方がまともなところが残っている気がします。

岡本| SNS は、起業家的なものにもつながってきています。国に助けってもらってやるのではなく、自分達でどうやれば大きなビジネスになるのか。資本や知恵等、色々な生産財を集めてくるツールとしてSNSはすごく大きな役割を果たしてくるのではないのでしょうか？今日もありがとうございました。



中国がわかるシリーズ 26 大唐世界帝国の陰り

ライフネット生命株式会社

代表取締役会長兼 CEO、出口 治明氏

738 年、チベット・ビルマ系ロロ族の首長、ピロコが雲南に南詔を建国し、玄宗から雲南王に封じられました。742 年には、首都長安に次ぐ第二の都市、洛陽が東京に格上げされています。744 年、東突厥第 2 帝国は、ウイグル(テュルク系)のキョル・ビルゲ可汗によって滅ぼされました。

ウイグルは、都城の建設(バイ・バリクやオルドゥ・バリク)、農業と交易の重視、経典を持つ外来の仏教やマニ教の信仰、7 世紀末に登場した突厥文字の使用など、これまでの遊牧民の国家とは少し異なった特徴を有していました(遊牧民の国家は固定した都城をもたないのが通例です)。ウイグルは、これから約 1 世紀に亘って草原世界の王者であり続けることになります。やがて、チベットのトゥプト(吐蕃)とウイグルと南詔は、唐を挟んで複雑な合従連衡を繰り広げることになるでしょう。

747 年、楊太真が貴妃となり、玄宗は漢の武帝の後半生と同じ道を歩み始めました。治世が 30 年を超え、年老いた玄宗は政治に飽きてしまったのかも知れません。楊貴妃と玄宗は、梨園(玄宗お抱えの宮廷演舞団)の演芸を楽しみながら歓楽に耽ったのでした。梨園という言葉は、ここから来ているのです。

中国では、平和で安定した時代を「盛世」と呼んでいます。4000 年の中国の長い歴史の中で、盛世は、わずか 4 回しかありません。西漢の文景の治、唐の貞観の治と開元の治、それに清の康熙帝の時代です。3 回目の開元の治も終末が近づいてきました。新たな動乱の時代がやがて幕を開けようとしていました。その主人公は、玄宗、楊貴妃に寵愛された胡人の節度使、巨漢の安祿山です。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より

物価連動国債とインフレ・ヘッジ

講演: 岡本 和久、レポーター: 川元 由喜子

今年の1月から、日本でも物価連動国債が、個人向けに解禁になりました。残念ながら現在の販売形式では、完全なインフレ対策というわけにはいかないのですが、今後さらに検討が進むかもしれません。初めて発行されたのは1981年のイギリスで、その後次々と主な先進国で発行され、活用が進んでいます。日本では10年物だけですが、海外では5年物も多く、年金のインフレ・ヘッジ需要に対応して30年、50年など超長期のものも出ています。

イギリスやアメリカ、日本は「カナダ方式」で、発行時にクーポン・レート(表面利率)が固定され、元本自体が消費者物価指数に連動して動いていく、というやり方です。このメリットは、キャッシュアウトしないこと。物価の上昇幅が、元本の中に反映されていくので、複利の効果が得られ、再投資リスクがありません。長期的なインフレ・ヘッジを目的としている年金などが物価連動国債を積極的に使っているのです、この方式が主流になっているのです。

最初の額面金額に、CPIの動きを指数化した「連動係数」を乗じて「想定元本」が決まり、その想定元本に対して固定利率の利子が支払われます。物価が上昇して想定元本が増えれば、その分利子も増えるのです。償還時は、その時点の想定元本が償還金額となりますが、日本では今のところ、2013年以降に発行されている分については償還時の元本は保証されていて、100を割ることはありません。



基本的に物価連動債の表面利率は、名目債(普通の国債)よりも、物価が上昇した時のオプション分だけ、低くなっています。業者がこれを買う時は、10年後にどれくらいのインフレになっているかを想定して、それを織り込んだ形で価格形成をして入札するので、その時点で買った人は、すでに織り込んでいる消費者物価の上昇分は放棄せざるを得ません。その分高く買うわけです。アメリカ



長期投資仲間通信「インベストラيف」

では個人が直接入札するような形で、必ずしも元本で発行されるというわけではないのですが、業者の仲介で買う今回の日本の方式よりは、個人投資家にとって効率のいい投資ができます。

もう一つ重要な概念として、ブレーク・イーブン・インフレ率(BEI)があります。投資家が物価連動国債を買う時は、今後起こるインフレを織り込んだ価格で買うわけですが、名目金利債(普通の国債)の場合は、インフレを織り込んでいません。物価連動債と名目金利債の利回りの差が等しくなるようなインフレ率、これがブレーク・イーブン・インフレ率です。

$$\text{名目債券利回り} = \text{実質利回り(物価連動債の利回り)} + \text{BEI}$$

つまり BEI だけインフレが起こる、と皆が期待しているわけです。厳密には、名目債券の利回りには金利変動のリスクプレミアムが、理論上は乗っているのですが、それは測定も難しいので、一般的には[BEI=期待インフレ率]、という捉え方をしています。

講演では、実際に発行されている物価連動国債を用いて、連動係数や投資収益率の解説、実際の入札状況や販売状況、過去の BEI の推移、物価連動国債を組み入れた投信の実際のパフォーマンス、海外物価連動債と購買力平価、その他のインフレ対応資産との比較など、詳しく伺いました。



連載 資産運用「茶飲み話」(13)

岡本 和久



「投資教育家」と「ファイナンシャル・ヒーラー®」

ベンジャミン・グレアム の名著、「賢明なる投資家」の序文でウォレン・バフェットが次のように言っています。

生涯を通じての投資で成功するためには、知能指数がずば抜けて高い必要もなければ人並み外れた洞察力を持つことも、内部情報に通じている必要もありません。必要なのは、意思決定のための適切かつ知的なフレームワークと、それを働かせないような力から感情を一定に保つことができる能力です。

私はかねてから自分の天職は「投資教育家」であり、同時で「ファイナンシャル・ヒーラー®」であると考えています。

バフェットのいう「意思決定のための適切かつ知的なフレームワーク」をそれほど知識も、経験も、時間もない一般生活者のために提供するのが「投資教育家」としての私の仕事です。投資を始めるためには決して難しい知識や長い経験は要りません。本当に基礎的なことをいくつか知っておけばよいのです。しかし、また、それを知らずに投資をするとひどいことになる恐れがあります。そして、投資の世界は奥が深いものです。少しずつ投資に習熟してきて、興味が湧いてくるのであれば、さらにステップアップしていけばいいのです。

そして、バフェットの言葉にある「感情を一定に保つことができる」ようにするのが、「ファイナンシャル・ヒーラー®」の仕事です。人生を通じての資産運用は孤独な長旅です。道中、晴天の日ばかりではありません。むしろ、その晴天の日は少ないと言ってもいいでしょう。金融危機、バブル崩壊、



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

自然災害、インフレやデフレ、戦争、その他諸々の色々なことが起こります。それにマーケットは日々、反応します。特に短期的には極端な動きをすることが多いのです。

それが心の中にストレスを生みます。そして、そのストレスから逃れるために長期投資をやめてしまう人も多いのです。そうならないように、「こういうことも時々あるんだ、安心して自分の定めた道を歩み続ければいいんだ」という「癒し」を与える、それがファイナンシャル・ヒーラー®としての仕事です。

投資教育とファイナンシャル・ヒーリングは長期投資に不可欠な車の両輪です。微力ながら私の仕事によって、少しでも多くの人々が将来の経済的独立を勝ち取り、金融面の束縛から解放されることを心から願っています。

長期投資は視座を高く持とう

10年間の長期投資をするのであれば、少なくとも20年は続く大きな潮流に乗っていなければなりません。なぜなら、もし、10年の投資で10年の潮流に賭けて投資をしていたなら、投資期間を終えて資産を売却しようとするときに、その潮流が変化しているからです。その場合は当然、その資産の評価は下がっている可能性が高く、せっかく長期間投資をしてきても満足のゆくリターンを得にくいからです。

もし、30歳代の人が30年後の退職資金を形成するために投資をするのであれば、当然、50～60年は続くトレンドに投資をする必要があります。そのような長いトレンドを考えるのであれば、当然、より幅広い視野とより長期の視点が必要です。ちまちまとした毎日起こる出来事はアワのようなものです。アワではなく潮流を見ることが必要です。

個別銘柄はどうなるかわかりません。大成功する企業もあるでしょう。また、立派な企業と思われていても倒産や廃業になってしまう例も枚挙にいとまがありません。国にしても同じです。60年代、日本は奇跡の成長を遂げました。70年代、80年代、日本は光り輝いていました。でも、いまは減速する国内需要で悩んでいます。永遠の成長産業だと思われた半導体産業もいまはすっかりコモディティ化してしまいました。やはりすばらしい成長を遂げたVTR(ビデオ・テープ・レコーダー)は、いまやDVDやブルーレイに取って代わられてしまいました。

それでは何十年も続くトレンドとはいったい何なのでしょう。例えば、地球全体の人口増加は確実に起こるでしょう。その人口増加は現在、貧困に悩む国々で起こります。グローバル化は人類が誕生して以来の超長期の潮流です。情報化も同様です。これらは地球経済のフラット化をもたらすでしょう。それが貧困地域の人口増加に対する答えでもあるでしょう。しかし、エネルギー問題、水、



長期投資仲間通信「インベストラيف」

食料の問題も深刻化するでしょうし、環境問題も大きな課題です。そして、世界中でグローバル化に対応したインフラ投資が起こり、また、新技術の開発も続くでしょう。

結局、地球経済全体を買う、そして、目先のことなく非常に長いメガトレンドに基づいた投資をするというのが答えです。私はそれがグローバルなインデックス投資だと考えています。長期投資には高い視座が必要です。

靴下を買うように株を買おう

アメリカに「靴下(ソックス)を買うように株(ストックス)を買おう」ということわざがあります。Socks と Stocks というたった一文字、「t」が入るか入らないかで購買行動が大きく変わります。靴下を買うときは安くなれば安くなるほどみんな喜んで買います。でも、株式の場合は逆で、高くなるほどみんな喜んで買い、安くなると誰も見向きもしなくなるのです。縦軸に価格、横軸に数量をとると、靴下の場合は右肩下がり、株式の場合は右肩上がりの線になるのです。

本当は誰でも株は安く買いたいと思っているはずですが、では、なぜ、安くなっているときに買わないのでしょうか。それは、もっと安くなるかも知れないと思うからです。下がっているのだから損をするかも知れないという恐れを持つのでしょうか。

でも、多くの人はどん底では買えないことを知っています。だから、買いたい人も、「まあ、上がりだしたら買えばいい」と考えるのでしょうか。しかし、また、上がりだしたら、今度は、「あんなに安かったのに」という安値覚えにとらわれてしまいます。今度、下がったら買おうと思う。みんながそう思っているからなかなか下がらないということになるのです。つまり、少しでも安く買いたいという欲望が邪魔をして行動が取れないのです。

現在の定期預金金利はいうに及ばず、長期国債の利回りでも1%以下です。東証1部の株式利回りは1.5%ぐらいあります。その意味では、値下がりを待って銀行におカネを寝かせておくと、この株式の利回り分だけは損をしているのです。値下がりをしたならそこで買おうと思ってもなかなかうまくいくものではない。今後も株式市場は波乱を続けるでしょう。ですから、とにかくじっくりと腰を据えて積立投資を続けていることが大切なのです。

マルチョイと投資

私は人生を通じての資産運用の方法を啓蒙する活動をしています。しかし、「方法論」はお教えしますが、何をかうべきかということはお話しません。それはそれぞれの方が考えるべきことだからです。ところが、投資セミナーなどに来られる多くの方が求めるのは、「難しい話はともかく、要する



長期投資仲間通信「インベストラيف」

に何を買えばいいのですか？」ということが多いのです。私のセミナーでも口では言わなくても、「きっと本音はそうなんだろうなあ」と思うことがしばしばあります。

故三原淳雄さんからこんな話を聞いたことがあります。三原さんがアメリカに住んでおられたころ、子供さんは現地の中学校に行っていたそうです。そのときの試験問題が「清教徒たちはなぜアメリカに渡ってきたのかその理由を書きなさい」という論文形式のものだったそうです。日本に帰ってきて学校で出た試験は「清教徒がアメリカに渡ってきたのは何年ですか」というものだったとお子さんが驚いていたというのです。

いま、日本の試験は四択のようなマルチプルチョイス(マルチョイ)形式のものが多く聞きます。マルチョイでは、解答の選択肢がいくつか与えられます。受験者はそのひとつずつを検討してマルかバツかを考えていきます。そして、最終的に「これが一番、正解の確率が高いだろう」と思うものを選択します。子供の頃からそのようなやり方で試験を受けてきた人たちは、解答の候補をいくつか与えられ、そのひとつずつに自分なりの判断を加えて最後に正解をひとつ選ぶことに慣れているのです。しかも、かならず唯一の絶対的に正しい答えがあると信じている。そして、それ以外のものはすべて間違いだという考え方に慣らされています。

これは投資ではありえないことです。投資では、まず、選択肢は自分のニーズに合わせて考えなければならない。しかも、絶対的な正解はなく、すべて不確実性を内包しています。そのリスクをどのようにコントロールするか、バランスを取りながら自分に適した答えを作り出すことが必要なのです。その方法が資産配分であり、分散投資なのです。確定拠出型(DC)プランのメニューでも、どれが一番上がりそうかという視点から商品を選んでしまう。それが上がった(あるいは下がってしまったら)次の商品をメニューから選ぶ。ポートフォリオという発想が希薄なのです。

学校での試験形式を変えるのは簡単ではないでしょう。でも、少なくとも若い人たちに正しい投資を通じて、マルチョイとは違う世界があるということを知ってほしいものです。ある意味、本当の投資教育はそこから始まるのではないのでしょうか。

<モデルポートフォリオ:2015年3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～ 183万円
4資産型	積極型	0.13	23.13	12.81	6.36	16.84	13.53	67.11	66.86	80.87
	成長型	-0.10	17.14	10.11	5.53	11.90	9.74	48.55	51.60	66.40
	安定型	-0.34	11.35	7.30	4.47	7.46	6.04	31.88	36.90	51.21
2資産型	積極型	-1.10	20.67	13.58	7.66	19.09	11.06	68.16	74.82	96.42
	成長型	-0.99	16.62	11.07	6.59	14.02	8.69	52.58	59.29	80.46
	安定型	-0.87	12.65	8.43	5.28	9.58	6.34	38.24	44.01	63.33

* 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2014年3月末に1万円投資資金を積み立て始め、

2015年2月末の投資資金までとする(2015年3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)

		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)
4資産型	積極型	40%	40%	10%	10%
	成長型	25%	25%	25%	25%
	安定型	10%	10%	40%	40%
2資産型		世界株式: MSCI ACWI (含む日本)		世界債券: Citi WGBI (含む日本)	
	積極型	80%		20%	
	成長型	50%		50%	
	安定型	20%		80%	

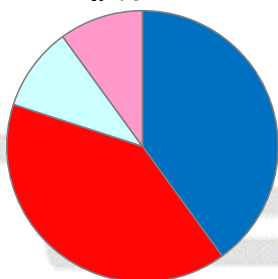
ポートフォリオは「インベストラيف」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

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

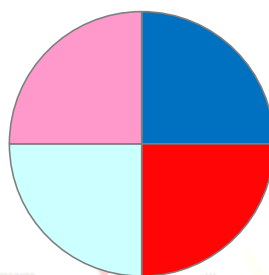
4資産

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

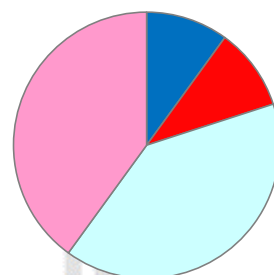
積極型



成長型



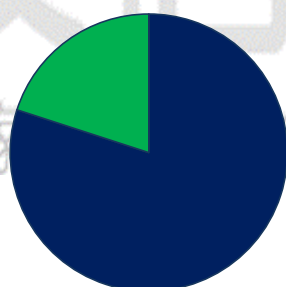
安定型



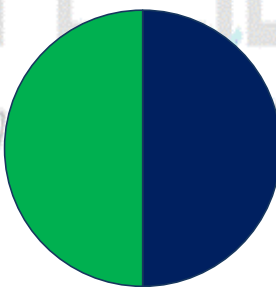
2資産

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

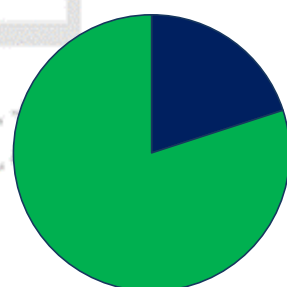
積極型



成長型



安定型



<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く):2015年3月末の運用状況>

当資料は「インベストラ이프」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이프』の
その他の記事はこちらからご覧ください。
<http://www.investlife.jp/>

今回 順位	前回 (14年 12月末) 順位	運用会社名	ファンド名	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				1万円ずつ積み立てた場合の 月末資産額				2015年3月末		イボットソン 分 類
				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 ～ 183万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ～ 183万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	
1	1	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	2.01	26.07	10.30	3.96	21.16	16.76	63.89	52.81	55.42	14.01	98.34	183.37	284.42	3,613.4	19,039	国内株式・大型ブレンド型
2	2	さわかみ	さわかみファンド	2.44	29.44	10.19	5.01	20.22	18.77	68.31	60.76	78.88	14.25	100.98	192.91	327.35	3,209.4	22,228	国内株式・大型ブレンド型
3	3	日興AM	インデックスファンド225	2.71	30.82	13.08	6.28	22.02	20.63	78.57	72.75	78.99	14.48	107.14	207.29	327.55	2,290.4	5,266	国内株式・大型成長型
4	4	三井住友トラスト	コア投資戦略ファンド(成長型) 《コアラップ(成長型)》	-0.09	10.02	-	-	-	5.26	-	-	-	12.63	-	-	-	2,096.1	12,762	アセットアロケーション・積極型
5	26	国際投信	グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド	2.92	45.32	23.98	12.13	19.81	26.05	145.90	162.81	-	15.13	147.54	315.37	-	1,831.6	10,292	外国株式・世界型
6	6	三菱UFJ投信	三菱UFJ Jリートオープン(3ヵ月決算型)	-1.25	31.35	20.40	7.13	23.32	13.60	86.03	95.41	-	13.63	111.62	234.50	-	1,546.1	7,262	国内REIT
7	5	みずほ投信	MHAM株式インデックスファンド225	2.72	30.72	13.03	6.20	21.94	20.56	78.37	72.15	77.93	14.47	107.02	206.59	325.62	1,453.0	3,515	国内株式・大型成長型
8	11	三井住友トラスト	コア投資戦略ファンド(安定型) 《コアラップ(安定型)》	0.09	7.60	-	-	-	4.02	-	-	-	12.48	-	-	-	1,372.0	11,490	アセットアロケーション・積極型
9	7	DIAM	日経225ノーロードオープン	2.66	30.24	12.59	5.86	21.93	20.29	76.20	69.06	73.45	14.43	105.72	202.88	317.41	1,348.7	12,870	国内株式・大型成長型
10	9	ニッセイAM	ニッセイ/バトナム・インカムオープン	1.08	22.77	10.44	5.49	10.09	13.23	48.67	55.20	63.05	13.59	89.20	186.24	298.38	1,172.2	8,079	外国債券・米国型
11	8	JPモルガン	JPMザ・ジャパン	-3.30	9.84	17.07	12.18	30.64	2.18	71.15	109.88	225.32	12.26	102.69	251.86	595.33	1,123.2	43,431	国内株式・小型成長型
12	10	野村AM	野村通貨選択日本株投信 (米ドルコース)年2回決算型	4.54	53.61	-	-	-	34.28	-	-	-	16.11	-	-	-	1,071.9	16,705	国内株式・セクター型
13	13	野村AM	ノムラ日本株戦略ファンド《Big Project-N》	1.76	29.37	11.87	4.25	20.34	17.23	69.16	56.07	-	14.07	101.49	187.28	-	1,023.3	9,083	国内株式・大型成長型
14	18	野村AM	野村インド株投資	-0.73	53.57	8.89	-	-	26.09	70.76	-	-	15.13	102.46	-	-	1,011.5	24,257	外国株式・インド型
15	16	イーストスプリング	イーストスプリング・インド株式オープン	-2.65	40.12	7.34	10.92	37.17	15.44	59.85	68.17	-	13.85	95.91	201.81	-	1,009.9	15,504	外国株式・インド型
16	17	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	-0.49	17.18	10.44	-	-	9.02	51.14	-	-	13.08	90.69	-	-	956.2	13,507	アセットアロケーション・積極型
17	21	ニッセイAM	ニッセイ日経225インデックスファンド	2.74	31.15	13.31	6.49	22.05	20.80	79.60	74.57	-	14.50	107.76	209.48	-	883.7	20,377	国内株式・大型成長型
18	14	日興AM	GW7つの卵	0.45	18.40	9.89	4.66	14.43	10.91	51.65	49.55	-	13.31	90.99	179.46	-	882.9	11,349	アセットアロケーション・積極型
19	12	野村AM	野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信 (米ドルコース)年2回決算型	0.20	28.48	-	-	-	10.87	-	-	-	13.30	-	-	-	880.1	23,313	外国株式・世界型
20	20	三井住友AM	トヨタグループ株式ファンド	2.56	33.84	17.67	8.62	27.59	23.10	101.17	96.92	-	14.77	120.70	236.30	-	814.3	24,662	国内株式・地域/グループ型

対象は追加型株式投資信託のうち2015年3月末時点で1年以上の運用実績があるもの(毎月・隔月決算型、ETF・DC・SMAなど専用投資信託を除く)。
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する。例えば1年の場合は2014年3月末に1万円で積み立てを開始し、2015年2月末投資分までの2015年3月末における運用成果とする(2015年3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。