

今月の ひとこと

日本には創業300年以上の企業が600を超えと言います。200年以上となると約1200社で世界の創業200年企業の43%を日本が占めています。もちろん第一位で、第二位はドイツの22%です（田久保善彦著、「創業300年の長寿企業はなぜ栄え続けるのか」東洋経済新報社刊）。300年前というとちょうど紀州藩主、徳川吉宗が將軍になったところで、これら企業は江戸時代の中頃から今日まで営々と仕事を続けてきているということになります。

日本に長寿企業が多いのは、これら多くの企業が末永い繁栄を企業ビジョンにしたということにつくるのではないかと思います。そのためには近江商人の「三方よし」に象徴されるように、単に売り手と買い手がWIN-WINであるというだけでなく、その取引自体が「世間にとっても良い」ことである必要があるということを知っていたのでしょうか。つまり、いくら取引で売り手と買い手が儲かってそれが良い社会を創るという目的に反したときはその取引をすべきではないという考え方です。今日、資本主義が色々な問題を抱えていますそのなかでも大きな問題が短視主義、ショートターミズムでしょう。この問題を解決するヒントが日本の長寿企業のなかにはたくさんあるのではないかと思います。

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（2016年7月12日現在で参加者数は3329名です）

対談：長期投資の基本を語ろう

澤上 篤人氏、岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



長年の長期投資仲間、澤上篤人さんとたっぷり長期投資の基本について語り合いました。二人とも証券界に入ったとたん1971年のニクソンショックの洗礼を受け、その後、幾多の山や谷を経験してきました。その結果、学んできたことは驚くほど共通項があります。マーケットも波乱含みのいま、長期投資の心構えの参考にできれば幸いです。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より GPIFの投資方針を学ぶ (1)

講演： 宮井 博氏 レポーター： 赤堀 薫里



数々の年金に助言を与えてきた宮井さんにGPIFの運用について伺いました。1点目、資産運用の委託者と受託者の関係。2点目、資産運用のプロセスについて。3点目は、実際にGPIFではどのようなプロセスを経て基本ポートフォリオを作っているのか。これら3点について説明していただきました。二回シリーズの一回目です。

[読んでみる](#)

I-OWAマンスリー・セミナー座談会より 公的年金に見る年金 運用の在り方を考える

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. 企業広告のご遠慮ください

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。

mail@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](#)

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](#)



宮井 | 今までパッシブ運用をして、リスクとリターン面で合理的だと胸を張ってきたわけですよ。元々の公的年金の運用は、我々が拠出したお金の価値を上げることが重要なポイントです。しかし元々のインデックス運用、パッシブ運用は必ずしもそうならないかもしれない。価値をあげるような行動をとっていない。エンゲージメントがそこに入ってきます。パッシブ運用ですと、相場が下がった時は当然ながらパフォーマンスは下がってしまいます。拠出者からしたら拠出したお金をいくらか上げて欲しい時に、パッシブ運用よりもアクティブでエンゲージメントして価値があがるようにする必要があるのでないかと、少し変わってきているのではないのかと思います。

[読んでみる](#)

- [2016年06月15日発行 Vol.162](#)
- [2016年05月16日発行 Vol.161](#)
- [2016年04月15日発行 Vol.160](#)
- [2016年03月15日発行 Vol.159](#)
- [2016年02月15日発行 Vol.158](#)
- [2016年01月15日発行 Vol.157](#)
- [2015年12月15日発行 Vol.156](#)

ウェブ化以前のバックナンバー

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

中国がわかるシリーズ32 唐宋革命 （後）

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

夜の長安（唐）は、市門が閉じられ、一部の歓楽街を除けば、全体としては薄暗い街でした。これに対して、宋の開封（東の都という意味で、東京と呼ばれた。日本の東京の先駆です）は、茶館が立ち並び、講談や大道芸が市民の耳目を引く不夜城でした。娯楽が庶民にまで浸透し、劇場は50以上を数え、名裁判官の包拯（包待制）が活躍しました（大岡越前守忠相の政談は、その多くが包拯から採られています）。現在で言えば、ニューヨークのような街であったのでしょうか。

[読んでみる](#)

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

英国、EU離脱が国民投票で決まるなどがあり6月のパフォーマンスは4資産型も2資産型も下落となりました。

[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

純資産上位ファンドの比較を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・セミナー講演より 波乱相場を「黄金シナリオ」に変える資産運用法（1）

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里

なぜ投資がこんなに難しくなってしまったのか？それは、みんな、できるだけ早く、できるだけたくさん儲けようとするからです。本来、投資とは、リスクをとった見返りとしてそこそこの利益を長い時間をかけて受け取るものである。できるだけたくさん、できるだけ早くを優先させて、できるだけ安全を後回しにしてしまう所に実は大きな問題があるのです。本当は少しずつ、ゆっくり儲けていけばとても単純で簡単なことです。今回から四回に分けて私の近著、「波乱相場を『黄金のシナリオ』に変える資産運用法～かんたんすぎですみません」をテキストに追加の解説も含めてお話をしていきたいと思います。

[読んでみる](#)

連載 資産運用「茶飲み話」（26）

岡本 和久

★もうひとつの人的資産形成 ★なぜ、アメリカ人はかくも消費できるのか ★「投資は世のため、人のため」 ★天行は健なり

[読んでみる](#)

岡本和久のI-OWA日記

★父母の法事 ★6月の歌舞伎鑑賞 ★イギリスのEU離脱と私の投資戦略 ★明治大学でフランス留学生に英語の講演をしました ★I-OWAマンスリー・セミナー（第129回）が開催されました ★資産運用ごぼれ話：かんたんすぎですみません ★ハッピー・マネー®のビギーちゃん、ブライト・イエローが入荷 ★母校の慶應義塾大学で資産運用の講演を英語でしました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

★☆☆ 7月17日（日）12：30～16：30 I-OWAマンスリー・セミナー（130回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） 「波乱相場を黄金のシナリオに変える資産運用法③（第4章）（岡本 和久）、「野菜と仲良くなろう！」（野菜ソムリエ、大江 加代氏）、フリー・ディスカッション&懇談会、スポット受講料： 教室での受講は10000円＋税 予約必須、動画での受講は5000円＋税 ★☆☆ 7月24日（日）10：00～16：30 （満席につきお申込みはキャンセル待ちになります） 「ミッション4」 Presents 1日で本当に大切なことが学べる特別セミナー、「“惑わされない”資産運用」 プログラム：【セッション1】 10：00～11：00 「情報に惑わされない」 馬淵 治好【セッション2】 11：05～12：05 「市場に惑わされない」 岡本 和久ーランチタイムー【セッション3】 13：05～14：05 「商品に惑わされない」 竹川 美奈子【セッション4】 14：10～15：10 「自分に惑わされない」 大江 英樹★ フリートーキングセッション 15：30～16：30 モデレーター：鈴木 雅光 会場：ヒューリックカンファレンス 3階 Room5 東京都台東区浅草橋1-22-16 参加費：1万円（お弁当付き）、セミナー終了後懇親会があります（参加費：4000円） お申込み：こくちーズプロ <http://www.kokuchpro.com/event/ceb623bc96e92ba88e684cb4646ecd09/> ★☆☆ 8月21日（日）12：30～16：30 夏休み特別企画版「大人と子供のためのマネー教室」（I-OWAマンスリー・セミナー 131回）8月のマンスリー・セミナーは毎年、ご好評をいただいている夏休み特別企画として大人と子供のためのマネー教室とします。夏休みの自由研究の題材としても最適！みなさんでお誘いあわせの上、ご参加ください。下記の①～③は小学校3年生以下の方でも十分にわかるお話です。④～⑤は小学校4年生から高校生が対象です。お子様にはワークショップを予定しています。会場：ヒューリックカンファレンス 3階 Room5 東京都台東区浅草橋1-22-16 主な内容 ① お金って何？お金はどうしてできたの？ ② 働くとはどういうこと ③ ハッピー・マネー④四分法とは？ ④ 世の中でお金はどんな役割を果たしているのか ⑤ 起業家になろう！ ハッピー・マネー・ソングの練習もあります！ 講料： 大人1000円、お子様500円（高校生以下） ＊会場ではハッピー・マネー④のピギーちゃんを特別価格（税込一個1500円）で販売します。お申込み、お問合せは当社（info@i-owa.com）まで。 ★☆☆ 9月18日（日）12：30～16：30 I-OWAマンスリー・セミナー（131回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） 「波乱相場を黄金のシナリオに変える資産運用法④（第5章）（岡本 和久）、「政治の世界：裏表（仮題）」（永田町のランダム・ウォーカー氏）、フリー・ディスカッション&懇談会、スポット受講料： 教室での受講は10000円＋税 予約必須、動画での受講は5000円＋税

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top



対談: 長期投資の基本を語ろう

澤上 篤人氏、岡本 和久

レポーター: 赤堀 薫里

長年の長期投資仲間、澤上篤人さんとたつぷり投資の基本について語り合いました。二人とも証券界に入った途端に1971年のニクソンショックの洗礼を受け、その後、幾多の山や谷を経験してきました。その結果、学んできたことは驚くほど共通項があります。マーケットも波乱含みのいま、長期投資の心構えの参考になれば幸いです。

岡本: 今回は、あえて特定のテーマに絞らずに話しを進めたいと思います。最近のマーケットは不透明な要因も多いし、なにやら波乱含みの感がありますが、澤上さんが長年の経験から、今のマーケットについてどのように感じているか、聞かせてください。

澤上: 改めて感じるのは、やっぱり投資というのは経験ということだね。

岡本: 確かにそうですね。

澤上: 振り返ると、我々は何度も同じ経験をしてきたけど、その度に毎回、毎回、メディアは、世の中が終わるかのような論調で大騒ぎするけれど、全然終わっていないし、我々は生きている。そして、むしろこういう時こそ、本当に価値のある物を買うチャンスであって、そのチャンスをはっきり認識し行動できるためには経験が必要だと思う。

岡本: 私は1971年4月に証券会社に入社しましたが、その時の日経平均が2,414円でした。今は上がったり下がったりしているけど大体16,000円くらいですね。これはなにかというと、証券市場の中にいる企業の価値がそれだけ増えたってことだと思います。

株価はその時々で動くもので、例えばオイルショックとか、ニクソンショック、バブル崩壊とか色々あったけど、その間も企業が日々、営々として一生懸命、価値を積み立てていて、結局、その株を持っていることが、企業のオーナーとしての価値を高めたことになるということですよね。

澤上: そう。価値の高まりを保有したことになるんだから、何も怖いことは無い。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本:朝のニュースで「今日のマーケットは」というコーナーがあるけれども、あれが当たったからと言ってどうなんだと思いますね。例え下がるって聞いても、全員が株を売るわけでもないですから。澤上さんは色々と全国を回っておられますが、個人投資家の最近の反応は違ってきていると感じますか？

澤上:うん。変わってきている。この前、出版記念で大阪の書店で講演会をやったんだけど、当初の申し込みは40人強だったのが、店内放送で呼びかけをしたら50人以上が飛び込みでやってきた。たまたま店内にいて放送を聞いたのだろうけど、関心が上がっているんだね。長期投資を語るって言ったら飛び込みでやってきた。そして、2時間話を聞いてくれた。その8割以上が若い人。これはびっくりしたね。そして彼らに「あなた達、投資をしているの？」と聞いてみたら、やっている人もいるけど、やっていない人の方が多い。「預貯金だけです」と言っている。



岡本:だけど長期投資については聞いてみたいって事ですね。

澤上:そう。彼らに「預貯金だけで大丈夫？年金についてどう思っている？」って聞いたら「ダメだと思っています。だから何か考えたいって思っている」って答えるんだよね。つまり、年金もあてにならないし、預貯金も増えていかない。投資しかないけど、投資はやったことない。という事で話を聞きに来た。それが50人以上だからビックリしたんだよね。

岡本:そうですか。私はそれとは真逆の話ですが、この間、ファミリーレストランで食事をした時に、隣の席の30代前半の3人組が投資について話をしている。パチンコとかゲームの会社の事で盛り上がっていて自然と話が聞こえてくる。そうするとどうやら、彼らは何人かのデイトレーダーのブログを毎日チェックしていて、その中で信頼できそうな人を見極めているんだと言っている。そして、その人が買ったら自分も買っていると言っているんですよ。

澤上:怖いね。

岡本:うん。何だかすごく儲かったって言ったと思ったら、今度は、買った会社の株が6日間連続の大幅安で何十万円も損した、なんてことを言って随分盛り上がっているんですね。そんな話をたまたま横で聞いていて、彼らはこれからの事をどんな風に考えているのかなっ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

て思ったりして。まあ、趣味でやっていて、株式に興味を持ってもらう事自体は悪くないけれど、なんか危ないなと。大損して「二度と株なんてやるものか」となって、将来考えなくてはならない時にも考えなくなってしまうリスクを感じましたね。

澤上: 先ほど言った大阪でも、投資は難しいことを考えてはいけないよ。儲けようと考えてはいけないよと言った。やる事をやっていたら、儲かってしまうんだよ。やる事をやっていたら利益は後からついてくるよ。だからリターンって言うでしょと言った。大事なのは投資の勉強ではなくて企業の勉強をなさって話をした。

岡本: 会社の仕組みを知ることは大事ですね。

澤上: そう。それと自分がどういう会社を応援して、追いかけていくかを考える事。なぜかという自分の人生のパートナーとしてずっと追いかける事が大事で。そうすると段々分かってくるはずで、応援する気持ちがあれば暴落の時に買える。投資っていうのは、安く買って高く売るだけだから、安い時に買えればあとはいつでも売れる。それと、中途半端に勉強すればするほど買えなくなるね。割高だとか割安だとか余計な事を考えてしまうようになる。

岡本: それは投資の勉強というよりも、株価の勉強に近いですね。

澤上: そうだね。

岡本: 澤上さんは、40 年以上マーケットの世界でやってこられて、今まで一番印象に残っている下げの局面はなんですか？

澤上: 私はオイルショックもニクソンショックもジュネーブで経験したんだけど、その中でもニクソンショックの時はまだ始めたばかりで「こんな事になってしまっ大変だ」と思った。でも、まわりの長期投資の先輩たちは平気な顔をしている。それに興味が沸いてきて、「なんでこんな時に平気な顔をしているんだろう」って、それから本格的な長期投資について勉強を始めるようになったんですね。

そうしたら、「なるほど。いい物を安く買って、高く売れば良いんだ」と考えるようになって、そこから、とにかくいい物を発掘しておくようになった。

岡本: この世界に入ってからすぐに、現在の投資哲学の教材が近くにあったんですね。

澤上: それを経験していたから、オイルショックの時に慌てることは無かったね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本: ニクソンショックの時、私は入社1年目でした。当時、株価ボードは電光掲示板ではなく黒板でしたね。専門の人が短波放送を聞きながら、株価が下がると青色のチョークで、上がると赤色のチョークで黒板に価格を書き込むんですよね。ニクソンショックのときはその黒板が真っ青になった。上司が「これをよく見ておけ」って言うんです。「こういうのは滅多に見られないぞ」って言われたのを今でも覚えている。印象的な出来事でしたよ。けどそれも、今チャートで見ると小さな窪みになっているだけです。

澤上: そうだね。後になると、どうってことないんだよね。あの騒ぎは何だったんだろうって思う、その経験が大事だね。

岡本: リーマンショックも同じでしたね。

澤上: うん。リーマンショックも同じ。だから、投資にとって経験というのが一番大事なんだよね。その時、株価とかマーケットを追ってないがらの経験が役に立った。その時は振り回されているんだけど、その変化の時に投資家としてどう対応し、どう行動したかが積み重なっていくうちに、色々なマーケットの変動のときに自分の行動ができるようになった。

岡本: 1987年のブラックマンデーも、今から見るとちょこっと下がっているだけなんですけど、あの時は大騒ぎでしたね。私は当時、東京証券取引所の隣りにオフィスがあったから、取引所の様子を見に行っただけですよ。そうしたらみんな大変なパニック状態になっていましたよ。だけど、午後になって株式部から情報が上がってきたんです。それによると個人投資家からかなりの株式の買い注文が入り始めているという。どうやら今までに無いほどに個人投資家からの買い注文が入っているということが伝わってきた。その頃、機関投資家は「どうしよう」って慌てていたことを考えると、ある意味、個人投資家は上手く動く性質があるんだと思いますね。勿論、全ての個人投資家ではないけれど、結構正しい行動をする人が多いんですよね。

澤上: うん。静かに自分のペースで投資をしているベテラン勢に、そういう人が多いね。これは統計ではっきり出ている。どういう事かというと、主体別売買動向分析を見るとわかることなんですけど、常に個人は売り越しなの。機関投資家とか外国人投資家は売り越しだったり買い越しだったりするんだけど個人は売り越し。それがどうしてなのか不思議だったけどあまり考えてみなかった。でもこの前、考えて思ったのが、「そうか。個人投資家は、暴落の時に沢山買って、高くなったら上手いこと売っているからだ。だから金額ベースでは売り越しなんだ」って分かったんですよ。

けど、そういう事ができるのは自分のペースを持っている人達で、それ以外の個人投資家や投資を始めたばかりの人達の多くは、中途半端に投資の勉強をするから株価だけを追いかけることになっていて、それが残念だし怖いね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本: 最近は何ん外国投資家の動きばかり見ていて主体性がないと感じるんですが、これは何なん
でしょうか？

澤上: うん。それに輪を掛けているのが日本の機関投資家。例えば年金の運用は、昔は10年、20年、30年の長期投資は当たり前だった。ところが年金資産が段々積みあがってきた70年代半ばから変な論理が出てきた。年金は大事なお金だから、20年経って他の会社よりパフォーマンスが悪いと手遅れになる。だから3年毎にチェックしよう、毎年成績をチェックしよう、運用状況が悪かったら運用先を変えようってなっちゃった。この考えが一気に進んでしまっ
て、長期投資を前提にしていたのが短期の勝負に変わっちゃった。

つまり、投資運用ではなく、はっきり言って資金運用とか資金転がしになっちゃった。これを世界最大の年金スポンサーがやっちゃったから、世界中の年金運用に群がっていた運用会社が短期の資金運用を始めた。そしてその太い流れに、コンピューター化とマーケット理論の発展が重なって、市場でどう立ち回るかの統計・確率・分析の方向に向かっていて、これらは全て資金運用にはぴったりだったんだけど、長期投資には関係が無い話なんだよね。

岡本: それは結局、運用している人達が、上手いかなかった時の言い訳をするためにやっているように聞こえてきますね。理論武装ばかりしているけど、マーケットは常に理論通りに動くわけではない。ある意味、投資理論が明らかにしているのは短期的な株価は予測できないということなのだけど、何か理論によって短期的な成績を正当化しようとしているように見える。

澤上: そう。それは所詮マーケットを追いかける上での理論であって、それは投資ではないよね。この一番大事なところが狂って30年以上経っている訳なんだよね。その間、世界中が資金運用ばかりやっていて、資産運用をほとんどやってこなかった。そのなかで長期投資をしている機関投資家の80%くらいがインデックス先物での運用をやっていた。インデックス先物だとリサーチ方法が違ってマクロの視点でマーケットがどう動くか考えるから、本来の株式投資をやらなくなった。いかに瞬時に動くかになってしまって、まともな資産運用が無くなってしまった。そういった中で、個人投資家に対してまともな資産運用をやろうと言うのは気の毒だった。だから我々の存在があるのかも知れないけれど。

岡本: 個人投資家には時間的な制約があるわけではないから、ある意味で機関投資家は可哀想な立場かも知れませんね。気持ちとしては長期投資をしたいけれど、現実には四半期ごとに評価されて、何期か悪い成績が続けば解約されてしまう。そうすると、会社の都合もあるだろうから、どうしても短期に走らなくてはならない。せめて勝つまではいかなくても平均点くらいにしておきたいってなってしまいますよね。だけど、個人にはそういう制約はないから、最終的には個人の方が良いのかもしれないですね。

澤上: それは間違いのないね。それに結果も出ているしね。さっき言ったように個人投資家が常に売



長期投資仲間通信「インベストラيف」

り越してことは儲かっている証明なんだよ。それで、それを新しい個人投資家にいかに勉強してもらうかが大事だね。それは岡本さんがやられているようなことや我々の長期投資がやっていくことなんだよね。

岡本:なんか、年金の不安を煽って、それで投資熱を掻き立てようとする動きも一部であったりするけど、あまりそういうのには乗らないでほしいですね。もちろん、危機感を持つのは悪いことではないし、将来の自分はいまの自分が支えるという意識は絶対に必要だけど、あまりそこでバタバタして「儲けなきゃ」ってなると逆効果です。

澤上:そう。正しい方法論をしっかりと身に着けないとダメだね。その辺が悩ましいところなんだよね。

ちょっと話は横に飛ぶんだけど、実は今、ある企画を進めています。どういう事をやっているかと言うと、今、全国各地でいわゆるファイナンシャル・インディペンデンスに到達した人達が出てきている。同時にそれが見えてきた人達もいる。そういう人 50、60 名くらいに個別取材をして、それを一冊の本にしようとしている。

岡本:なるほど。

澤上:それで私の知っている人達に声を掛けたら、みんな実名 OK、写真も OK で「出ます」と言ってくれた。

岡本:みなさん一般の方ですか？

澤上:そう。普通の人達。彼らは月々投資をしていたらいつの間にか「え。こんなにお金が増えて良いの」となった人達で、今度はその先の格好良くお金を使う世界っていうのを勉強したりしている。あるいは、それが見えてきている人達。

岡本:50 人もいるんですか？

澤上:もっというけど、50 人か 60 人くらいに絞ったんだよ。

岡本:北から南まで日本全国ですか？

澤上:そう。

岡本:それは面白いですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

澤上:うん。こういう本が、これからの人達の指針になるんじゃないかと期待している。

岡本:竹川美奈子さんも同じように個人投資家の体験談を集めた本を書かれていましたね。

澤上:竹川さんや我々が経験したことだけでなく、実際に体験した人達が自分達の声を本にして、考え方や人生を語ってもらおうと思っている。みんな長期投資をしてきて良かったって言っている。これは9月か10月に出したいと思っている。

岡本:「投資家になろう」なんて言う掛け声を掛けてやるのではなく、ごく普通の生活の一部として、普通にやれば良いって事です。

澤上:そうそう。普通にやっていたらなっちゃった、そんな感じ。それら生の声を普通に語ってもらって普通に書く。写真はごく一部の人は断られたけど、実名はみんなOK。これは普通の人の強みだね。自分の生活の一部としてやっているだけだから。それで、その流れの中で自然にファイナンシャル・インディペンデンスを実現したので、それをみんなにも知って欲しいって事だね。

岡本:彼らが言っているファイナシャル・インディペンデンスっていう基準は、どれくらいの事なんでしょう？

澤上:これは人によって違う。5千万円や1億円の人もあるし、2千万円や3千万円の人もある。自分が安心できるお金があって、すごく楽になったし、他の事にはとらわれない様になって、年金不安もどこかに行ってしまった。そういう水準だね。これを語ってくれているのが面白いよ。田舎に住んでいたりして色々な角度でね。

岡本:私が最近言うのはね、例えば30歳が65歳まで働いて、66歳から退職後の生活をするといった場合、30歳のときの収入が100だとしたらそのうち70を今の生活に充てて、残りの30を将来の生活のために残す。それを何もしないで置いておいたら66歳の時に30ですね。そうすると70で暮らしていたのが30に下がってしまう。要するに退職後の金融面での一番の大きなリスクは生活の質が大幅に下がってしまうという事です。そういう事で、仮に2%で運用できたとして36年だから「72の法則」で60になっていますね。そうすると70の生活が60だから少しだけ減るけど、少しは年金も出たりするからなんとかかなるかも知れない。そうすると、31歳の時が67歳の分で32歳が68歳の分だと、毎年毎年36年投資をずっとやっていく。若いうちはそれほどたくさん将来のために取っておけないでしょうから、その分高めのリスクをとる。でも、中年を過ぎてきたらリスクはやや抑えめにして、その分将来のための金額を増やす。そんな考えでやっていった方が退職時点でどれくらい必要かって考えるよりも、なんか実感がわくような気がしています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

澤上:なるほど。その時大事なのが、出来るだけ早いうちにその事に気がついて始めることだね。つまり時間が欲しいよね。だって気がついたのが 59 歳だったらまずいよね。

岡本:その場合はもう仕方がないですね。「生活の質」の基準を変えなさいと言います。金銭的には手遅れです。むしろ、お金に依存しない幸福感を求めるべきでしょう。

澤上:やっぱり我々がやりたい事は、結局、若い人達に訴えることだね。そして若いうちから考えて行動してもらうことが大事になるね。そういうムーブメントを作っていきたいんだよね。



岡本:私が毎月やっているマンスリー・セミナーで、毎回来てくれている人が、ある時、大学に入学した息子連れてきたことがありました。その子が、大学に入学してバイトを初めてからお金を貯めているという話になって、詳しく聞くと入学した月から毎月 1 万円、株式投信の積立投資を始めた。今は月 2 万円にしたそうです。大学卒業するまでに 300 万円の資産に増やしたいと言っているそうです。やっぱりこれくらいの年齢から始めると良いですね。

澤上:うん。いいね。これは大きいね。

岡本:やっぱり高校を卒業してバイトも始めて、少しでも収入があったらその一部を積立てるってことができるの良いですね。

澤上:うん。そういう考え方を広めたいね。今までは余ったら貯蓄をしようっていうのが普通だったけど、貯蓄の代わりに長期投資しましょうにというのに変えたいね。

岡本:そうですね。それで貯めたお金をゲームとかパチンコ株で投機をするデイトレーダーのブログを見て投資するのではなくて、とにかくずっと続けるってことをしてほしいですね。

澤上:面白いことにね、まともに長期投資で企業の応援をしてお金が増えてきた人達って、応援することの意義とか面白さを知るから、お金の使い方がギャンブルみたいなものには行かない。ものすごくまともになるね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本: 堅実になるってことですね。

澤上: うん。それが格好の良いお金の使い方、長期投資の先に広がる第二段階だってことを最近ずっと言っている。その第二段階に向かっている人達は、元々、お金の増やし方がしっかり企業を応援しながら、マーケットに振り回されずに、じっくり丁寧にお金を増やしている。そういう人達のお金って言うのは非常に健全で、重みや質量が伴っているから簡単に飛んでいかないね。

岡本: 結局長い時間を掛けて積み上げたお金には、そこに想いがこもっていますよね。

澤上: そうそう。それが大事だよな。

岡本: イージーカム、イージーゴーではなくて、何年も何年も積み立ててできているお金だから、使うときにはよく考える。

澤上: うん。良い使い方を考えるよね。もうひとつ、大事なのは、積み立ては預貯金とは違うって事。預貯金は使い道を金融機関に丸投げすることなんだよね。丸投げだからあんまり、想いがこもらない。預けていたら勝手に増えるから無責任だね。

岡本: 利息だけ貰えたらいいやってことですね。

澤上: ところが、投資の場合は自分の意思や夢を自分のお金に託しているから、この違いが、財産としてできあがった時に使い方として変わってくる。だから長期投資をやることによって、その先の人生も大きく変わりますよ。預貯金で増えた人とは全く違う。

岡本: 同じように、ネットで短期のトレードをしている人達というのは、スクリーン上の株価しか見ていない。その株価の後ろ側に企業があって、企業でどんな人達が働いていて、どんな思いでどんな仕事をしているかだとか、その企業が世の中にとってどんな役に立っているのか、そのような事にはあまり想いが至らない。株価という数字だけなんですよね。

澤上: そう。数字ばかり追っているからそれしかない。だけど我々は違う。中身を見ている。生活だとか企業価値だとかも見ているから、その重みが違う。

岡本: そ「物心一如」という物と心はひとつであるという言葉がありますが、お金にも心をどれくらい込めるかが大事ですね。

澤上: うん。元々の投資っていうのはそういうことなんだよね。ただ儲かれば良い訳じゃない。お金



長期投資仲間通信「インベストラيف」

に心や想いを込められるかなんだよね。こういう一番大事なところがみんな分かっていない。ポーンと抜けてしまっている。これが問題なんだよね。

岡本:それはどうしてなのでしょう？今は投資が手軽になりすぎてしまったというのもあるんでしょうか？売ったり買ったりがボタン1つでできるようになりましたけど。

澤上:今は、いつでもどこからでもできるからね。昔だと例えば、アメリカの大陸横断鉄道建設にヨーロッパの資本が向かったけど、あの時は買い注文を出すのに3週間かかった。大西洋を渡っていくからね。それで約定結果が分かるのもまた3週間かかった。6~7週間かかって、ようやく自分を買えたって分かる。もちろん売る時も同じ。だから始めから終わりまで価値の高まりに自信がなければ、とてもじゃないけど投資できない。株式っていうのはそういうものなんだよね。それが今はマーケットをどう泳ぐか、マーケットでどう立ち回るか、つまりマーケットを相手にしている。価値の高まりじゃなくてね。

岡本:昔、私がニューヨークの支店にいた頃、60年代の終わり頃にロサンゼルスで若手として働いていたのがいたんだけど、彼が言っていましたよ。「地元の日系人から株式の注文をもらうとき、東京から届いた1週間前の新聞で株価を見て、それで郵便で買い注文を送る。約定伝票は更にそのあと1週間したら送られてくるんだよ」って。そういう時代でしたよね。そんな話を聞くとのんびりしていてね、今は良い時代になったのかもしれないけど、でも、ちょっとノスタルジアも感じちゃいますよね。

澤上:うん。やっぱり便利になったから、短期思考になったし、想いとか心をどこかに置いてきてしまったのかも知れないね。

岡本:数秒間で何万回みたいな取引をする仕組みが出てきて、まあ、それはそれでやってもらったら良いんですけどね。

澤上:うん。マーケットは好きにやってもらって良いんだよ。

岡本:でも、それは本当の投資とは違うんですよ。そこを個人投資家もきちんと理解しないといけない。

澤上:うん。それはさっき言った資金運用とか資金転がしだね。それは好きな人がやれば良いんだよ。だけど我々とはほとんど資産運用って何なのかと、これは方向を正しく勉強をしつつ、実体験や経験を積んでいく事だね。これが一番強いよ。

岡本:はい。それしかないですね。だけど、なかなか限りが無いですから、40何年やってもま



長期投資仲間通信「インベストラيف」

だまだわからない事ばかりだし、それこそ永久にわからないかもしれませんね。

今、デフレだ、デフレだって言っているけど、70年代の終わりや80年代の初めの頃は、インフレだ、インフレだって言っていた。まさかデフレが来るなんて誰も思っていなかった時代だったですからね。また今から20年も経ってみると、全然変わっているかもしれませんね。

澤上:ひとつはっきりしているのは、今の世界の人口73億人が2050年に97億。35年で24億人って事は一日あたり17万8千人増えるんだよね、世界的にみたら。そう考えると、その分だけでも色々な需要が高まるんだよね。

岡本:それに生活に質も段々と上昇していますからね。

澤上:うん。人口増加と質の向上の掛け算だからね。長期的に見たら構造的にインフレ要因なんだよね。

岡本:世界中でインフラ投資も技術開発も起こりますね。まあ、中国がダメでも、英国やEUがガタガタしても、他の国の何らかの企業が需要を満たしていきますよね。

澤上:中国の13億5千万人が豊かな生活を知ってしまったからね。知ってしまったらもう戻れないから上に行くしかない。この人達のニーズがこれからどんどん表面化していくから世界経済は拡大していくに決まっているんだよね。それに対して資源とかはボロボロでしょ。だけど長期投資家としては買っておけばいいだろうって思うよね。

岡本:結局こうやって需要サイドが拡大する時に、それを満たしていくのは国や政府ではなくて民間企業なんですよ。望むものを提供する企業がメリットを享受して成長していくんですね。

澤上:そう。そういう企業を応援しておけば良いわけ。それだけの事だから簡単なんだよね。それを余計な事を考え出して、マーケットに振り回されるからメチャクチャになる。そんなのいらないの。

岡本:本当にそうですね。ところで英国がEUから離脱することを国民投票で決めたり、最近、グローバル化に対する反作用が目立つように思います。その点、どんなお考えを持っていますか？

澤上:これは分かりきった話で、日本経済の高度成長を思い出すと簡単です。なぜ日本が高度成長できたかという、経済のグローバル化、つまり自由経済なんだよね。この自由経済っていうのは大事な考え方で、自由経済を倒すための流れっていうのは一時的には良いかもし



長期投資仲間通信「インベストラيف」

れないけど続かない。だから自由経済の中で生き抜いていくのが大事だね。

岡本:そうですね。だから反作用はメガトレンドの中でさざ波みたいなものだと思います。多分アメリカのトランプさんもそうなんでしょうけど。

まあ、人類が誕生してから、グローバル化と技術開発ってのはずっと続いているわけで、その間にさざ波的な反作用は時には出てくるけど、それは長くは続かないですね。物の値段がずっと上がっていくのも、人類が誕生してからの流れであって、当時はお金は無かったんだけど、より多くのものを求めるのは人類の夢で、それは変わらないし、与えられる以上のものを欲しがっているんですからね。

さっき、私が社会に出た時の日経平均が 2,414 円だって言いましたね。その時のカレーライス 1 皿の値段が 135 円でしたが、今は 700 円くらい。だからあのまま 135 円を引き出しにいられたらカレーは食べられないですよ。日経平均並みの投資収益をあげていたならおつりがくる。

澤上:うん。今の生活を維持するにしても、例えデフレがあったとしても、もうちょっと良くなりたいっていう庶民の望みがあるから、必ず上がっていくよね。

セミナーでよく話をするんだけどね、女性に「あなた、毎日お風呂入るよね」って聞くと「入ります」って答える。「じゃあ、もし 1 週間、2 週間お風呂入れないって言われたらどうする」って聞くと、「いや、あり得ない」って言うんです。毎日シャンプーして体洗うのが当たり前になっているけど、何十年か前は毎日なんて入ってなかった。内風呂も無いし、タオルで体拭いたりしていたんだよね。だけど、今の当たり前がどんどん増えていって戻ることがないから、世界経済は拡大するに決まっているんだよね。

岡本:はい。本当にそんなに昔では無かったけど、蛇口を捻ればお湯が出るなんて無かったですよね。今はそうでないとやっていけないけど。それと、私が小学生の頃は洗濯板使ってました。もちろん冷たい水です。冷蔵庫は氷屋さんで大きな氷のかたまりを買ってきて上の段にいられた。それがいつのまにか電気になって、白黒テレビがカラーテレビになってね。

澤上:人々の生活が豊かになると戻りっこないし、伸びる要素は世界中に溢れている。そう考えたら、世界経済の拡大を支えている企業活動っていうのは経営がしっかりしていれば、伸びるに決まっているね。

岡本:結局、世界経済の成長を支えているのは民間企業で、その民間企業は誰がドライバーかと言うと個人の人々の生活なんですよ。

澤上:そう。人々の生活と企業活動とは噛み合っている関係で、それ以外はなんにも無いんだよね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本: はい。一人の生活者は、あるときは消費者だし、あるときは従業員だし、またあるときは出資者になって、社会という総合体として、こうなったら良いなという想いを民間企業に託して、それが世界の成長を牽引していく。そういうことですな。

澤上: もうひとつ付け加えたい事があって、企業と生活者は噛み合っている関係なんだけど、そこに長期投資の考えを入れてあげることによってオーナーシップ、つまり企業のオーナーとしての考えが加わり、かつ、企業の消費者としての考えの両方が生まれ、そうすると最近のマーケットの歪み、要するに機関投資家が短期で資金運用をしている。ここには企業を応援する気は更々ない大口投資家の動きが表面化したものなんだけど、そうした場合、誰が企業を守るかと言ったら、生活者の投資家っていう概念、或いは消費者株主っていう概念が大事になるね。それで企業の方も、その重要性をまだ分かっていないから、もっと認識していないとダメだね。自分達企業の本当の応援団は誰かを考えないと。

岡本: それから同時に、生活者自体が自分達が地域社会を作っているんだという意識を持っていてはいけない。だれかスーパー・ヒーローが突如現れて、我々はこの人について行けば幸せな所にいけるなんて、本当はそんなものではなくて、結局は自分達なんですよ。

澤上: 自分達の生活ポリシーあるいは企業応援ポリシー、これが自分達の将来を作っていくんだよね。つまり、どんな企業を選ぶか、どんな世の中を思い描くか、それでこの想いや将来構想力を消費や投資に反映させることによって、良い社会になるんだよね。だから良い社会を作るのは、生活者の責任なんだよね。そうすると自ずと行動もしっかりしたものになるからね。ここがすごく大事だよ。

岡本: それで、さっきのお金の使い方っていう話ですが、自分が大事に、大事に、育てて大きくしてきたお金を、どういう風にしたら一番良い社会ができるかを考えて使うのと、ただ使ってしまうのでは大きく違ってきますね。

澤上: うん。全然違うよ。やっぱりさっきの本の人達じゃないけど、長期投資をしている人達は、頼もしくなるくらいまとまだね。長年時間を掛けて作ってきただけあって、時間の重みがお金の使い方に出る。しっかりしている。

岡本: まあ、なんか今まで流動性がマーケット全体を支配している面があって、要するに金の量だけで戦っているようなものだった。だけど、実態経済が増えていないのに金の量だけが増えるっていうのは、つまり、1円あたりの投資のリターンが減っていくってことだから、結局減っていくリターンをなんとかしようとしてレバレッジを掛けたり、短期で売買したり、格付の低いものを選んだり、そういう事をやってきた。でも、今は非常に大きな曲がり角にあって、ある



長期投資仲間通信「インベストラيف」

意味、正常化に向かいつつあるのでしょう。そういう過程において、これから相当な大幅高もあれば、大幅安もあり得るブレの大きい相場の変動になりそうな気がします。

澤上: 元々、金融っていうのは経済の潤滑油とか血液だから、実態経済と離れづらいものなんだよね。だけど、これが70年代あたりから一気にお金が膨れ上がっちゃった。膨れ上がって、膨れ上がって、暴れすぎたのが金融バブルになったね。その崩壊でお金が粛清の方向に向かった。ただ、相当大きく膨らみすぎたから損も大きかった。マネーがシュリンクするのに35年かかったから、今度は成長するまでは10年や15年くらいかかるんじゃないかな。その間は荒れたりするし、荒れるほどマーケットを追っている人達にとっては大変だよね。だけど長期投資家は何も大変じゃない。蓄積できているから怖くも何ともない。

岡本: 今、30代40代の人達は非常に恵まれていると思いますね。これから10年15年は、このモタモタした相場が続いてくれたら退職するころまでにはかなり資産を蓄積できますよね。

澤上: うん。これから20年したら結果が大きく違ってきますね。

岡本: やっぱ一番大事な事は続ける事ですね。

澤上: そう。方向を間違えずにね。なにせ長期投資だからね。それを我々と一緒にゆっくり歩いて、味わってもらっていけたらきっと良くなる。

岡本: まあ、こういう時って色々な話が出て、資本主義が終わるとか言われますけど、そんなのはどんな時もある話な訳でね。

澤上: 人々の生活は何があっても無くならないし、生活を支える企業活動も無くならない。そこだけに焦点を合わせていけば、何にも怖くない。政治がどうだろうが、EUや英国がどうだろうが、中国共産党がぶっ飛ぼうが全然関係無い。

岡本: 要はみんなが良い生活を望んでいる。その事実だけがあって、誰かがそれを満たすという事ですね。

澤上: うん。それだけの話。そういう方向に向かってゆっくり歩いてもらいたいね。

岡本: はい。今日はどうもありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より GPIF の投資方針を学ぶ(1)

講演: 宮井 博氏
レポーター: 赤堀 薫里

宮井博(みやい ひろし)氏

日興リサーチセンター株式会社理事

1981 年筑波大学大学院環境科学研究科修了(MA)。環境アセスメント関連会社を経て 1987 年に日興証券(現 SMBC 日興証券)に入社とともに、日興リサーチセンターに配属。2002 年常務取締役、2010 年専務取締役、2014 年から現職。現在、年金シニアプラン総合研究機構理事、中央大学大学院国際会計研究科客員教授、他に全国市町村職員共済組合連合会の資産運用委員会会長など多数兼務。

今日お話しする内容は 3 点あります。1 点目、資産運用の委託者と受託者の関係。これは年金だと、特にあいまいで明示されていない。私達たち、保険料を納めている人達は委託者であるという意識を強く持った方がいい。2 点目、資産運用のプロセスについて。パフォーマンスはあくまでも結果であり、どうしてそのような結果になったのか、そのプロセスが大事である。3 点目は、実際に GPIF ではどのようなプロセスを経て基本ポートフォリオを作っているのか。これら 3 点について説明します。

資産運用には委託者と受託者の関係がある。運用者から見ると、委託者から委託されたお金を運用しているので、運用者は受託者になる。委託者は、受託者が受託責任を果たしているのかモニターする必要がある。モニターとは、ちゃんと運用しているのか、パフォーマンスだけを見るのではなく、運用のプロセスに注目する必要がある。それには、パフォーマンスの背後にある運用の実態を理解できるような基礎的な知識を身につける必要がある。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

個人は学校を卒業し、労働力を企業に提供することになるが、ある程度、お金がたまると、投資家として企業(株式等)に直接投資したり、投資信託の購入を行ったりする。またもう一つ、公的年金や企業年金の保険料を知らず知らずのうちに払う、もしくは拠出している。実は、公的年金の保険料は、25%が日本株式に、25%は外国株式に、これらを合わせて 50%が株式投資に回っています。

個人、つまり、「顧客・受益者」は、機関投資家である「資産保有者」に資産運用を委託する。資産保有者には「公的年金・企業年金」のように資産運用者に委託運用する場合がほとんどですが、自家運用している所も若干あります。しかし、日本では、ほとんど「資産運用者」に運用を委託し、これらを通じて企業に投資します。つまり、「顧客・受益者」は「委託者」です。一方、「資産保有者」は「受託者」という関係にある。

その結果、「資産保有者」には「受託責任」が発生します。「受託者」が公的年金や企業年金の場合、我が国では年金積立金の多くを「資産運用者(運用機関)」に運用委託しています。その結果、公的年金や企業年金が「委託者」となり、運用機関は「受託者」という立場になる。

「受託者」には、「顧客・受益者」の利益のために行動する「忠実義務」と、「善管注意義務」という二つの受託者責任がある。その義務を果たすために投資方針書を作成し、それに基づき運用委託をする。海外では、利益相反やパフォーマンスも大切だが、長期投資をするためには ESG 投資(環境・社会・ガバナンスを考慮に入れた投資)も必要だと要求されている。長期投資には気候変動も重要な要因です。気候変動や地球環境は受託者である我々、個人の活動にも影響を及ぼすので受託者は忠実義務として ESG も考えた投資が求められているのです。

日本では、「顧客・受益者」は、「受託者」に対して資産運用に関する意見を明確に意思表示してきませんでした。そのため、善管注意義務に専ら注意を払い、現代ポートフォリオ理論に基づいてリスク・リターンの観点だけをベースにしてプルーフ・インベスター・ルールを中心にやってきた。しかしこれからは ESG が注目されるでしょう。

講演の後半では、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが策定され、受託者責任の強化が図られたことや、公的年金と企業年金がこの受け入れを表明し、ガバナンス改革がスタートしたこと。また、年金の資産運用のプロセスとして、投資政策の策定方法や基準。また GPIF の実際の策定例や運用機関構成、GPIF の基本ポートフォリオや公的年金の積立金運用の目標(実質的な運用利回り)、ポートフォリオの抽出方法や基本ポートフォリオの推移の解説。最後に、今までの策定方法の問題点を改善する為、財政検証を踏まえ、中期目標変更のもと、2014 年から新基本ポートフォリオが変更されたことや、今後の新基本ポートフォリオの策定の改善点と課題を解説いただきました。(次号につづく)



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 公的年金に見る年金運用の在り方を考える

座談会：宮井 博氏、
参加者のみなさま、岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

岡本 | GPIF の投資方針が、基本的な受託者—委託者の関係から始まり、どのような過程を経て、現在の GPIF のポートフォリオが出来上がったのかご説明いただきました。昔から感じていたことですが、ものすごく精緻なモデルを使っている割には、前提となっている部分が、すごくアバウトな所がありますよね。その結果出てきているものにどれ位の合理性があるのか。実証的にみて価値があるものなのか。期待リターンやリスク、相関も安定的だとはいえ変化はするし、局面によっても異なってくる。5 年なのか、10 年なのか、30 年なのかによっても変わってきます。その辺りを GPIF はどう考えていますか？

宮井 | 今日、お話した方法は、期待リターンと、リスク、相関係数があり、この中から選んでいこうという話です。期待リターンは一本なのですが、これを変えていくという手もある。例えば、前半の 5 年、10 年間は違う期待リターンをおいて、次の 10 年間は別の期待リターンをおくというように、期待リターン自体を変えていくという方法があります。今は、25 年間ずっと同じ期待リターンでやっていますから、限界がありますよね。議論としてはもっとダイナミックに期待リターンを 3 本に変化していくという方法も考えられていますが、複雑になってしまい、精緻にやっている割には全然、現実合わない、わかりにくいということになってしまふ。そこで一般には一本でやっているということになります。

岡本 | 他にそれほど選択肢がないということですかね。

宮井 | 現状、金利の状態は低いですね。それにも拘わらず、金利が上昇していくことを想定しているわけです。金利が上昇するということは、債券の期待リターンがマイナスになる可能性がある。しかし、GPIF のシナリオ上では債券の期待リターンが 2.6 あるわけです。これはかなり高い数値ですね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | その点がかなり議論があるでしょうね。数十年というレンジで見ればよいのかも知れないけれど……。大体このアプローチは、海外の公的年金の運用のアプローチとほとんど遜色ないですか？

宮井 | 大体こういう形でやっています。ただパラメーターの設定は非常に難しいですね。リスクも変わっています。直近で使っている標準偏差や相関係数の数値も、以前とはかなり変わっています。今までは月次のリターンからリスクを計算して、それを年率換算してきた。それが、一年間のデータを使って移動平均のようにしたので、数値が若干変わってきました。

岡本 | 1 年間の変化率の移動平均のデータの方が安定してくるのではないのでしょうか。

宮井 | そうですね。これもまだ発展途上の段階です。

岡本 | 特徴として、今までかなりパッシブというか、インデックス運用に傾斜した形でやってきましたが、このところスマートベータやデリバティブを検討し、ESG の要因を入れるという動きなどが出てきましたよね。その辺りの効果は現在出てきていますか。相場環境に合せているような指数が出てきて、それに合わせたインデックス運用をどんどん入れていくと、結局のところ、元々のインデックスを全部持ったことと同じになってしまうのではないかなと思います。

宮井 | 今までパッシブ運用をして、リスクとリターンの面で合理的だと胸を張ってきたわけですよ。元々の公的年金の運用は、我々が拠出したお金の価値を上げることが重要なポイントです。しかし元々のインデックス運用、パッシブ運用は必ずしもそうなってはいないかもしれない。価値をあげるような行動をとっていない。エンゲージメントがそこに入ってきます。パッシブ運用ですと、相場が下がった時は当然ながらパフォーマンスは下がってしまいます。拠出者からしたら拠出したお金をいくら上げて欲しい時に、パッシブ運用よりもアクティブでエンゲージメントして価値があがるようにする必要があるのではないかと、少し変わってきているのではないのかと思います。

岡本 | アクティブにして上手くいくケースも当然あると思いますが、全体に対してどれ位のインパクトがあるのか。比較的少額のアクティブ運用の本数を増やせば増やすほど、勝つ人もいれば負ける人もいるという感じになってしまうのではないかという気がします。

宮井 | そうですね。GPIF の場合 JPX400 という指数をベンチマークに採用しています。企業からも「どうすれば JPX400 に入れるのか？」という問い合わせがあります。JPX400 の基準は ROE が高く、ガバナンスがしっかりしている所という基準があるので、企業として努力が求められているわけですね。そうすると全体が変わってくる可能性がある。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | 少なくともそういう側面が注目されているという意識づけにはなりますよね。

参加者 | 年金の受託者責任はわかりやすくすごよかったです。身も蓋もないことをいえば、GPIF の運用はどうでもいいと思っています。公的年金と企業年金は全く異質なものですから、GPIF も PFA の運用も全く異なりますよね。公的年金は賦課方式ですから、毎年の年金保険料で支払いをやっていきます。200 兆円の積立金はいわば貯金みたいなもの。現在、45 兆円の保険料収入があり、支払っているのが 50 兆円ですから 5 兆円の赤字を 200 兆円の部分から補填しているわけですよね。わかりやすく言えば、年収 450 万円の家庭の支出が 500 万円、足りない部分を貯金の 2,000 万円から取り崩しているという世界ですよね。そんな時に 2,000 万円の運用が上手い下手はどうでもいい。

この家計がまずすべきことは、収入を増やすか支出を減らすかを考えるべきです。つまり、年金財政のプライマリーバランスがはるかに重要だと思う。成長戦略が大事だというのは全くその通りです。GPIF が皆から預かったお金を運用することはすごく大事なことだと思いますが、国民全体の議論からいくと、何兆円損したとか、儲かったということはどうでもいい話であり、枝葉末節な話だと思います。それよりも年金のプライマリーバランスをどうプラスにしていくのか。それには成長戦力で、収入を増やすということと、給付の削減をしていくことが大事です。国民的にそういうコンセンサスを醸成していくことが大切だと思います。我々の家計に例えるとシンプルな話ではないのかなと思います。

私の個人的な意見ですが、GPIF は運用する必要はないと思っています。先ほど高いリスクをとったらという意見がありましたが、私はリスクをとらなくてもいいと思っています。減らなければいい。ただし少なくともこのお金は国民のお金ですから、これで 1 兆円でも 2 兆円でもいいので、ベンチャーに投資すべきだと思います。ベンチャーに投資したら大変なことになると思います。100 社あれば 99 社潰れてしまうかも知れない。でも、1 社が 100 倍 200 倍になったら十分ではないですか。そんなお金の使い方ができるのはこれしかないですよね。銀行にはそんな高いリスクはとれません。我々が高度成長期の時に入ってきたお金が貯まったわけですから、その中から 2 兆円か 3 兆円でも成長産業に投資したら世の中ひっくり返ることになるのではないかなと思います。

もし仮に全部潰れたとしても、年初から何兆円減ったと言っているわけですし、どうってことないじゃないですか。オルタナティブと言ってしまうばそれまでですけどね。そういうものに少し投資をしたらどうですか。

岡本 | アメリカのカルパース(カリフォルニア州の公的年金基金)などはシリコンバレーに相当資金を投資しました。ベンチャーというかプライベートエクイティ、つまり価格がない未上場の企業に相当資金が流れ、それがきっかけとなって大きな成長産業が育っていった。その部分があって当然いいと思いますが、現在は日本ではあまりないですか？



長期投資仲間通信「インベストラيف」

宮井 | それは今議論されています。プライベートエクイティや不動産、オルタナティブと言われて
いるものに投資をしようと。

岡本 | 日本の場合、プライベートエクイティというか、スタートアップの企業への資金の流れが
非常に目詰まりしている部分があるので、そこへの投資が一番適しているのではないかと
思います。

宮井 | 公的年金は、基本賦課方式でやってきましたが、労働者の数が多くて、退職者が少ない場
合であれば全く問題なく成立します。ところが先進国は若い人が少なくなり、年金受給者が
多くなってきた。そうなるといきなり破綻してしまうわけです。破綻しないためには、保険料
を倍にすることにならざるを得ない。海外はどうしているかというと、GPIF の真似をし
て積立金を作り、急に保険料が上がらないようにリザーブファンドを上手く運用しています。

岡本 | 結果としては、GPIF が積立金を作ったことはよかったわけですね。

宮井 | ないよりはよかったわけです。

岡本 | 逆に言えば、今それを取り崩
している時期に入ってきたわ
けですね。そこで、そんなに
大きなリスクをとる必要があ
るのか疑問ですね。少なくとも
購買力を維持するだけの金
額を保っていくべきでしょうけ
どね。当然高いリターンを狙
えば大きなリスクが発生する
わけですから。



宮井 | 現状くらいリスクをとらないと、保険料が増加になり国民の理解が得られないと思ったの
でしょうね。

岡本 | 積立金はどれくらいもつのでしょうか。

宮井 | 推定ですが 100 年でゼロになります。

岡本 | 結局、公的年金の資金でいくら儲かった、いくら損したと毎年騒ぐこと自体意味がない。と
いうか、むしろ、必要以上に不安感をあおるだけでマイナスの効果ばかりです。運用の在り



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

方と同時に国民全体に正確に何が起きているのかを知らせる必要がある。そして、同時に国民の側にそれを理解できるだけの知識の下地を持たす必要がある。

しかし、現実には投資教育などというと、大きな枠組を忘れて細かい所ばかり教えている気がします。なにか、教えようとしていることは、「どうやったら儲かるのか」という話で終わってしまっている気がするのです。社会の仕組みのような大きな枠組みというものをきちんと教えて、その上で、社会保障の制度をきちんと理解していくことが大切でしょう。年金問題は切実なだけにこれらを勉強する入口としては非常にいいですね。今日もありがとうございました。



中国がわかるシリーズ 32 唐宋革命（後）

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

夜の長安(唐)は、市門が閉じられ、一部の歓楽街を除けば、全体としては薄暗い街でした。これに対して、宋の開封(東の都という意味で、東京と呼ばれた。日本の東京の先駆です)は、茶館が立ち並び、講談や大道芸が市民の耳目を引く不夜城でした。

娯楽が庶民にまで浸透し、劇場は 50 以上を数え、名裁判官の包拯(包待制)が活躍しました(大岡越前守忠相の政談は、その多くが包拯から採られています)。現在で言えば、ニューヨークのような街であったのでしょう。

世界最先端を行く開封には、国際ビジネスに従事するユダヤ人街もありました。春の清明節を描いた張択端の「清明上河図」や、孟元老の「東京夢華録」には、開封の夢のような繁栄振りが描かれています(もっとも、清明上河図は、開封城内ではなく郊外を描いたものらしいのです)。

経済の活況を反映して、唐代には、30 万貫程度であった銅銭の鑄造額は宋代には 550 万貫以上にも達しました。もっとも、女性にとっては、儒教の普及により社会での活躍の場が徐々に閉ざされていった時代でもありました。富裕階級の間で、纏足(要するに、女性は労働しなくてもいいと考えられたのです)の習慣が広がったのも宋代のことでした。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より

波乱相場を「黄金シナリオ」に変える資産運用法(1)

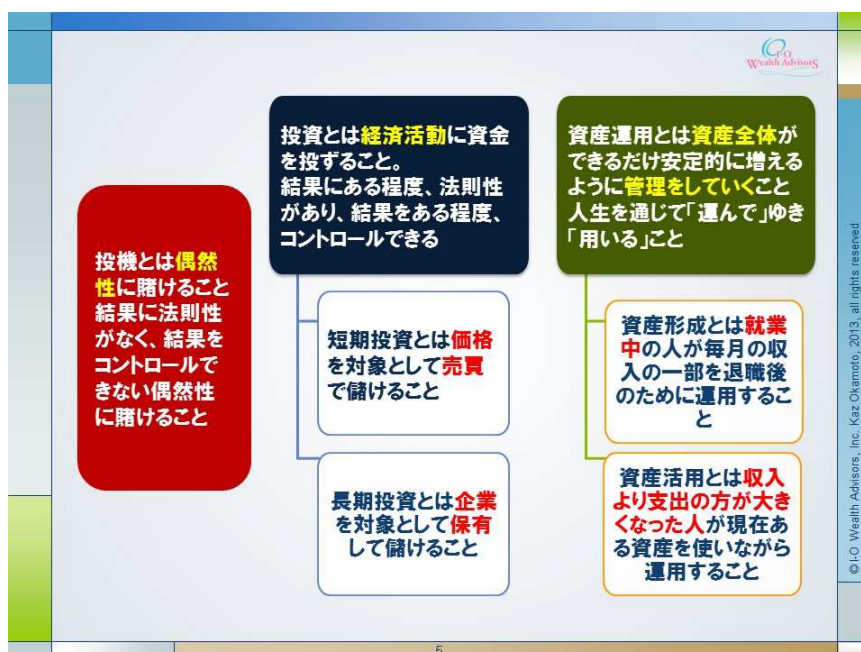
講演：岡本 和久

レポーター：赤堀 薫里

今回から四回に分けて私の近著、「波乱相場を『黄金のシナリオ』に変える資産運用法～かんたんすぎてすみません」をテキストに追加の解説も含めてお話をしていきたいと思います。

なぜ投資がこんなに難しくなってしまったのか？それは、みんな、できるだけ早く、できるだけたくさん儲けようとするからです。本来、投資とは、リスクをとった見返りとしてそこそこの利益を長い時間をかけて受け取るものである。できるだけたくさん、できるだけ早くを優先させて、できるだけ安全を後回しにしてしまう所に実は大きな問題があるのです。本当は少しずつ、ゆっくり儲けていけばとても単純で簡単なことです。

一般的に「トーシ」とひとくくりで言ってもいろいろな意味がある。問題はすべてが「トーシ」という言葉でくくられているところに問題があるのです。まず、「投資」と「投機」は大きく異なります。「投機」とは、偶然性にかけるもの。結果に法則性がなくコントロールする術もない。「投資」とは、経済活動に資金を投じる。経済活動といっても人間がやっていることであり、完全な法則性があるわけではないが、結果にある程度の法則性があり、結果をある程度コントロールできるのです。投資の中にも「短期投資」と「長期投資」は性格が異なります。「短期投資」は、あくまで価格を対象として売買で儲ける。「長期投資」は、企業を対象として、その企業を保有して儲ける。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

資産運用にも「資産形成」と「資産活用」がある。非常に多くの方が、投資と資産運用を混同しているけれど実は大きく異なります。まず「資産運用」とは、長期間に渡り、資産全体をどのように管理していけば増やすことができるのか、資産全体が自分の取れるリスク度合いに応じて安定的に増えていくことが目的です。英語ではアセット・マネジメント(資産管理)と言いますが、まさにお金を管理していくことが資産運用です。例えば、ある株式を購入して5年で10倍になったとします。長期投資としては大成功です。でも、10万円が100万円になったとしても、退職後の生活が安泰とはいえない。これは、長期投資としては成功だけど、資産運用にはなっていない。資産運用の中にも「資産形成」と「資産活用」がある。「資産形成」というのは、就業中の方が毎月の給料の中から積立をして資産を増やしていく。「資産活用」というのは、退職した方が、現在ある資産を賢く運用しながら滞空飛行時間を伸ばしていくこと。これらの違いをきちんと認識することはとても大切なことです。

投資のイメージが悪い理由は、投資とは「投機」か「短期投資」だとみんなが思っているからです。これは、「将来の自分を今の自分が支える」という発想の必要性が今までなかったためです。過去は、経済も成長し、人口も増え、社会保障制度もそれなりに充実していたし、年功序列制度、終身効用制度もあった。しかし、今はそうではないのに、大勢の人が世の中変わったけれどなんとかかなると思っている。発想を変えて、将来の自分は今の自分が支えるという意識を持つ必要があります。

資産運用を始めるに際して、「株式会社・債券・株式」、「株式のパフォーマンス」、「投資信託の仕組み」は、最低限頭に入れておいてもらいたいものです。長期的視点で株式投資を考えると、株式に投資をするということは企業の株主資本を保有することです。たくさんの企業の株主資本を持っていれば、全体としての株主資本の価値は長期的に増加していきます。長期的には全体としての配当金も増加していきます。物価上昇により発生する企業の利得は最終的には株主のものになります。株価は株主資本をいくらで買うかという値段です。株価は現在の価値の推定、将来の価値の予測に加え、投資家の心理により日々大きく変動します。

講演では、パン屋さんを起業したヨシツネ君と株主として出資したしずかちゃんを例にわかりやすく解説いただきました。また、株式のパフォーマンスについて、投資信託の仕組み、成功するための三つの知識である「時間を味方につける」、「リスクとリターンを知る」、「コントロールできることとできないことを知る」についての説明をいただきました。次回はテキストの第3章「人生を通じての資産運用の実践」についてお話いただきます。テキストに書かれていないことをより深く理解できる貴重な講演でした。



連載 資産運用「茶飲み話」(26)

岡本 和久

もうひとつの人的資産形成

人生は三つのステージに分かれます。学びの時代、働きの時代、遊びの時代です。学びの時代には自分の知識や技術を磨き、自分という資産の収益率を高める必要があります。そして、活動の中心は徐々に人的資産を活用して金融資産を形成することに移ります、これが働きの時代です。プロとして社会的使命を果たしながら生活のための金融資産を稼ぐ。そして退職を迎えると遊びの時代に入ります。本来、遊びというのはお金のためではなく、自分の幸福感・満足感のために働く。自分の一番したいことをするとそれが世の中のためになる。それが本当の遊びです。この時期、金融資産を活用して、生き様を形成していくのです。そして、生き様を次の世代に見せてあげることで次世代の人的資産形成に役立てる。これが生き様の活用です。こうして命は次の世代へと受け継がれていくのです。



株式でも債券でもその本源的な価値はその証券が将来にわたって生み出すキャッシュフローの現在価値を合計したものです。人間にも同じことが言えます。一人の人間が将来にわたって生み出すキャッシュフローの現在価値がその人を単なる金融資産とした見た場合の人的資産価値です。公務員などは債券型、テレビタレントなどはボラティリティーの高い株式型と言えるでしょう。

人的資産を高めるためには自分の収益力をアップしなければなりません。それには家庭や学校での教育、職場でのトレーニングや経験、そして様々な自己啓発のための投資などが必要です。しかし、一人の人がすべての分野で専門性を持つということは現実的に無理です。そこで必要なのが他の人の人的資産を借りるということです。自分をサポートしてくれる友達の輪が広いほどその人は効率よく自分の人的資産からの収益率を高めることができます。そのようなサポーターの輪をつくること、これも立派な投資だと思います。

つまり、友だちという他者への投資です。私ごとですが、70 歳も間近に控えて、体力的にも時間的にも色々な制約に直面することがしばしばあります。そんな時に本当にありがたいのが友だちの助けです。すべての専門能力を自分だけで持つ必要はないのです。いまから私が弁護士になろう



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

と思っても無理です。しかし、弁護士の良い友達を持っていればそれで用は足りる。むしろ、特定の分野にトップクラスの専門家を雇うことが必要な場合もあるでしょう。そんなときもある程度、業界の事情に通じた友だちのコメントは貴重です。特に自分の持っていない能力・知識・技術を持っている友だちは貴重です。そのかわり、自分にも専門能力があり、それをもって友だちを助けてあげることが条件です。

友だちの輪は急に広がるものではありません。長年にわたって幅広い交友関係を築くことが必要なのです。それは生涯を通じて続くものです。一番重要な原則は「敵をつくらない」ことです。最近の若い方を見ていると(と言うととても年寄りくさい言葉でいやなのですが)どうも敵と華々しく喧嘩することが自分の強さを見せつけることだと思っているのではないかと感じることがあります。しかし、それで相手を言い負かせたとしてもそれは短期的なこと。やっつけられた方はその悪印象をずっと引きずることになり、その分、本人の友だちの輪は小さくなってしまいます。

敵は一番良い状態で「何も害を及ぼさない」、悪くすれば「害を及ぼす」ものです。友だちは悪くても「何も害を及ぼさない」、多くの場合、「助けてくれる」のです。つまり、どう考えても敵をつくるよりも友だちを作った方が得だとすぐにわかるとおもいます。あくまで私の経験によるものですが、友だちを増やすには笑顔、明るい声、ポジティブな言葉、思いやりのある態度などがあげられます。そして、大切なことは「こちらが心底、相手を好きになれば相手も好きになってくれる」ということです。友だちを増やすための投資は非常に大きな長期的成果をもたらします。

人的資産形成というと一般に自己啓発を目的とするものですが、他者の人的資産への投資を行いサポーターの輪を広げておくことは豊かな成功に満ちた人生を送るための鍵だと思います。

なぜ、アメリカ人はかくも消費できるのか

しばらく前になりますが、かつて11年を過ごしたニューヨークに行きました。クリスマス・シーズンだったこともあり、マンハッタンの街もお店も人がいっぱい。クリスマス・ツリーで有名なロックフェラー・センターなどはニューヨーカーだけではなく、全米からのお上りさん、全世界からの観光客でごった返していました。人気のハード・ロック・カフェなどは昼間から超満員。家族で食事をする人々、ビジネス・ランチらしき人たち、恋人同士、いろいろな人たちが大きな声で話し、笑い、食事を楽しんでいました。やっぱりアメリカの景気はいいのか、それともクリスマスは特別なのか……。

私がニューヨークで生活していた時にクリスマスの楽しみだった、ラジオ・シティ・ミュージック・ホールのダンスショー「クリスマス・スペキュタキュラー」も観ました。こちらは何と6,000人の座席が満席。しかもこのショーは日に3~6回行われており、週に計32回の公演があります。そして、この出し物は11月7日から12月31日まで開催されますので単純に計算すると約150万人が観ることに



長期投資仲間通信「インベストラيف」

なります。

クリスマスに限らず昔からアメリカ人は消費好きです。反対に日本人は質素倹約を旨として、貯蓄をするのが好きとされます。しかし、アメリカ人といえども収入は無制限にあるわけではなく、むしろ雇用環境は厳しいともいえます。それではどうしてこんなに消費することが可能なのでしょうか。

アメリカの家計の金融資産のうち半分以上は株式、債券、投資信託などの有価証券です。一方、日本のこの比率は10数パーセントに過ぎません。さらに、日本では全体の半分以上が預貯金で、それに年金・保険を加えるとほぼ7、8割に達します。

「72の法則」というよく知られた複利計算の方法があります。複利の効果を表す数式で、 $\text{利率} \times \text{年数} = 72$ になる組み合わせで資産が倍になるというものです。例えば2%の運用を36年間行くと資産が2倍になるのです。3%なら24年、4%なら18年です。

30歳の人頑張って年間で50万円投資したとしましょう。仮に利率が2%としても36年、つまり、30歳の人66歳になる時には100万円になっているのです。3%なら145万円、4%なら200万円以上です。30歳の時に行った投資が66歳の時の生活費であると考えれば、日本のようにほぼゼロ金利で資産の過半を延々と預金するのとは大きな違いがあります。

仮に66歳の時に145万円必要だとしましょう。アメリカ人が3%で運用したとしても、30歳の時に必要な資金は50万円です。しかし、ほぼゼロ金利で日本の人がひたすら預貯金をするなら30歳の時に145万円も必要になってしまうのです。およそ100万円近い購買力の差が30歳の時点で生じるのです。

そう考えるとアメリカ人が楽しく消費できるのは、彼らが有価証券投資にかなりコミットしている結果ではないかと考えられます。反対に日本で、30歳の人66歳まで年間145万を老後資金に用意するのはかなり難しいでしょう。頑張っても年100万円貯めたとしても、ゼロ金利のままなら66歳で使えるお金は100万円のみです。つまり、今の購買力の差だけでなく、退職後の購買力の差もかなり大きなものになります。

もちろん、ゼロ金利が今後、数十年も続くとは限らないでしょう。しかし極めて低リスクの預貯金とリスクのある有価証券とでは、その差が長期間で大きくなるのはいうまでもありません。アメリカのクリスマス消費を見ながらそんなことを考えました。

「投資は世のため、人のため」



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

私は「ハッピー・マネー®四分法」と称して、お金の四つの使い方を提唱しています。それらは「使う＝消費」、「貯める＝貯蓄」、「ゆずる＝寄付」、「増やす＝投資」です。額に汗をして一生けん命に稼いだお金、堂々と「金遣いの王道」に沿った使い方をして、お金を幸福感に変換していきたいものです。

消費は「いまの自分」のため、貯蓄は「少し先の自分」のための金遣いです。そして、寄付は「世の中の困っている人」のために行うものです。それでは投資は何でしょうか。投資は「ずっと将来の自分」のためです。遠い将来に向かって増やしたいお金はいますぐに使うお金ではありません。しかし、世の中にはいま、お金が必要な企業もあります。そこでそのような企業にいますぐに必要なではないお金を融通してあげるのです。

企業はそのお金を活用して世の中のためになる事業を起こし、顧客に感謝され、企業が大きく育っていきます。そして、長い時間をかけて企業価値を増大してその一部が投資のリターンとしてお金を融通した人のところに戻ってきます。これが投資というものの本質です。つまり、投資によって、ずっと将来の自分、いまお金を必要とする会社、世の中全体がメリットを受けるのです。

多くの方が「貯める」と「増やす」を混同しています。貯めるというのは貯金箱や引出しに少しずつお金を入れていくようなもの。つまり、お金は貯まっていくけれど、500 円が 550 円になるというように育つわけではありません。増やすというのはお金を経済の流れの中に投げ入れて、お金を活用してもらい収益を上げることです。お金は世の中の役に立ってこそ育つものです。経済に付加価値を生み出すからこそそれが将来、リターンとして帰ってくるのです。

自分の価値観で良い世の中創りに貢献している企業を投資によって応援する。そして、その資金によって企業が成長し、良い社会ができ、将来の自分の経済基盤を構築することもできる。「私はお金を貯めているから投資などしない」というのは、その資金を経済の流れから引き離してしまうこととなります。結局、自分のことしか考えていないのです。それよりも良い社会創りを投資によって応援していく方がずっとハッピーなお金の使い方だと思います。投資は世のため、人のためになる行為なのです。

天行は健なり

ほとんどの方がほぼ毎日、見るものに天気予報があるでしょう。最近は東京の予報だけでなく、渋谷区と江戸川区のように細かく分かれて今日の天気を知ることができます。もちろん、東京だけでなく、日本全国の天気も分かりますし、世界の主要国・地域・都市の情報だって知ることができます。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

ひとつずつの都市の天気はみんな異なるのですが、もう少し大きな地域でみれば、その付近の全体的な気象状況がわかります。地球規模で見た場合、それぞれの国は独自の気象環境にありますが、大陸規模でみればもっと共通した状況を把握できます。そして、地球自体が宇宙的な規模での環境にさらされているのです。

毎朝、太陽が昇ってくるのを見ていると思わず手を合わせて、「こんにちさま、ありがとうございます」と拝みたくになります。でも、雨の日もあります。そんな日は日の出を見ることはできません。また、台風が来ることもあるし、雷雨のこともあります。しかし、地上の我々からは見えなくても、間違いなく太陽は運行を続けているのです。「天行は健なり」、これは周易の言葉ですが、まさに天の動きはただ、粛々としかるべき活動をしているのです。晴れたり、曇ったり、それは我々の置かれた環境でそのように見えているだけで、天は実に揺るぎのない健全な動きをしているのです。

株式市場も同じことです。我々の立ち位置によって我々がどう感じるかは異なります。いくらマーケットが上昇していても保有銘柄が暴落していたら面白くありません。しかし、観測する範囲が広がるほどに気象状況を共通化することができるように、マーケット全体を見ればその底流に流れる傾向を見て取ることは可能です。さらに、日本の気象が地球規模の状況に影響されるように日本のマーケットも世界のマーケットの一部分です。

太陽の運行が「健」であるのと同じように、それに相当するのが世界中の企業の活動です。お日さまが雲で見えようと、見えまいと、天行は健です。株価が上がろうと下がろうと、企業活動は粛々と続けられています。毎日、毎日、企業では額に汗をして働く人たちが付加価値を生み出してくれています。それこそが究極的な投資リターンの源泉です。天行は健、企業活動も健なのです。

<モデルポートフォリオ:2016年6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 ～ 198万円
4資産型	積極型	-7.64	-16.16	10.61	2.55	16.98	-10.54	24.43	37.91	51.46
	成長型	-5.62	-10.80	8.83	3.00	12.15	-7.37	19.55	31.80	47.11
	安定型	-3.61	-5.40	6.88	3.19	7.72	-4.20	14.73	25.15	40.78
2資産型	積極型	-7.22	-16.36	10.29	3.81	19.19	-10.24	23.03	40.60	61.81
	成長型	-6.04	-12.70	8.86	3.76	14.29	-8.56	18.46	33.27	54.68
	安定型	-4.87	-9.09	7.28	3.45	9.96	-6.92	13.93	25.49	45.45

* 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2015年6月末に1万円投資資金を積み立て始め、
2016年5月末の投資資金までとする(2016年6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・アソシエーツ・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・アソシエーツ・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%	

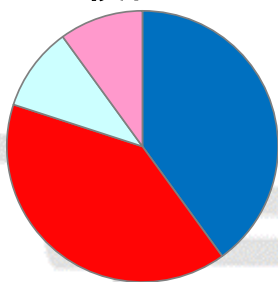
ポートフォリオは「インベストラيف」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエーツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

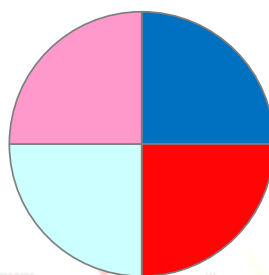
4資産

- 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)

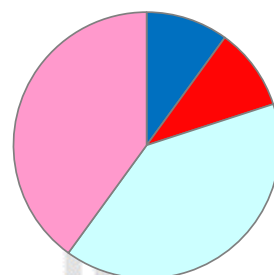
積極型



成長型



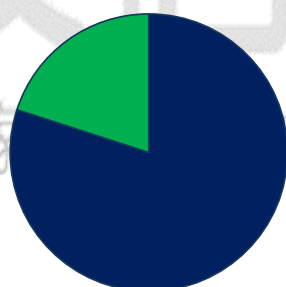
安定型



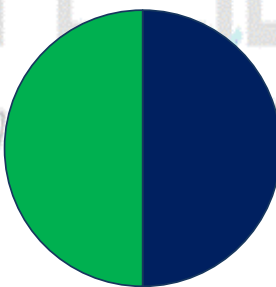
2資産型

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

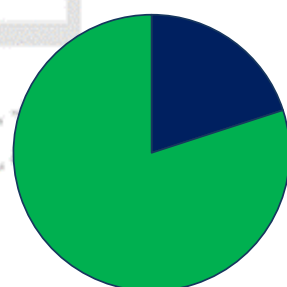
積極型



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):2016年6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 (16年 3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 10年 (年率)	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				2016年6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 ~198万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~198万円	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	-7.49	-15.18	10.00	0.23	20.57	-8.28	28.66	33.95	35.28	11.01	77.19	160.73	267.85	3,184.6	17,019	国内株式・大型ブレンド型
2	2	三菱UFJ国際	グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド	-8.23	-19.03	20.67	8.07	20.87	-13.03	59.10	104.29	-	10.44	95.46	245.15	-	3,046.2	8,362	外国株式・世界型
3	3	さわかみ	さわかみファンド	-9.28	-21.43	7.69	0.20	20.19	-12.57	21.42	27.05	40.82	10.49	72.85	152.46	278.83	2,482.1	18,060	国内株式・大型ブレンド型
4	4	日興AM	インデックスファンド225	-9.54	-21.99	11.12	1.24	21.46	-13.55	25.62	36.60	42.49	10.37	75.37	163.92	282.13	2,277.7	4,241	国内株式・大型ブレンド型
5	5	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)》	-4.12	-12.06	-	-	-	-7.06	-	-	-	11.15	-	-	-	2,048.4	11,191	アロケーション・やや積極型
6	6	三菱UFJ国際	三菱UFJ Jリートオープン(3ヵ月決算型)	-4.39	1.49	17.31	5.80	23.17	1.00	51.44	84.26	-	12.12	90.86	221.11	-	1,782.2	6,299	国内REIT
7	8	DIAM	日経225ノーロードオープン	-9.56	-22.28	10.64	0.84	21.39	-13.71	24.01	33.63	37.71	10.35	74.41	160.36	272.66	1,708.5	10,539	国内株式・大型ブレンド型
8	9	みずほ投信	MHAM株式インデックスファンド225	-9.51	-22.06	11.08	1.16	21.39	-13.58	25.41	36.13	41.56	10.37	75.25	163.36	280.29	1,584.3	2,863	国内株式・大型ブレンド型
9	-	野村AM	日本企業価値向上ファンド(限定追加型)	-9.65	-20.26	-	-	-	-13.66	-	-	-	10.36	-	-	-	1,519.6	8,406	国内株式・大型ブレンド型
10	7	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)	-8.31	-20.72	-	-	-	-13.82	-	-	-	10.34	-	-	-	1,512.6	9,570	アロケーション・標準型
11	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)》	-2.40	-7.69	-	-	-	-4.34	-	-	-	11.48	-	-	-	1,381.0	10,505	アロケーション・標準型
12	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)	-8.27	-20.56	-	-	-	-13.72	-	-	-	10.35	-	-	-	1,343.2	8,239	アロケーション・TAA型
13	12	ニッセイAM	ニッセイJPX日経400アクティブファンド	-7.45	-14.02	-	-	-	-9.07	-	-	-	10.91	-	-	-	1,228.3	9,094	国内株式・中小型成長型
14	13	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	-7.60	-15.62	8.21	-	-	-10.84	15.01	-	-	10.70	69.01	-	-	1,045.9	11,648	アロケーション・やや積極型
15	-	野村AM	野村日本企業価値向上オープン(米ドル投資型)	-17.16	-34.75	-	-	-	-25.37	-	-	-	8.96	-	-	-	1,029.8	6,701	国内株式・その他
16	15	ニッセイAM	ニッセイ日経225インデックスファンド	-9.51	-21.85	11.36	1.47	21.49	-13.44	26.41	38.17	-	10.39	75.85	165.80	-	1,008.9	16,806	国内株式・大型ブレンド型
17	14	三菱UFJ国際	スマート・クオリティ・オープン(安定型) 《スマラップ》	-1.69	-1.42	-	-	-	-0.92	-	-	-	11.89	-	-	-	995.0	9,762	アロケーション ・リスクコントロール型
18	19	三菱UFJ国際	トレンド・アロケーション・オープン	1.54	-1.05	-	-	-	1.13	-	-	-	12.14	-	-	-	977.2	11,575	アロケーション・TAA型
19	18	大和投信	ストック インデックス ファンド225	-9.55	-21.90	11.13	1.21	21.45	-13.51	25.69	36.53	42.05	10.38	75.41	163.84	281.27	913.4	7,031	国内株式・大型成長型
20	17	ニッセイAM	ニッセイ/パトナム・インカムオープン	-5.75	-12.59	8.62	3.31	10.30	-9.85	15.38	29.61	38.67	10.82	69.23	155.54	274.56	879.6	6,841	外国債券・北米型

対象は追加型株式投資信託のうち2016年6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2015年6月末に1万円で積み立てを開始し、2016年5月末投資分までの2016年6月末における運用成果とする(2016年6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。