長期投資と資産運用の入門から実践まで

「長期投資仲間」通信
インベストライフ®

Vol.154
2015年10月15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

この夏は多くの方のご協力を得て色々なところで資産運用の話をさせていただきました。明らかに変化していると思うのは初めて資産運用や投資のセミナーに参加したという方が増えているということです。みなさん、将来に不安を感じているのだと思います。そして定期預金を一生懸命にしてきたけれど、この低金利ではそれも不安。だからと言って株式や投資信託はなんだか怖いし、だいたいどんなものかもよく分からない。そんなところが本音だと思います。

答は簡単です。定期預金か、株かという二者択一ではないのです。確かに株式は1年で倍になることもあれば半値になることもある。しかし、定期預金100パーセントではなく、そのうちの1割だけを幅広く分散した株式投信にしておけば、仮にそれが半値になっても致命的な被害は受けないでしょう。そのかわり、また、ある年は価格が倍になることもあるのです。そうお話をしてあげるとみなさん、正直、驚かれます。「その手があったか！」という顔をされます。難しいことは最初は不要です。とにかく入り口を入りやすくしてあげる。それが一番、大切なのではないかと実感します。

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（2015年10月12日現在で参加者数は3179名です）

今月号の記事をすべてダウンロードする

I-OWAマンスリー・セミナー 日本証券市場のあゆみ ～終戦から高度成長期まで（1）～

講演：岡本　和久

2015年5月のマンスリー・セミナーで明治維新から太平洋戦争終戦までの金融、株式市場中心のお話をしました（インベストライフ2015年7月号に要旨を掲載）。今回は戦後、株式市場が再開される前から高度成長期までのお話をします。ちょうど、私が証券界に入る頃までの歴史です。具体的には、「敗戦～取引所再開へ向けて」、「取引所再開～スターリン暴落」、「朝鮮動乱～高度成長～証券不況」、「いざなぎ景気～石油危機」という時代の流れです。明治、大正、昭和戦前の歴史の話をしたときも思ったのですが、歴史は繰り返すことはない、しかし、歴史から学ぶことは多いということを痛感します。

読んでみる

I-OWAマンスリー・セミナー講演： 中立的な投資アドバイザー制度の確立のために

千葉商科大学　人間社会学部 教授　伊藤　宏一　氏　レポーター：赤堀　薫里

確定拠出年金制度が拡充され、ＮＩＳＡもジュニアまでとなり、公務員の年金が厚生年金に一元化する流れがあるなど、国民的レベルで投資が必要になってきている状況にあります。もう一つ、来年の1月から証券税制の中で債券の税制が変わります。これは非常に重要なことです。今まで国債は貯蓄と同一性であり、損はなし、非課税でした。つまり、信用リスクがほとんどゼロだと言う認識でしたが、来年1月からは、国債を買って損が出た場合は、上場株式と一緒に損益通算できるようになりました。大蔵省としては、国債は損が出るという可能性が十分にあるという認識の段階に入ったのではないでしょうか。貯蓄・債券・株式の運用をどうするかということが国民的課題になってきています。 その時に、投資について何も知らない多数の人がどうして良いか迷ってしまうことになります。ＦＰであれば自分でコントロールできても、普通の人は自分では問題を解決することができず、そこにアドバイス

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@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

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

が必要になってきます。そこで仕組みとして、広範な国民にアドバイスをする制度を構築する必要性があるというのが私の問題意識です。

読んでみる

I-OWAマンスリー・セミナー 投資教育が抱える問題点

座談会　伊藤　宏一氏、参加者のみなさま、岡本　和久　レポーター：赤堀　薫里

伊藤 | 証券会社の中にいれば、その中で扱っている商品には詳しいでしょうが、外にいればわからない所があると思います。米国ではETFの残高が大きくなっているのに、日本では普通の投信の方が多いですよね。もう少しETFの使い勝手をよくして、その組み合わせでアドバイスをすれば、そんなに複雑な商品の知識がなくても、ベースのアドバイスがちゃんとできる可能性があると思います。ただ、それにしても、現状でいうと商品や金融商品取引法の知識が必要ですし、プロの中立的なアドバイザーになる為には、別途、実務的、知識的な研修を受けることも必要でしょうし、そのための研修制度の整備も行う必要があると思います。

読んでみる

中国がわかるシリーズ29：唐の衰亡　前

ライフネット生命保険株式会社 代表取締役会長兼CEO、出口　治明氏

840年に即位した唐の15代、武宗（～846）は、道教に入れあげ、３度目の廃仏令を出しました。唐の皇室は、李耳（老子）を祖先と称していたので、道先仏後という原則に則り、道教を保護はしていましたが、唐は世界帝国として、あらゆる宗教に門戸を開いていたはずでした。しかし、中唐、晩唐と国勢が衰退するにつれて、唐の寛容性にも限界が生じていたのでしょう。

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」―貯蓄は美徳なのか―
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　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

馬渕治好の凸凹珍道中
馬渕　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

参考データ・コーナー

バックナンバー　一覧

- 2015年09月15日発行 Vol.153
- 2015年08月17日発行 Vol.152
- 2015年07月15日発行 Vol.151
- 2015年06月15日発行 Vol.150
- 2015年05月15日発行 Vol.149
- 2015年04月15日発行 Vol.148
- 2015年03月16日発行 Vol.147

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

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

9月単月を見ると四資産型よりも二資産型の方がパフォーマンスが良かったことがわかります。

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

今回は純資産額の大きい投資信託のパフォーマンスを比較していただきました。

読んでみる

I-OWAたより

I-OWAマンスリー・セミナー講演：「目指そう起業家」 ＋バフェットが教える人生の仕事で成功する２６の秘密

講演：岡本　和久　レポーター：赤堀　薫里

私は、小学校、中学校、高校でよく「なぜATMからお金が出て来るのかな？」という質問をするのですが、答えられない子ども達がすごく多いのです。「君達のお小遣いは何処から来るの？」と聞くと、「保護者の人から貰う」と答えます。ATMから保護者の人がお金を出すところまでは知っていても、どうしてATMからお金が出るのかがわからないのです。銀行の窓口にあるATMの機械の数字と、自分の保護者が、一生懸命会社で働くことで給料が銀行に振り込まれているということが断絶しているわけです。

読んでみる

連載　資産運用「茶飲み話」（18）

岡本 和久

★おカネは借りた方が得か　★定年とリタイアメント　★ゴードンの方程式に学ぶ　★利益は一株当りで見よう　★日経平均とTOPIXの違いを知ろう

読んでみる

岡本和久のI-OWA日記

★秋田はおいしいものの宝庫！　★秋田でセミナーをさせていただきました　★名古屋で「台湾ラーメン」を賞味　★名古屋と尾張一宮でセミナーをさせていただきました　★資産運用「気づきのタネ」望遠鏡を逆さに見る　★第120回目のI-OWAマンスリー・セミナーが9月20日が開催されました

詳細はこちらをご覧下さい。

セミナー案内

★　10/18（日）　12：30～16：30 東京都渋谷区 I-OWAマンスリー・セミナー（121回） 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス）　プログラム 岡本　和久「ポートフォリオ思想の進化」 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　門多　丈氏「コーポレート・ガバナンス・コードと取締役会の受託責任・説明責任」 フリーディスカッション＆懇談会 スポット受講料：動画での受講は5000円＋税、教室での受講は10000円＋税、予約必須　★　10/31（土）13：30～16：30 金沢 I-OWA／インベストライフ・セミナー　IN 金沢 「しあわせ持ちへのロードマップ～ヤング・ミドル・シニアのための資産運用術」（講師：岡本　和久） 会場：ITビジネスプラザ武蔵　金沢市武蔵町14番31号 定員：24名　参加費：1000円　お問合せ・お申込み：50プラス起業ネットワーク石川（kojima@50plus-network.jp ）またはI-Oウェルス・アドバイザーズ（info@i-owa.com）まで セミナー終了後、ダイニング＆バール「バンビ」で懇親会（17：00～19：00）があります。　★　11/7（土）14：00～17：00 大分　O & O Together in 大分 第１部：岡本　和久　「しあわせ持ちへのロードマップ」 第２部：大江　英樹　「人生楽園への入り方」 会場：ユナイテッドシェア末広（大分駅前）〒870-0027 大分県大分市末広町1丁目5−16 定員：25名（完全予約制） 参加費：2,500円（ブルーローズの顧問先様は1,500円になります） 主催者：ファイナンシャル・コミュニティ・オフィスBlue Rose　野﨑久美 お問い合わせはFBメッセージか、050-3635-3993まで　★　11/8（日）13：30～16：30 熊本 I-OWA/インベストライフセミナー in 熊本 「大人も子供もみんなで学ぼう　正しいお金とのつきあい方」（講師：岡本　和久） 会場：未来会議室　中央区下通り1-12-27　CORE21　下通りビル5F 参加費：一般（高校生以上）　1500円、小中学生　無料（保護者同伴） 定員：30名（小中学生10名） お申込み、お問合せ：　西田則子様　090-1878-9508　★　11/15（日）　12：30～16：30 I-OWAマンスリー・セミナー（122回） 会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） プログラム 岡本　和久「意識の拡大が投資にどう役立つか」 アムンディ・ジャパン株式会社 債券運用部長　有江　慎一郎氏「個人投資家のための債券投資法（仮）」 フリーディスカッション＆懇談会 スポット受講料：動画での受講は5000円＋税、教室での受講は10000円＋税、予約必須　★　11/29（日）13:30-14：30　13時開場 鬼丸　昌也・岡本　和久コラボ・セミナー プログラム ●　しあわせ持ちになれる「新三方よし」的お金の生かし方（岡本　和久） ●　すべての人に未来を造りだす力がある（鬼丸　昌也氏） ●　質疑応答 場所：NATULUCK 半蔵門第1会議室　〒102-0092　東京都千代田区隼町2-13 US半蔵門ビル5F http://www.natuluck.com/conference/nl_hanzomon1.htm 定員50名、参加費：1500円＊（＊会場費等実費控除後、参加費はテラ・ルネッサンスに寄付をいたします） お申込み：http://kokucheese.com/event/index/343361/ ちらし：http://www.i-owa.com/img/20151129OnimaruOkamotoSeminar.pdf

詳細はこちらをご覧下さい。

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.

I-OWA マンスリー・セミナー
日本証券市場のあゆみ
～終戦から高度成長期まで(1)～

講演: 岡本 和久

終戦から今日までの概観

2015 年 5 月のマンスリー・セミナーで明治維新から太平洋戦争終戦までの金融、株式市場中心のお話をしました(インベストライフ 2015 年 7 月号に要旨を掲載)。今回は戦後、株式市場が再開される前から高度成長期までのお話をします。ちょうど、私が証券界に入る頃までの歴史です。具体的には、「敗戦～取引所再開へ向けて」、「取引所再開～スターリン暴落」、「朝鮮動乱～高度成長～証券不況」、「いざなぎ景気～石油危機」という時代の流れです。明治、大正、昭和戦前の歴史の話をした時も思ったのですが、歴史は繰り返すことはない、しかし、歴史から学ぶことは多いということを痛感します。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人:岡本和久、発行:I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com;E-mail: info@i-owa.com

これは戦後、1949 年に取引所が再開されて以来の TOPIX と日経平均の推移を示したものです。面白いのは取引所が再開された 1949 年 5 月 16 日の日経平均が 176.52 だった（TOPIX は 22.06）ということです。

同じ日のニューヨークダウ平均は 175.76 でした。つまり、当時はほとんど両者の値は、円とドルの違いはあるものの同じだったのです。そして、今もほとんど一緒。途中の経過はかなり違いましたが、面白いものだと思います。175 が 2 万近辺になっているので、この 65 年間で 114 倍、年率 7.5%の上昇だったということになります。ただ、その間は平坦な道のりではなく幾多の山と谷を経験してきました。ざっと戦後の歴史を眺めてみると、

① 復興～朝鮮特需・スターリン暴落
② 神武・岩戸景気～証券不況
③ いざなぎ景気～オイルショック
④ 輸出による回復（米国依存型回復）
⑤ プラザ合意～バブル
⑥ バブル崩壊～失われた 10 年
⑦ 構造不況と IT バブル崩壊
⑧ 構造（小泉）改革～国際的信用危機（サブプライム、リーマン、ユーロ、PIGS）
⑨ アベノミクス相場
⑩ 米国緩和縮小不安、ギリシャ、中国

というようなことになります。

終戦まで

まず、戦中から取引所が再開される前の段階までのお話をします。1937 年の日華事変以来、急速に日本は戦時体制に入り、1941 年に米英に対し宣戦布告。開戦と同時に株式は 10 年ぶりの大暴騰。1942 年 6 月のミッドウェイ海戦の大敗北も国民は知らされず、ようやく秋になり相場は下げ相場入りしました。相場が敗戦を少しずつ意識し始めたと言えます。

1942 年には軍需生産拡大のための資金調達を目的として戦時金融金庫法が施行されます。戦時金融金庫は戦金と呼ばれ株価買い支えに大きな役割を果たしました。また、東京、大阪はじめ各地の取引所は日本証券取引所に統合されるのです。1945 年 3 月より戦金は株式市場の下落を止めるため無制限の株式買い入れを始めます。「市場で買いは戦金だけ」と言われ、要するに市場の価格発見機能がほとんど失われたと言ってよい状態になりました。これはまさに市場崩壊と言う

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

べき状態でしょう。

しかし、面白いことに終戦の約 1 か月前から、市場では軍需株、外地株の売り、平和株買いの現象が起こるのです。このような極限的な状況下でも市場は先見性を失うことなく、細々とではあっても機能していたことに感動します。1945 年 8 月 10 日に立会いは臨時に停止され、そして 8 月 15 日のポツダム宣言受諾で終戦を迎えるのです。

終戦直後

敗戦によって国土の 45%喪失し、国富は 42%の被害を受けた結果、経済規模は昭和 10 年水準へ減少してしまいます。軍民合わせて 300 万人余りの死者、戦費は 650 億円（1990 時価で 100 兆円）、400 万人の失業者（軍需産業の生産停止）、760 万人の復員兵士、150 万人の引揚者、その上、1945 年は米の作柄は平年の三分の二という未曽有の凶作でした。

そのような破滅的な状況の中、島津蔵相は 1945 年 10 月 1 日からの証券取引所再開の談話を発表します。しかし、当然のことながら GHQ は「NO!」という返事で再開は先送りとなりました。それはそうでしょう、証取法もない、為替レートも決まっていない、経済は破滅状態、だいたい、憲法すら制定されていない。そんな中で株式市場を再開するという声が出たのは GHQ も驚いたことだろうと思います。

しかし、取引所が開かないと証券会社は仕事がなくなってしまいます。多くの証券会社がやむなく「ヤミ屋」となります。社長室がヤミの物資でいっぱいになっていたというような話も伝わっています。さすがに大手証券は闇取引というわけにはいかないので宝くじの販売で糊口をしのぎます。「スピードくじ」と言われるその場で当たりはずれがわかる宝くじを販売していたのです。

そんな中で日証館ビル内の日東証券で自然発生的に集団売買が始まります。証券会社の自衛手段だったとも言えますし、また、証券取引の機能が必要だという投資家のニーズもあったのでしょう。GHQ はこれに対して「不許可だが黙認」という態度で、この集団売買が取引所再開まで、市場機能を果たすことになります。

この時期に非常に重要な出来事がありました。預金封鎖（モラトリアム）と財産税、財閥解体と証券民主化運動です。それらについてお話をします。

預金封鎖と財産税

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

終戦の翌年、1946 年の初めから日銀が極秘裏に紙とコンニャクの手配を始めたといわれます。おそらく、終戦後、すぐに新円への変換が検討されていたのだと思います。しかし、印刷工場も戦災で破壊され新円を印刷するだけの余力がありません。そこで、それまで流通していた円札に証紙を貼るという方式（下の写真）が決められたのです。そのための紙と証紙を貼るためのノリとして使うコンニャクの調達が始まったのです。

重要なのは単に古い札を新しくするというだけのことではないということです。これを行うために預金封鎖が行われたのです。この準備はむろん、極秘裏に行われました。後に第 22 代日銀総裁となった日銀総務部企画課長、佐々木直さんも会議用の書類を自ら謄写版で印刷していたそうです。

そして、1946 年 2 月 16 日に金融緊急処置令等が公布されます。公式にはあくまでインフレ抑制のためということです。その結果、これまでの紙幣は 3 月 2 日まで通用しますが、それ以降は使えなくなります。それまでに旧円は銀行に預金し、2 月 25 日から 3 月 7 日までの間に新円に交換してもらいます。と言っても預金額全額が新円になるわけではなく、交換限度は一人につき 100 円、それ以上の旧紙幣は預金として封鎖されます。封鎖預金からの現金引き出しは、一か月につき世帯主 300 円、家族一人につき 100 円。給料の支払いは一人につき 500 円まで、それ以上は預金として強制的に預け入れとなります。

要するにすべての現金はいったん預金となり、そのなかから限度額までは新円と交換できますが、その他は封鎖されるということです。さらに、3 月 3 日現在で財産調査を行い、これが後に行われる財産税算定の基準とされます。こうして財産税課税のための資産の事前の差し押さえが始まったのです。

ここで株式取引に大きな問題が発生しました。つまり、流通市場と言ってもまだ取引所は開いておらず集団売買でしたが、保有株式を売ろうとしても購入代金に相当する新円を持っている人がいないため、買い手になる人がいない。つまり、売却ができないという事態になったのです。そこで証券界は大蔵省と折衝して、2 月 23 日以降、株式・出資証券・公社債等の買い入れは封鎖支払を認める処置を講じてもらいます。その結果、封鎖された旧円で株式を買付け、売却すれば新円がもらえるということになったのです。「封鎖破り」などと言われたようですが、結果として大量の株式が売買されました。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

さすがに大蔵省も目をつぶっているわけにはいかず、買付けた株式は名義書換を行い、書き換え修了証明書を売却に際して提出することを義務付ける処置を講じました。しかし、企業の中には 2 時間で名義書換を完了するなどのサービスを提供するところなどが出現したようです。このあたりを見ると戦後の日本人は「たくましかったなあ」と思います。証券界のトップがこの封鎖破りで逮捕されたりしますが、結局、「制度の不備」ということで釈放される事件も起こりました。

預金封鎖は 1946 年 7 月に解除されます。株式集団取引も 7 月 29 日からは新円一本で再開しまいた。ただし、3,000 円を超える部分の旧円預金は支払が凍結され、最終的には切り捨てられることになりました。これが第二預金封鎖と呼ばれる措置でした。

財産税課税

財政運営の行き詰まりに終止符を打つには①対外デフォルト、②国内デフォルトの二通りがあります。1942 年より外債の利払いは停止されており、このデフォルト状態は 1952 年まで続きました。終戦時点では金利を人為的に低く抑えた内国債が残高の 99%を占めていました。そのほとんどは日銀と政府の預金部が引き受けていました。

政府の基本方針は「取るものは取る、返すものは返す」というものでした。この方針のもと、前述のように金融緊急措置令等の公布、預金封鎖・新円切り替え実行され、それに続き 7 月 24 日に戦時補償債務全面打ち切り、10 月 19 日には戦時補償特別措置法公布され、政府が国民に対し負っている債務金額と同額の戦時補償特別措置税を賦課され、そして 1946 年 11 月 12 日、財産税法公布されたのです。

財産税法は一度限り、動産、不動産、現預金を対象に財産税（税率：25～90%）を課税するものです。そして、財産税を原資として国内発行分の国債が償還されました。この税金は貧富の差なく課税されました。納税額の合計を見ると資産額 50 万円未満からの税収が 152 億円、50 万円以上からの税収が 282 億円で、50 万円以下からの税収も結構、大きかったことがわかります。納付は不動産などの現物納付と、先行して差し押さえていた封鎖預金を充当されました。もっとも税額の大きかったのは天皇家で納税額は 38.43 億円だったといわれます。

これは国民の財産権の侵害が徴税権行使により行われたことになるのですが、なにしろ当時はまだ新憲法が制定される前であり、GHQ も承認していたのです。重要なことは「国債が国として負った借金である以上、国内でその大部分を引き受けているケースにおいても、財政運営が行き詰まった場合の最後の調整の痛みは、間違いなく国民に及ぶ」（川村小百合氏）ということなのです。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

ちなみに当時の卸売物価の推移を見ておきましょう。1946 年が＋433%、1947 年が＋196%、1948 年が＋166%、1949 年が＋63%、1950 が＋18%といった具合でした。つまり、46 年には約 5 倍、47 年には 3 倍になっているわけで、この二年間に物価が 15 倍になったということです。

財閥解体と放出株

1946 年 11 月、GHQ は財閥の資産凍結・財閥解体を指令しました。財閥解体も含め放出される株式が大量に発生しました。これらをまとめると以下のようになります。

① 1945 年 9 月に外国銀行および戦時特別金融機関の閉鎖に関する覚書が政府に交付される。戦時中に設立された外地銀行とか特別金融機関 49 機関が閉鎖機関に指定された。これらは解散されるので所有有価証券は処分が必要となった。
② 1945 年 11 月 2 日に GHQ より財閥の解体と資産凍結指令がでる。財閥関係の持株会社は第一次から第五次までの合計で 83 社、財閥系家族は 10 大財閥 56 名。これらの会社の株式、財閥家族の株式は売買禁止され HCLC（持ち株会社整理委員会、1946 年 8 月設立）に移され、さらに SCLC（証券処理調整協議会）という組織が一般に分売することになる。
③ 前述の財産税の支払いに際し物納された株式
④ 1946 年 11 月 25 日、「会社の証券保有制限等に関する勅令」に基づき制限会社が保有する抵触株を処分する必要がある

上記の①～④合計が「放出株」となったのですが、これらの推定総額は 180 億円で当時の全国会社総払込金額、406 億円の 45%に相当していました。このような大量の株式をどのように処分するのか、非常に大きな問題だったのです。GHQ は広く国民の間に分散せよとの指令を出してきます。こうして国を挙げての証券民主化運動が始まりました。

証券民主化運動

財閥解体などを契機に大量の株式（売り物）が流動化されることとなりました。これを受けて、1947 年 11 月には GHQ 肝煎りで証券民主化委員会ができ、政官財をあげての証券民主化運動が始まりました。1947 年 12 月には. 証券民主化促進全国大会（経団連、全国証券協会聯合会、全国銀行協会聯合会、信託協会、生命保険協会、日本産業協議会、日本商工会議所の共同主催）が東京丸の内の日本工業倶楽部で開催されます。この大会では、投資講演会、経済講演会、投資座談会　講演会には余興として小唄徳太郎、宝井馬琴、漫才など芸能人も登場する一大イベントとなりました。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

また、投資相談所が日本橋白木屋など都内 10 か所に開設され、NHK ラジオが「産業復興と貯蓄のために株を買いましょう」というコマーシャルまで流しました。「株を買うにはどうするか」、「株式民主化の常識」(SCLC 編)などのパンフレットが配布され、1947 年 12 月 26 日には東京証券業協会、証券民主化委員会協賛、日経後援で「株式祭」が開催されます。この運動は 1948 年にはさらに拡大。「証券投資普及運動」で証券投資相談、経済講演会などが各地で開かれました。一枚 10 円で一等には 10 万円が当たる「株式くじ」まで売り出されたりしました。

このような国を挙げての証券民主化運動の結果、1945 年から 1949 年の間に個人株主数は 2.52 倍、持ち株数 5.94 倍へと増加し、全国上場株式の 68.4%が個人によって保有されるまでになりました。しかし、このようなフィーバー的なキャンペーンは 1949 年、取引所開所後の反落を大きくする結果ともなってしまいました。

証券取引所の再開

1949 年 5 月 16 日に東京、大阪、名古屋の証券取引所で立会いが再開しました。実に 3 年 9 か月ぶりでした。再開に際して、東証は GHQ のアダムス証券担当官の「取引三原則」、 ①上場銘柄は取引所内で売買する、②取引は時間の順位に従って記録する、③先物(清算)取引は行わないことについて遵守を表明しました。

戦前の取引所は営利企業としての株式会社形態でしたが、これが会員組織に改められます。会員組織による運営はその後、2001 年に東京、大阪、2002 年に名古屋の取引所が世界の潮流に合わせ株式会社化されるまで続きます。また、米相場時代から当然のこととして行われていた清算取引と仕切売買は禁止されます。1947 年 3 月には証券取引法が成立し、1948 年にその大改正が行われます。この改正の眼目となったのは銀行業と証券業の分離を定めた「65 条」が新設されたことでした。

取引が再開されたものの株価はズルズルと下げる結果となります。5 月 16 日、取引所再開の初日のダウ平均株価は 176 でしたが 12 月には 98 円の安値を付けるという大暴落でした。その暴落には三つの原因があげられます。

① インフレ追放のため超均衡財政への路線がデトロイトの銀行家、ジョセフ・ドッジによって布かれた。これはドッジ・ラインと呼ばれる政策でした。当時、日本経済は「竹馬経済」と呼ばれていました。つまり、「片足は米国の援助、片足は日本政府の補助金」で何とか成り立っているというのです。これを是正しようというのがドッジ・ラインで具体的には超均衡財政だったのです。その結果、国債発行も堅く禁じられました。国債はその後、1965 年まで発行されることはありませんでした。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

② 資産再評価期待裏切られる。戦後、超インフレが発生し、企業の資産価値が名目的には水膨れとなりました。そのため、資産の価値を再評価しようという動きが出ます。再評価によって生まれる差額(再評価積立金)を資本に組み入れることになるのですが、株式を発行する際に一部を無償で株主に交付してくれるという期待が生まれたのです。株式市場はそれを織り込んで上昇したのですが、その実施が 1953 年 1 月 1 日以降と決まり、無償は「お預け」となったのです。その失望感から株式は売られました。
③ 放出株の売り圧力。これはすでに述べた通りです。

低迷する株式市場が大きく立ち直るのは 1950 年 6 月 25 日に勃発した朝鮮戦争でした。戦争を株式市場が好材料として上昇するのは、心情的にはあまりうれしくはありませんが、ともかく、日本が極東最大の軍需生産基地として復活したのは事実です。当初はそれほど株価に反応がなかったのですが、徐々に航空機用タンク、砲弾、トラック、土嚢用麻袋、軍用毛布、その他国連軍向け物資の生産が増加しました。これは特需(Special Procurement)と呼ばれ、いわゆる「金ヘン株」が乱舞します。「金ヘン株」と言っても要するに軍需株なのですが、やはり終戦後あまり時間が経っていないときだけに「軍需」という言葉は抵抗感があったのでしょう。特に繊維業界では織機を「がちゃんと動かすと万円が儲かるというので「ガチャ万」景気などと言われました。この背景には米国の対日政策の転換もあったのです。冷戦が深刻化する中で極東における地政学的な日本の戦略的価値が高まってきたということで、自衛隊の前身である国家警察予備隊が 1950 年に米国の支持で創設されます。

ともかく、特需で日本経済は立ち直りのきっかけをつかんだのですがそれ以外にもマーケットを押し上げる二つの好材料が出てきました。一つは後に述べる投資信託の復活です。そして、もう一つが再評価積立金の資本組み入れ時期の繰り上げでした。後者につき、当初は 1953 年以降となっていたのですが 1951 年 7 月から無償が可能となるように改正されたのです。そして、8 月には十条製紙が無償交付の実施を行います。上場会社以外も含めると資産再評価をした企業は 47,200 社もあったそうで、再評価積立金は 1.33 兆円、この積立金が無償交付を生むという期待が投資家の間で膨らみました。

こうしてマーケットは上昇をしたのですが、これも終わりがきます。1953 年 2 月の高値 474 を天井に「スターリン・ショック」が起こったのです。1953 年 3 月 4 日に旧ソ連の最高指導者ヨシフ・スターリンが重体であることが報じられ、翌 5 日には死亡のニュースが伝わってきました。スターリンが死亡すると朝鮮戦争の終結が早まり、これまでマーケットを支えていた特需が無くなってしまうという思惑から軍需株を中心に売りが殺到し、市場は死亡が報じられた当日、約 10%の暴落をしました。

株式市場の質的な変化

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

相場が暴落し、苦しくなると GHQ によって禁止されていた「清算取引」を復活しようという声が高まります。これは江戸時代、堂島の米相場以来、日本で普通に行われていた手法なのでそれが禁止されていたことに対する不満もあったのだと思います。ここで「待った」をかけたのが旧日興證券の創業者、遠山元一さんでした。彼は、米国証券市場視察団を結成し、三か月にわたる調査を行います。その結果、やはり日本の市場が近代化するには清算取引は好ましくないという結論にいたります。帰国後、1951 年 7 月 30 日の講演で 「もし、みなさんがあくまで清算取引をやるというなら、私の屍を乗り越えてやる覚悟でいてください」という大胆な発言をします。小僧として証券界に入ってから鍛えられたその胆力、経営手腕で定評のある遠山さんに、そこまで言われると復活派もたじろぐことになり、この話は消えます。しかし、1954 年、不況でふたたび市場が低迷すると、清算取引への期待が再燃します。関東系の日興、山一が反対派、関西系の野村が賛成派、大和が中立の立場でバトルが繰り広げられ関ヶ原の戦いなどと言われました。結局、大蔵大臣の一万田氏が、65 条の白紙還元を持ち出し、復活を阻止することになります。

獅子文六さんの小説に「大番」という本があります。映画にもなりました。主人公、ブーちゃんのモデルは佐藤和三郎合同証券社長でしたが、彼は 1958 年に個人の相場師が市場を支配する時代が終わったとして兜町を去りました。これは象徴的な出来事でした。彼は箱根強羅にゴルフ場を建設、オーナーとして余生を過ごしたようです。投信など機関投資家の成長で徐々に個人商店時代は消滅していく。希代の相場師だったブーちゃんが相場を離れたというのはやはり先見の明だったということなのでしょう。

（来月号につづく）

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

I-OWA マンスリー・セミナー講演：
中立的な投資アドバイザー制度の確立のために

千葉商科大学　人間社会学部
教授　伊藤　宏一　氏

概況としては、確定拠出年金制度が拡充され、NISAもジュニアにまで広がり、公務員の年金が厚生年金に一元化する流れがあるなど、国民的レベルで投資が必要になってきている状況にあります。もう一つ、来年の 1 月から証券税制の中で債券の税制が変わります。これは非常に重要なことです。今まで国債は貯蓄と同一性であり、損はなし、非課税でした。つまり、信用リスクがほとんどゼロだという認識でしたが、来年 1 月からは、国債を買って損が出た場合は、上場株式と一緒に損益通算できるようになりました。大蔵省としては、国債は損が出るという可能性が十分にあるという認識の段階に入ったのではないでしょうか。貯蓄・債券・株式の運用をどうするかということが国民的課題になってきています。

その時に、投資について何も知らない多数の人がどうしてよいか迷ってしまうことになります。FP であれば自分でコントロールできても、普通の人は自分では問題を解決することができず、そこにアドバイスが必要になってきます。そこで仕組みとして、広範な国民にアドバイスをする制度を構築する必要性があるというのが私の問題意識です。

昨年NISAが導入され、約 824 万の口座が開設されました。「NISAに関する意識調査」によると、NISAの利用意向者率は 23%に留まり、非利用者意向者率は 69%。つまり、1/4 位しか利用していない。投資を実行している口座は 61%ですので、口座を開設しても 4 割は開設したままの状態なのです。投資実行者は、既存投資家が中心であり、また毎月積立投資を実行している割合は 13%で、20 代や 30 代の利用が 2 割となっている。しかし全体としては若年層の口座開設は少ないのが現状です。

金融広報中央委員会が行った「貯蓄に関する調査」を見ると、20 代の独身の男女の金融資産非保有世帯が 47.8%。つまり、20 代の独身の男女問わず、2 人に 1 人は貯蓄ゼロ。お給料が入って

Copyright　ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人：岡本和久、発行：I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com；E-mail: info@i-owa.com

きてもお金が貯められないわけです。意識的に貯蓄しないと投資まで行かない。つまり、NISA活用までに壁がある人が半分以上いるというのが現状なわけです。

いろいろアンケート調査を見てみると、一般的に多くの人は投資と投機の区別がつかない。短期的な投機と資産形成のための中長期投資が区別されていない。また、口座開設をしても、実際に投資するに至っていない人は、「自分に合った投資商品や金融機関を比較・選択することが出来ない」という声が多いと聞きます。そして、「中立的な情報提供とアドバイス」を求めている声も大きいと言われています。

投資の必要性の動機付け、投資商品選択と資産形成目的の適切な投資行動のために何が必要かというと、それが投資アドバイスサービスです。投資は、パーソナルファイナンスの一環なので、投資サービスを広げると、中立的な金融アドバイスサービスという話になります。既に、2012 年 5 月の金融審議会答申で「我が国金融業の中長期的在り方について」、次のように指摘されていました。

「さらに、中立的な立場での金融アドバイザーの育成も不可欠である。現時点ではファイナンシャルプランナーの有資格者は数多いが、その大多数は特定の金融機関に雇用され、主として自社商品・サービスのメニューから助言を行うに留まっている。独立系の助言業務が一つの職業として成立し、顧客のライフプランの明確化を手助けしながら、より幅広いメニューに基づいて、金融商品・サービスに関する助言を個人に提供できるような環境の整備が求められている。」

3 年前のことですが、これは適切な指摘だと思います。

この後、講演では、ライフプランの為の資産形成を目的とした投資アドバイスの提供が必要であり、国民的課題の一つであるとお話されました。また、後半では、米・英の消費者に対する金融・投資アドバイスの意義と動向について、日本における金融教育のアドバイスの位置づけと実践の状況、中立的な投資アドバイザー制度の確立の重要性と課題をお話されました。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

I-OWA マンスリー・セミナー
投資教育が抱える問題点

座談会　伊藤　宏一氏、参加者のみなさま、岡本　和久
レポーター：　赤堀　薫里

岡本｜ 非常に重要な問題について講演をいただきました。ここにはファイナンシャル・プランナーの方も何名もいらっしゃるので質問もあるかと思います。いかがでしょうか。

参加者｜日本のファイナンシャル・プランナーが持つ商品知識や、実際に運用できる能力がどれくらいあるのかという所が疑問ですが、どうでしょうか？

伊藤｜証券会社の中に居れば、その中で扱っている商品には詳しいでしょうが、外に居ればわからない所があると思います。米国では ETF の残高が大きくなっているのに、日本では普通の投信の方が多いですよね。もう少しETF の使い勝手をよくして、その組み合わせでアドバイスをすれば、そんなに複雑な商品の知識がなくても、ベースとなるアドバイスがちゃんとできる可能性があると思います。ただ、それにしても、現状でいうと商品や金融商品取引法の知識が必要ですし、プロの中立的なアドバイザーになる為には、別途、実務的、知識的な研修を受けることも必要でしょうし、そのための研修制度の整備も行う必要があると思います。

岡本｜重要なポイントは、単なる商品知識と、その商品をどうやって使っていくかという運用実務の知識の部分は、かなり大きな差があることです。いわゆる販売会社は魚屋さんみたいなもので、運用者はお寿司の職人さんみたいなもの。売ることの専門家と、その素材を組み合わせて作る専門家は技能が違うのです。それなのに、「証券会社に勤めていたら投資の専門家に違いない」とか、「銀行の社員だったら、なんでもお金のことはわかるでしょ？」というような誤解が生じていますよね。現実の運用は、それはすごく大変です。お客様に対し

Copyright　ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人：岡本和久、発行：I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com；E-mail: info@i-owa.com

て、どういう風に指導していくのかということは、機関投資家相手の運用でも、年金の運用する時でも、個人にアドバイスをしていく時でも同じです。私は最終的には教育の効果だと思いますが、なかなか難しい問題だと思います。

参加者| 確定拠出年金の導入時には最初に研修があります。継続教育になると、形式的になり、十分に行われていないという指摘がありましたが、私は導入時よりもむしろ継続教育の方が重要ではないかと思います。何故かというと、導入時の時は、たいして皆、興味も持たず、言われたから来るようなもので、「よし！ やるぞ。」と思い参加している人は少数派でしょう。それよりも、何回かやるうちに実績が少しずつ出てきて、その継続的な過程の中で、徐々に学んでいくことが必要ではないかと思いますが、いかがでしょうか。

参加者｜法律で、確定拠出年金導入時の投資教育は「努力義務」、継続教育は「配慮義務」ということが先生のお話の中にありましたが、これは同じ様に聞こえて内容は全く異なるものです。今、7 月 3 日に提出された法案の中では、継続教育も「努力義務」にすると、書かれていますが、法案が通ればその通りになります。実は 「努力義務」はやらなくてはいけませんが、「配慮義務」はやらなくてもいいという意識を企業は皆持っています。それをやらないことでもし訴訟が起きた時に、どんな法律で加入者が訴えるのかというと、実は確定拠出年金法ではありません。確定拠出年金法で訴えたところで、有罪になったとしても事業主や運営管理機関が 3 日間の業務停止になるくらいです。損害賠償されません。弁償してもらうには、民法で訴えなくてはならない。民法で訴える時に、民法で判断する材料がないので、準拠法である確定拠出年金法に基づいて判断がなされます。その際、「努力義務」として規定されていることになれば、これはやらなかったところは、非常に大きな過失責任を負うところになります。だから、「継続教育」が「努力義務」になるということになれば、皆さんが考えている以上に非常に大きなポイントになります。やはり私は先生のお話にもありました通り、確定拠出年金の投資教育はものすごく重要だと思います。基本的には確定拠出年金だけが自分の資産全部というわけではなく、もっと他にもいっぱいあります。ですから、確定拠出年金を使って運用の訓練や練習をする学びの場とすることが非常に大切でしょう。少なくとも事業主がお金を出して、投資教育というものをちゃんとやっていかなければならないと思います。

伊藤｜確定拠出を始める時に、ライフプランとキャッシュフロー表を作成してもらい、目標リターンをだしてもらう。そして、自分で商品を選択して、3 年経過した時に、目標リターンとどれくらい乖離しているのかを確認する。あるいは、自分の資産と負債のバランスで負債が多いからもう少しリスクを減らさなくてはいけないなどという判断をする。最終的に運用対象を再検討する為の幾つかの条件があると思います。それをきっちり見直していくことが、継続教育の中で必要だと思います。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

参加者｜そうですね。2013 年の確定拠出年金に関する通知改正の中でその項目が追加されています。ただ、追加されていますが「こういうことが大事だよね」としか書いていません。「実際にどういう機能を使って、どういう所にやってもらうのか。」という所まで規定されていません。

参加者｜利用できるサービスは、会社によってすごく幅があります。自分の目標とする利回りを設定して、自分の残高のページを開けると、それに対して今の配分のままであれば将来的なリスク・リターンが何％位の確率で達成できそうであると、個人個人のページで表示出来るようなサービスを提供しているプランもあれば、いわゆる、資産配分のシミュレーションもないプランしか提供されていない社員さんもいるわけですから、すごい差ですよね。例えば、年齢や、リスク許容度のスタイル診断を点数化して、それにより円グラフができ、あなたは●●タイプというように、幾つかあるパターンの中で診断されるというものもあります。

岡本｜何らかの画一的なモデルがあり、そのモデルに当てはめたポートフォリオが機械的に出てきて、それが、責任をもてるポートフォリオなのかというところにすごく疑問を持ちます。投資の世界はそんなに甘いものではなく、実際にはそこにもっと複雑な要素が出てきますよね。それなのに、「これがあなたのポートフォリオです」と言って「大丈夫なの？」という怖さがありますよね。だからこそ生活者に寄り添った独立したファイナンシャル・プランナーが必要だということになるのでしょう。ある子育て中のお母さんが、確定拠出年金に加入していました。彼女は不安だからと、全て定期預金にしていました。でも金利が低くそれも不安、でも株式も不安だというのです。そこで、「それでは 100％定期預金ではなく、9 割定期預金にして 1 割だけ株式にしたらどうかな？」と言ったら、すごく驚いていました。そういうことができることを知らなかった。ひとつ、商品を選ぶものだと思っていた。そういう次元の話なのです。最初の導入時に、一気に情報を出しても、あっという間に頭から抜けてしまいますよね。継続的にある程度やっていく中で、いろいろな不安ができて、その時に、「こうしたらどうなの？」とカスタマイズしたものにしていく為には、継続という部分がすごく重要になってくるのではないかと思います。

伊藤｜最終的には個別のアドバイスができればいいのかなと思います。理想ですよね。個別まで下りていかないと、その人に適切なポートフォリオは言えないし、心理状況も違うし、どこまで対応できるのかという話だと思います。継続教育が強化されることは非常に望ましいことですが、その先にオプションとして、中立的なアドバイザーに自分でお金は払いますが、アドバイスをしてもらうという選択肢を残すことは重要だと思います。

参加者｜以前、私が担当していた外資系の企業ですが、会社がファイナンシャル・プランナーと契約して、社員が自分のポートフォリオを組むに当たり、相談することが出来るというサービスを提供している所があります。その相談料は全て会社が持つわけですから、従業員は何かわからないことがあれば、ファイナンシャル・プランナーに電話して聞けばいいです。とこ

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

ろが、半年間でたったの 2 件しか相談がなかったそうです。そもそも組合が、「会社がこんな制度を導入したのだから、社員の為にこれくらいやらなくては駄目だろ！」と、動いた結果、このファイナンシャル・プランナーに相談するサービスを始めたことなのですけどね。

参加者｜知識がないから質問も出来ないのではないですか？

参加者｜「これにしておけば安心だ」ということもおかしいですけど、少なくとも基本的な集合教育は、ある程度やっていかないといけないですよね。郵便局で貯金をしたことがあっても、今まで定期預金をしたことがない人が 3 割います。ましてや投資信託なんて、見たことも聞いたこともないと言う人がいっぱい世の中にいるわけです。その人達に自分のポートフォリオに関する質問をファイナンシャル・プランナーの存在も知らないのに、電話で質問なんてできないということになるわけです。

伊藤｜ベースとして一定の水準まで、自分は何が問題かというところまで把握できるような教育をすると相談も進むわけですよね。金融教育や投資教育をある水準までやるベース作りをして、後は一律的に相談して決めるということが、事業主側にとって、最初はコストがかかりますが、リスクが少なくていいのではないかと思います。

岡本｜非常に大きな課題です。行政や会社サイドの対応も改善の余地はありますが、同時に個人が資産運用の必要性を理解するということが重要で、この二つが車の両輪ということになりますね。今日はありがとうございました。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

中国がわかるシリーズ 29　唐の衰亡（前）

ライフネット生命保険株式会社
代表取締役会長兼 CEO、出口　治明氏

840 年に即位した唐の 15 代、武宗（～846）は、道教に入れあげ、3度目の廃仏令を出しました。唐の皇室は、李耳（老子）を祖先と称していたので、道先仏後という原則に則り、道教を保護はしていましたが、唐は世界帝国として、あらゆる宗教に門戸を開いていたはずでした。しかし、中唐、晩唐と国勢が衰退するにつれて、唐の寛容性にも限界が生じていたのでしょう。

この時は、仏教だけではなく、キリスト教（ネストリウス派、景教）、ゾロアスター教（祆教）、マニ教などの外来宗教も弾圧され、中国から姿を消しました。特に、マニ教はウイグル人の宗教であったため、ウイグルに圧迫されていた反動が一挙に現れたと思われます。

838 年の遣唐使に従って入唐していた円仁（慈覚大師）は、詳細な記録をしたためていました。円仁の「入唐求法巡礼行記」は「大唐西域記」や「東方見聞録」と並ぶ東アジア 3 大旅行記の1つです。

中唐では、詩人の白居易、楷書の最高峰の1人、顔真卿、茶経を著した茶聖、陸羽、六朝以来の華美な四六駢儷体を批判して、古文復興運動を興した韓愈や柳宗元が出ました。「国力がピークをつけた後、文化の爛熟が訪れる」という原則はここでも生きていたのです。

875 年、黄巣（塩賊、塩の密売人）の乱が起こりました。中国の闇社会の淵源とされる塩賊は、地下に強固なネットワークを築いており、山東からスタートした黄巣軍は、根拠地を持たないまま、広州から長安へと、毛沢東の紅軍も顔負けの大長征を敢行しました。

唐室は、安史の乱同様、四川の成都に難を避けました。沙陀族の李克用や、寝返った黄巣の将、朱温（唐から全忠の名を授けられる）の活躍もあって、884 年、黄巣の乱は平定されましたが、唐は、嘗ての[東]周のように、実質的には首都の近郊を領有するだけの政権に成り下がってしまいました。

Copyright　ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人：岡本和久、発行：I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com；E-mail: info@i-owa.com

I-OWA マンスリー・セミナー講演:「目指そう起業家」＋バフェットが教える人生の仕事で成功する26の秘密

講演: 岡本 和久 レポーター: 赤堀 薫里

私は、小学校、中学校、高校でよく「なぜ ATM からお金が出て来るのかな？」という質問をするのですが、答えられない子ども達がすごく多いのです。「君達のお小遣いは何処から来るの？」と聞くと、「保護者の人から貰う」と答えます。ATM から保護者の人がお金を出すところまでは知っていても、どうして ATM からお金が出るのかがわからないのです。銀行の窓口にある ATM の機械の数字と、自分の保護者が、一生懸命会社で働くことで給料が銀行に振り込まれているということが断絶しているわけです。

でも、子供のことを笑えません。パソコンを見ながら株価をトレードしている人達も、同じ様な状況と言えます。パソコンの画面上で、この株式はいくら、いくらだと言っていますが、銘柄の会社が、どういう会社で、そこでどんな人達が、どんな働き方をしていて、その会社が世の中でどういう風に役立っているのか、そこのところに思いが至っていない。どのようにして投資リターンの源泉が生まれているのかを実感を持って感じていない。結局、バーチャルな画面上の数字と実際の経済とが分断されてしまっている。これは ATM からお金がなぜ出てくるのか分からないのと同じです。それは、今、非常に大きな問題だと思います。

四十数年前から言われている、「貯蓄から投資」がなかなか進まない。それは、投資を含めてお金の使い方が、どういう風に実際の我々の生活に役立っているのか、多くの人にとってその辺に思いが至らない所に原因があると思います。収入から使わなかった部分が貯蓄になるわけですから、結局、貯蓄は、自分の為にするものです。投資は、稼いだお金を社会に循環して、経済活動の中に投じ、その経済活動を通じて世の中をよくしていくもの。つまり「投資は世のため、人のため」と言えるわけです。

投資教育がなかなか定着していかない要因として、株価に引きずられ、バーチャルな世界から話

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人:岡本和久、発行:I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com ; E-mail: info@i-owa.com

が始まるからだと思います。私が投資の話をする時は、最初に株式会社の成り立ちから始めます。例えば「あなたがパン屋さんを始めたとします。事業拡大の為にあと 500 万円お金が必要です。そのお金を誰かから借りますか？出資者を仰ぎますか？」という具合です。このように実際の経済と結びついた話が重要ではないかと感じます。

小学校の上級生以上の子どもの場合、株式会社の仕組みを話す前に、「将来何になりたい？」という夢を聞くのではなく、「どういう起業家になりたい？」と質問します。そこには大きな違いがあります。仮に「将来、宇宙飛行士になりたい」と言われた場合、「その為に、どういうコストがかかり、どういうリスクがあるのか。」ということを考えさせることが非常に重要です。それは、起業家として何をしたいのかということにつながります。非常に多くの学校で職場体験を実施しています。それ自体はとてもいいことだと思います。ただ、職場体験というのは既にある事業がどう営まれているかを見に行っているわけですよね。起業家になるということは、何もないところからスタートする。「何をそこでやるのか？」というところが大きく違います。

子供たちにはまず、こんな話をしてあげます。今日のお話の主人公の起業家の 2 人の子供は、ヨシツネ君としずかちゃんです。起業家とは、新しく事業を起こす人で、その事業を経営し、ビジネスのリスクを取る人です。起業家はみんなが必要なものを与える人です。起業家は何が生活に必要かというアイデアを考え出す発明家のようなものです。起業家は商品やサービスのアイデアを創り出し、それを販売しておカネを儲けようとします。

二人は自分にできる事業を考えます。ヨシツネ君は暑い夏だったのでアイスティーを作って販売することを考えます。しずかちゃんはペットのお散歩の仕事です。二人が必要とするものは何でしょう、そして、それはいくらぐらいかかるでしょう。一体、いくらをお客様からもらえばいいのでしょう。そして、それらの仕事の将来性はどうでしょう。そんなことを考えてもらいます。その上で子供たち一人ひとりに自分のアイデアを書いてもらいプレゼンをしてもらうのです。小学生も 4 年生ぐらいになると立派に発表ができます。

後半では、ウォレン・バフェットによる「人生とビジネスで成功する 26 の秘密」の解説と、7 月 26 日開催の「大人と子どもの為のハッピー・マネー教室」に参加してくれた小学校高学年以上のちびっこ起業家達の個性溢れるビジネスプランを紹介頂きました。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

連載　資産運用「茶飲み話」(18)

岡本　和久

おカネは借りた方が得か

会社が使うおカネは借りたおカネ(デット)か、株主のおカネ(エクイティ)かのどちらかです。会社はこれらのおカネを使って資産を保有し、モノやサービスを売ります。これが売上です。売上の一部は製造原価や管理費や販売費として使われます。同時に、おカネを借りている人に金利の支払いや元本の返済をします。そして残ったおカネから経営者に報酬を払い、さらに残ったものが株主のものとなります。株主はそのうちの一部を配当金でもらい、残りを会社に内部留保として預けておき、翌年以降の収益拡大のために用立てます。ここで注意していただきたいのは、会社はまず、借金の利払いや返済をして、その残った部分が株主のものになるということです。

最近、「いずれ金利が上昇するだろう。だから、その前におカネを借りておいた方がいいのではないか」という声をよく聞きます。確かにいま、固定金利でおカネを借りておければ、将来、金利が上がったとき得をするという考え方もできるでしょう。これは個人の好みの問題でもあるのですが、私自身について考えるとやはり、借金は嫌いです。とにかく借りないですむのであればできるだけ借りたくないのです。

なぜ、そう思うのかを考えてみると、最初に述べた会社の仕組みに関連しているのです。つまり、自分が会社だったとすると株主は私ひとり。そして、自分という存在と保有するモノやおカネの合計が総資産です。ここでは単純化し総資産のほとんどが自分という人的資産であるとしましょう。自分という資産を活用し、汗水流して収入を得るわけですが、おカネを借りていると、その収入から、まず借金の元金利を払わねばなりません。そして、その残りの部分しか自分のものにならないのです。借金をするということは、一生懸命働いて稼いでも、最初に、他人がその収益の一部を持っていく権利を与えてしまうということなのです。

しかも、フローの収入だけではなく、返済が完了するまでは自分という人的資産の価値の一部が借金取りに差し押さえられているのです。いわば自分であって自分のものでない部分がある。ここ

Copyright　ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人:岡本和久、発行:I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com ; E-mail: info@i-owa.com

が私にとってはどうにも面白くないのです。一概に借金は全部、ダメと言えないのはわかります。しかし、おカネを借りる場合は、それがどのような意味を持つかを考えてから決めるべきです。

定年とリタイアメント

普通、英語の「リタイアメント」は日本語で「定年」と訳されています。しかし、この二つは全然、違うのではないかと思います。まず、「定年」というのは「終身雇用」という制度ゆえにできたものです。つまり、終身雇用制度では、文字通り「終身」会社で働くことを雇用の側も従業員の側も暗黙のうちに合意しています。もちろん、「終身」と言っても「死ぬまで」という意味ではないので、どこかで「終点」を決めておく必要があります。ですから、60 歳とか 65 歳という時期を定めてその時点で全員が会社を退職するわけです。外国人にそのような話をすると、彼らは大変驚きます。なぜ、本人の意向を無視して一斉に会社を辞めさせるのか、また、会社として残って欲しい人までもなぜ、会社を辞めさせるのかというのです。

彼らの言う「リタイアメント」は違います。あくまで自分の意思で「働くのをやめる」ということです。つまり、老後資金もある程度できた、だからこれからはゆっくりと時の流れを楽しもうというのがリタイアメントです。その意味でまさに、「ハッピー・リタイアメント」なのです。もちろん、「もう、働かない」と決めるのは自分です。

言い換えると「定年」というのは「終身雇用を前提として働いてきた会社を辞める」ということですが、必ずしも「働くのを止める」という意味ではないのです。そこがリタイアメントとの大きな違いです。最近はアメリカでも完全リタイアメントの前にいくつかの段階を考えるべきだという意見があります。日本の場合、「定年＝働くのを止める」である必要はありません。そこで、定年からリタイアメントの間の「ポスト定年～プレ・リタイアメント」の時間をどう有効に使うかという発想が必要なのです。私はこの時期に次の二つのステージを考えてみてはどうかと思っています。

- プレ・リタイアメント前期： 終身雇用とは異なる雇用形態である程度、生活費の足しになるような仕事を行う。これまでの経験や知識を活かした仕事もありうるし、また、まったく新しい分野でのチャレンジもありうる。さらに起業するという選択肢もあります。
- プレ・リタイアメント後期： 生活費の足しにするためのおカネを稼ぐというよりは、社会とのつながりを維持することを目的とする。報酬としては若干のお小遣い程度で構わない。毎日、出社する必要はなく、仕事と自分のペースを合わせて出社する。

定年を過ぎて一番変わるのは「人生のプライオリティ」です。終身雇用という制度のもとで「会社のために」働くというクビキから解き放たれて、「自分のために生きる」ことが可能となるのです。別の会社で働くのも良いし、趣味に生きるのも良い、どちらにしても自分の価値観で生きればよいので

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

す。要するにプライオリティが「会社」から「自分」に移るのです。それだけに「自立」が問われるのです。自分の望むものがはっきりしていないと何をして良いのかわからなくなってしまいます。

私の友人で定年になる前は「あれもやりたい、これもやりたい」とたくさんのことを考え退職するのを楽しみにしていた人がいます。退職後、しばらくして再会したら「二ヶ月もあったらいままでやりたかったことは全部してしまった。いまはすることがなくなってしまって・・・」とこぼしていました。ここでわかるのは、定年後は「いままでできなかったことをする」時期ではないということです。「本当に自分の求めていること、望んでいること」を「未来に向けて」始める時であるということです。その意味で、自分の人生の目標を見つけることがおカネの問題に取り組む前に必要とされるのです。

日本でも終身雇用制度が崩壊しつつあります。それによって定年の在り方も変わるでしょう。また、アメリカでも資金がないためにリタイアメントできないという人が多いと聞きます。団塊の世代、ベビーブーマーが退職を迎える年齢になっているいま、これまで働いてきた会社を卒業した後の時間の過ごし方をしっかり考えて充実したポスト定年ープレ・リタイアメント生活を送って欲しいものだと思います。

ゴードンの方程式に学ぶ

証券の価値を表す考え方に「ゴードンの方程式」というのがあります。

株式の価値　＝　配当金　÷　（割引率　－　配当金の成長率）

というものです。実際にこの方程式で「この銘柄の適正株価はいくら」というのを厳密に判断するのは難しいのですが、その考え方は非常に役に立ちます。この方程式の言わんとしていることは、分子が大きいほど、そして分子は小さいほど株式の価値は大きいということです。

配当金は実績値を使いますので、これはすでに決まった数字です。したがって、株式価値は分母によって決まるということになります。配当金の成長率は長期的に見れば利益の成長率だと考えられます。割引率に大きな影響を与えるのは経済全体の金利水準です。利益成長率も金利も、そのときの景気、物価見通し、為替などに基づいて日々、予測が変動をしています。マーケットを取りまく色々な「材料」は結局、それらが業績と金利にどのような影響を与えるかという点において株価と関係を持つのです。

方程式の分母が小さいほど株式の価値は上昇します。分母が小さくなるためには金利と利益成長率の差が小さくならねばなりません。この差が縮小するためには金利が低下し、業績が向上することが必要です。あるいは金利は上昇してもその上昇を打ち消して余りあるような業績改善があればよいのです。

Copyright　ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

大切なことはここで業績は利益の成長「率」であるということです。利益の絶対水準ではないのです。株価にインパクトのある「好業績」というのは株式市場的には成長率が「加速する」という意味で、高水準の利益がなだらかに続くときはすでに「成長」が株価に織り込まれていることが多いのです。反対に金利は「水準」が重要です。つまり、ゴードンの方程式の分母は金利の「水準」と業績の「変化率」の組み合わせで決まっているということです。ゴードンの方程式はマーケットを取り巻く投資環境を整理するうえでは非常に有益なのではないかと思います。

利益は一株当りで見よう

新聞などで企業業績の発表や予測がでているのをご覧になったことがあるでしょう。そんなとき、普通は経常利益でXX%増益などと書かれています。しかし、投資家の立場としては意味のあるのは一株当たり利益です。

企業の利益と言っても実は色々な種類があります。ざっくりと言うと営業利益というのは企業の売上から原価と管理・販売費などを差し引いた利益です。営業利益からさらに金利の支払、金利・配当金の受け取り額や有価証券の売買損益など営業外損益を反映させたものが経常利益で文字通り企業の経常的な利益の水準を示すとされています。ですから企業利益を表示するときに一番使われるのです。経常利益からさらに特別損益や税金を加減したものが当期利益で、これがある決算期の企業活動の最終的な成果です。当期利益の一部は役員報酬に充てられ、残りは株主のものになります。株主はその一部を配当金として受け取り、残りは内部留保として企業の中に置いておくことになります。

いま、議論を単純化して役員報酬は無視して考えましょう。そうすると当期利益は株主がみんなで保有株数に応じて公平に分けることになります。ある企業の前年度の当期利益が 100 万円だったとします。この会社は現在、1万株を発行しているとします。その結果、株主のものになった一株当りの利益は 100 万円÷1 万株＝100 円だったことになります。この企業の今期の予想経常利益が20%増益になりそうだと発表されたとします。仮に当期利益も同じく20%の増益だとすれば 100 万円の利益が 120 万円になることになります。

でも、もし、その期間中に会社が新しい株式を 3000 株発行して、発行済みの株数は 13000 株となっていたらどうでしょう。利益の分け前にあずかる株式が増えたので、利益の合計は 120 万円に増加しても一株に回ってくる利益は 120 万円÷13000 株＝92.3 円で前期の 100 円よりも低下してしまうのです。つまり、利益が株数の増加で薄まってしまっているので、これを「希薄化」と呼びます。この単純な例でもわかるように、トータルで見た利益と株主一人ずつが得る利益は一致するとは限らないのです。大型増資をすれば株数は増え、利益の分け前が減ります。もし、自社株を買い

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

入れるなら、株数は減少して株主の分け前は増えます。もちろん、大型増資により資金調達をして大規模投資をすることで将来、大きな利益を生み出すこともあるので増資がすべて悪いとは言えません。要は調達した資金の使い方次第ということになります。

大切なことは経常利益や当期利益のように利益の合計と株主にとっての一株当り利益は異なるということ、そして、株主にとっては一株当りの数値の方が利益の合計よりも重要だということは覚えておくべきだと思います。投資家は経常利益に投資しているのではなく、一株ずつの利益に投資をしているからです。

日経平均と TOPIX の違いを知ろう

「今日、マーケットはどうだったの？」、「たしか、150 円ぐらい上がってたよ」などという会話はごく普通に行われます。このような場合は日経平均を指して話をしているんですね。つまり、いまの水準が大体 18000 円ぐらいでそれが 100 円安とか、200 円高という言い方をします。その意味で日経平均はもっともポピュラーな数値だと言っていいでしょう。

日経平均は日本経済新聞社が選んだ日本のもっとも代表的な 225 銘柄の株価の平均です。時系列でみた整合性を保つための調整はしていますが、基本的には株価の平均です。一方、もう少し地味な指標で東証株価指数（TOPIX)というのがあります。こちらは東京証券取引所の一部市場に上場されている全銘柄を対象にしています。

TOPIX のもうひとつの特徴は「時価総額加重」であるということです。「時価総額」というのは、株価と株数を掛け合わせたもの。つまり、もし、ある企業の株式全部をいまの株価で買ったらいくらかかるかという数値です。あるいは、現在の株価でその銘柄の価値がいくらになっているかを表す数値だと言ってもいいでしょう。そして、それぞれの銘柄に入っているおカネの額で株価をウェイト付けしたものが時価総額加重の指数です。

いま、単純化して銘柄が A と B という二つしかない市場を考えてみましょう。A 銘柄は現在の株価が 1,000 円で、100 株発行されているとします。一方、B 銘柄は株価が 100 円で、1,000 株発行されていると仮定しましょう。したがって、平均株価は 1000 円と 100 円の平均で 550 円です。いま、A 銘柄が 10%値上りして、B 銘柄が 10%下落したとします。そうすると株価は A が 1100 円、B は 90 円となります。その結果、平均株価は 1,100 円と 90 円の平均で 595 円になります。つまり、平均株価でみると当初、550 円だったものが 595 円になっており 45 円高（約 8%の上昇）ということになります。

ここでこれらの二銘柄に投資されているおカネの金額を考えてみましょう。最初の状態では 1,000

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

円の株価の A が 100 株発行されているのですから、100,000 円です。一方、B も 100 円の株価が 1,000 株ですから、100,000 円、A と B を合計すれば 200,000 円ということになります。さて、A が 10%上昇すると、1,100 円が 100 株ですから 110,000 円、B が 10%下落すると 90 円が 1,000 株ですから 90,000 円。A と B を合計すると 200,000 円です。つまり、当初と株価変動後では市場に入っているおカネは変わっていないのです。

上記の例で見てもわかるように平均株価では上昇していても、市場に入っているおカネは増えていないこともあります。あるいはその逆もあります。私はやはり、市場に入っている資金全体の変動こそ株式市場全体のパフォーマンスを表す適切な指標ではないかと思っています。

大切なことは、日経平均のような平均でみると値段の高い株価の動きの影響を大きく受けてしまうということです。一方、時価総額加重の TOPIX は市場に入っているおカネの時価がいくらかということで市場の動きを示します。どちらが上がりそうかとか、下がりそうかという話とは別に、私は東証一部市場全体の動きをより正確に現す市場としては東証株価指数（TOPIX）を使うべきだと考えています。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

＜モデルポートフォリオ：2015年9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カ月	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～189万円
4資産型	積極型	-4.83	5.95	13.79	4.32	16.70	-4.25	47.30	52.62	67.26
	成長型	-3.09	5.38	10.81	4.19	11.88	-2.58	35.93	42.53	58.11
	安定型	-1.35	4.65	7.74	3.82	7.50	-0.97	25.36	32.37	47.53
2資産型	積極型	-3.85	3.08	13.88	5.59	18.94	-6.02	46.02	57.37	79.41
	成長型	-2.57	3.90	11.49	5.18	13.99	-3.85	37.90	47.99	69.87
	安定型	-1.28	4.60	8.99	4.52	9.62	-1.71	30.09	38.20	58.39

＊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9月末に1万円投資資金を 積み立て始め、
2015年8月末の投資資金までとする（2015年9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。

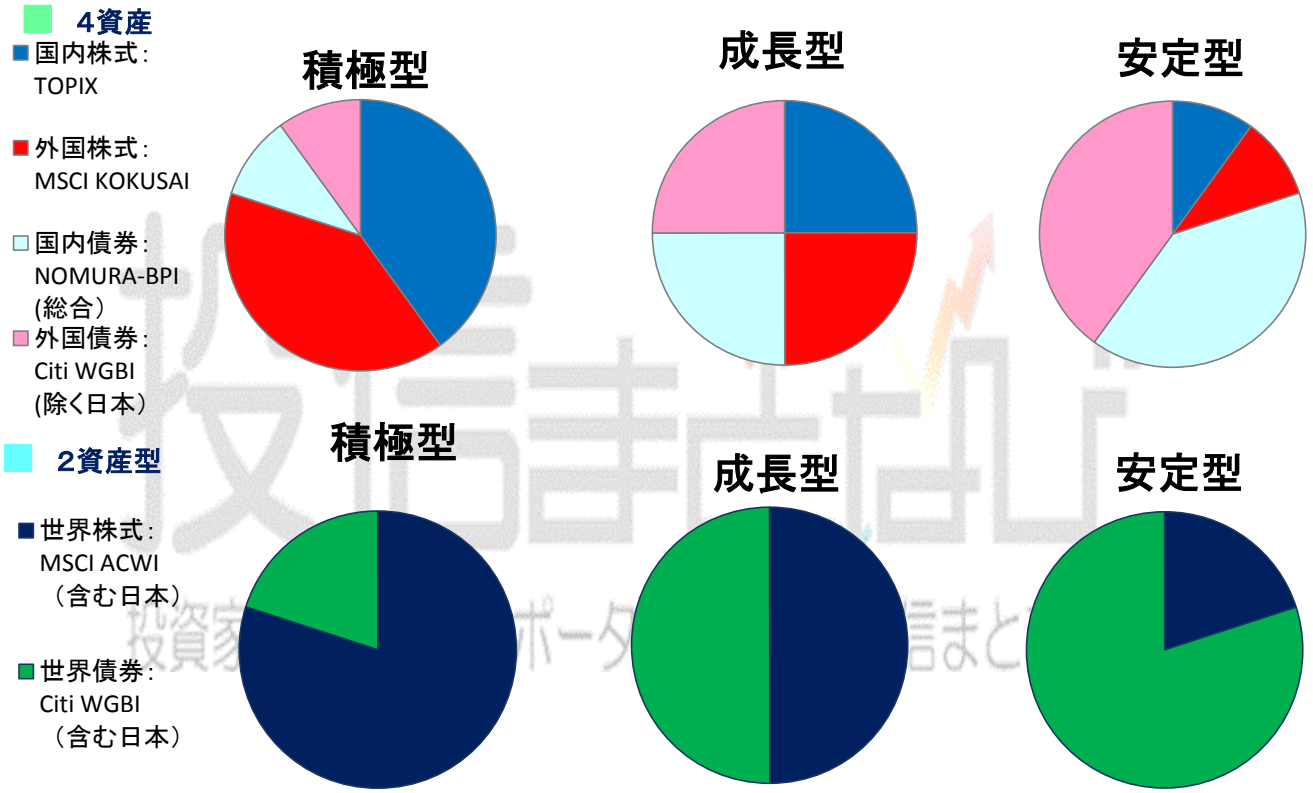
ポートフォリオの資産配分比率（外貨建て資産は円換算ベース）

		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%

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

ポートフォリオは「インベストライフ」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/



Copyright ©2015 Ibbotson Associates Japan, Inc.

＜純資産上位ファンド（毎月および隔月決算型を除く）：2015年9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「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/

今回順位	前回（15年6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9月末		イボットソン分類
				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～189万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月～189万円	純資産（億円）	基準価額（円）	
1	3	三菱UFJ国際	グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド	-10.88	16.08	26.24	9.31	20.02	-3.58	105.06	133.64	–	11.57	123.04	280.36	–	3,211.0	9,142	外国株式・世界型
2	1	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	-7.40	4.66	11.91	1.29	20.62	-5.94	41.65	36.94	39.94	11.29	84.99	164.33	264.48	3,176.7	17,349	国内株式・大型ブレンド型
3	2	さわかみ	さわかみファンド	-6.52	3.87	11.17	2.32	19.95	-7.02	42.04	39.88	56.49	11.16	85.22	167.86	295.76	2,717.8	19,727	国内株式・大型ブレンド型
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)》	-2.91	-2.02	–	–	–	-5.85	–	–	–	11.30	–	–	–	2,412.1	11,853	アセットアロケーション・積極型
5	5	日興AM	インデックスファンド225	-7.40	8.76	14.66	3.68	21.59	-4.96	52.58	53.37	60.68	11.40	91.55	184.05	303.68	2,205.7	4,754	国内株式・大型成長型
6	6	三井住友AM	日興ブラックロック・ハイ・クオリティ・アロケーション・ファンド(為替ヘッジなし)	-5.28	2.49	–	–	–	-6.14	–	–	–	11.26	–	–	–	1,792.2	10,881	アセットアロケーション・積極型
7	11	DIAM	日経225ノーロードオープン	-7.42	8.37	14.18	3.28	21.51	-5.17	50.63	50.16	55.60	11.38	90.38	180.20	294.09	1,668.5	11,710	国内株式・大型成長型
8	8	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)》	-1.60	-1.28	–	–	–	-3.96	–	–	–	11.52	–	–	–	1,570.4	10,888	アセットアロケーション・積極型
9	9	みずほ投信	MHAM株式インデックスファンド225	-7.41	8.64	14.61	3.59	21.51	-5.01	52.38	52.86	59.70	11.40	91.43	183.43	301.83	1,504.2	3,201	国内株式・大型成長型
10	10	新光投信	グローバル・アロケーション・オープンBコース(年4回決算・為替ヘッジなし)	-5.30	2.71	–	–	–	-6.02	–	–	–	11.28	–	–	–	1,499.8	9,355	アセットアロケーション・TAA型
11	7	三菱UFJ国際	三菱UFJ Jリートオープン(3ヵ月決算型)	2.30	5.24	18.36	5.53	23.09	-4.50	57.33	76.23	–	11.46	94.40	211.47	–	1,456.9	6,353	国内REIT
12	12	ニッセイAM	ニッセイ/パトナム・インカムオープン	-0.77	11.07	10.86	4.57	10.10	0.97	40.01	49.76	58.71	12.12	84.00	179.71	299.96	1,077.7	7,859	外国債券・米国型
13	29	JPモルガン	JPMグローバル医療関連株式ファンド	-11.21	10.27	–	–	–	-7.01	–	–	–	11.16	–	–	–	1,011.9	8,562	外国株式・世界型
14	15	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	-3.01	3.31	10.71	–	–	-4.17	36.32	–	–	11.50	81.79	–	–	999.1	12,826	アセットアロケーション・積極型
15	19	ニッセイAM	ニッセイ日経225インデックスファンド	-7.33	9.13	14.91	3.91	21.63	-4.78	53.61	55.16	–	11.43	92.17	186.19	–	976.2	18,598	国内株式・大型成長型
16	13	野村AM	野村インド株投資	0.06	13.40	6.53	8.60	37.63	-2.31	51.23	59.30	–	11.72	90.74	191.17	–	944.7	21,777	外国株式・インド型
17	–	DIAM	メディカル・サイエンス・ファンド《医療の未来》	-15.14	15.52	–	–	–	-7.65	–	–	–	11.08	–	–	–	900.3	10,884	外国株式・世界型
18	14	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	-4.26	-1.73	3.81	6.33	35.65	-9.75	36.38	41.01	–	10.83	81.83	169.21	–	898.4	13,634	外国株式・インド型
19	16	野村AM	ノムラ日本株戦略ファンド《Big Project－N》	-6.87	4.95	13.35	1.47	19.88	-5.60	46.68	41.12	–	11.33	88.01	169.34	–	874.7	8,356	国内株式・大型成長型
20	35	野村AM	野村ハイパーブル・ベア4《日本ハイパーブル4》	-19.05	10.24	–	–	–	-17.33	–	–	–	9.92	–	–	–	861.9	13,546	デリバティブ・ブルベア型（株式型）

対象は追加型株式投資信託のうち2015年9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9月末に1万円で 積み立てを開始し、2015年8月末投資分までの2015年9月末における運用成果とする（2015年9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。

投信まとなび
投資家のための情報ポータルサイト - 投信まとなび

Copyright ©2015 Ibbotson Associates Japan, Inc.