

## 今月のひとこと

次期米大統領にドナルド・トランプさんが選ばれました。トランプさんが選ばれたのはアラブの春、9.9%の抗議、ジャスミン革命、BREXITなどすべてに共通している現象なのだと思います。つまり、現状に対する個人の不満が世の中を大きく動かしているということです。

携帯電話が一对一の通信の道具からスマホという個人が発信できるメディアの機器になったことによって、人々の集合意識の形成がより早く、より強くなっているように思います。その結果、総体としての個人の考えが社会を動かしやすいようになっているのでしょう。

それだけに人の意識のあり方が重要なのです。「いま・自分」という意識を持つ人が多いほど、社会もそのような方向で動かされてしまいます。「未来・世の中」的な発想の人が多くなることこそ、より良い社会が出来上がっていく条件です。その点で情報化の進展と個人の意識の成長のスピードに大きなギャップが生じているように思います。

子供のころから「つかう」（いまの自分のため）、「ためる」（少し先の自分のため）、「ゆずる」（困っている人、世の中のため）、「ふやす」（お金を活用してもらい良い世の中を作るため、ずっと将来の自分のため）というハッピー・マネー（R）四分法で、お金を通じて意識を拡大していくことの意義はますます大きくなると思います。

~~~~~

### ピギーちゃん、クリスマス・お正月セールのお知らせ

ご好評いただいているピギーちゃんのセールを12月1日より2017年1月15日まで行います。ピギーちゃんの単体購入、バック購入ともに10%OFFです。ということは通常、一個1850円が1665円！子供さんへのクリスマス、あるいはお年玉を入れてお正月のプレゼントにいかがでしょうか。この機会をお見逃しなく。購入はこちらより。→ <https://happymoney.stores.jp/>

~~~~~

拙著「波乱相場を黄金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」の紹介動画を作りました。各章ごとに6〜7分程度の動画でポイントを解説しています。

[http://www.i-owa.com/diary/diary/2016/10/post\\_792.html](http://www.i-owa.com/diary/diary/2016/10/post_792.html)

~~~~~

FACEBOOK上でクラブ・インベストラ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10月12日現在で参加者数は3347名です）

[今月号の記事をすべてダウンロードする](#)

## 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」 第三回：商品に惑わされない〜投資信託編〜

講演： 竹川 美奈子氏 レポーター： 佐藤 安彦



2016年7月24日、東京都台東区浅草橋のヒューリックカンファレンスにおいて馬淵治好さん、竹川美奈子さん、大江英樹さんと私のMission 4（四人の伝道師）が集結、惑わされない資産運用についてマレー日かけてお話をしました。9月の馬淵さん、10月の岡本の講演紹介に続いて、今月は竹川さんのお話をご紹介します。テーマは「商品に惑わされない」です。馬淵さん、岡本の講演はインベストラライフのバックナンバーでお読みいただけます。

[読んでみる](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より 2016年バフェット総会見 聞記

講演： 尾藤 峰男氏 レポーター： 赤堀 薫里

## クラブ・インベストラライフとは？

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](mailto: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ライフ  
<http://www.facebook.com/groups/investlife/>

Facebookへの登録が必要で、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ライフ  
[http://twitter.com/c\\_investlife](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要です

[@c\\_investlifeさんをフォロー](#)



今回で三年連続でパークシャー・ハサウェイの株主総会に参加している尾藤さん。パークシャー・ハサウェイは、伝説的投資家であるウォレン・バフェット（85歳）と50年来のパートナー、チャーリー・マンガー（92歳）が経営している会社です。株主総会で聞いたバフェット、マンガーの思想をお届けします。

[読んでみる](#)

バックナンバー | 一覧

- [2016年11月15日発行 Vol.167](#)
- [2016年10月17日発行 Vol.166](#)
- [2016年09月10日発行 Vol.165](#)
- [2016年08月15日発行 Vol.164](#)
- [2016年07月15日発行 Vol.163](#)
- [2016年06月15日発行 Vol.162](#)
- [2016年05月16日発行 Vol.161](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より 日米の企業経営と投資の違い

講演： 尾藤 峰男氏 レポーター： 赤堀 薫里



バフェットの投資スタイル、日米の企業経営の違いなどにつきセミナー参加者のみなさんと尾藤さんの楽しい座談会のご紹介です。

[読んでみる](#)

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이프をご購入いただけます。

[購入・詳細](#)

## 中国がわかるシリーズ34 王安石の改革（下）

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

王安石と司馬光、亡き後、内部抗争にも明け暮れるようになり、宋の国勢は傾いていきました。

[読んでみる](#)

## 知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

★セピア（色） ★バパラッチ（の語源） ★慣用読みとは？ ★五里霧中 ★食指（が動く） ★ 独壇場と独壇場（どくせんじょう） ★「頌春」は何と読む？

[読んでみる](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より 波乱相場を「黄金のシナリオ」に変える資産運用法（第5章） 資産運用耐久力の鍛え方

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



投資で最も重要なのは投資耐久力です。資産運用は、始めることよりも続けることの方が難しい。しかし、続けなければ効果が出ないのです。

[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

10月の成長型のパフォーマンスは二資産型が1.72%、四資産型が1.13%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

国内外の主なETF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

### 岡本和久のI-OWA日記

◆トランプ・ショックに思う ◆ヤマトグループの羽田クロノゲートの見学 ◆「企業年金」2016年11月号の「金融リテラシー教育のあり方を考える」という特集に寄稿をさせていただきました ◆那須で瞑想の三泊四日 ◆「日経マネーのMook」に大江英樹さんと私の対談が掲載されています ◆今年も東京ラーメンショー ◆外人さんも参加の「ハロ」ウイン ◆10年以上前に書いたんだけどねえ ◆瞑想者100名に「資産運用」の講演 ◆資産運用こぼれ話：投資教育の前に必要なこと ◆I-OWAマンズリー・セミナー（第133回）が開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

### セミナー案内

+++++  
11月20日（日）12：30～16：30 IOWAマンズリー・セミナー（134回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） 「江戸に学ぶシリーズ（中）豪商たちの経営哲学」（岡本 和久）、「企業再生ビジネス入門（仮題）」（慶應義塾大学経済学部教授、アスパラントグループ株式会社シニアパートナー 川本 明氏）、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

+++++  
12月18日（日）13：30～16：30 IOWAマンズリー・セミナー（135回）特別イベントにつき非公開です

+++++  
20017年 1月15日（日） IOWAマンズリー・セミナー（136回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） 「江戸に学ぶシリーズ（下）江戸時代の経済思想と和風資産運用のススメ」（岡本 和久）、「2017年の景気・金融市場を占う（仮題）」（ブーケ・ド・フルーレット代表 馬淵 治好氏）、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

+++++  
1月21日（土） 10：00～16：30 「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、「“感わされな”資産運用」プログラム：【セッション1】 10：00～11：00 「情報に感わされな” 馬淵 治好氏【セッション2】 11：05～12：05 「市場に感わされな” 岡本 和久 ランチタイムー 【セッション3】 13：05～14：05 「商品に感わされな” 竹川 美奈子氏【セッション4】 14：10～15：10 「自分に感わされな” 大江 英樹氏 ★ 5：30～16：30 フリートークセッション 会場：毎日インテシオ4階F会議室 大阪市北区梅田3丁目4番5号 参加費：1万円（お弁当付き）、セミナー終了、希望者による後懇親会があります（参加費：2000円）お申込み：こくちーずプロ <http://www.kokuchpro.com/event/e9f0321c8878bc747b799389cde6ab7a>

+++++  
2月19日（日） I-OWAマンズリー・セミナー（137回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） 「日本証券市場の黎明期」（岡本 和久）、「個人投資家のためのエンゲージメント（仮題）」（明治大学商学部教授 三和 裕美子氏）、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

[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.



### 1日でも本当に大切なことが学べる特別セミナー 「感わされない資産運用」 第三回：商品に感わされない～投資信託編～

講演：竹川 美奈子  
レポーター：佐藤 安彦

#### <どんどん増えた投資信託>

いま一般の人が買える株式投資信託は5,803本あります。公社債投資信託を合わせるとも更に増えます。どうしてそんな事になっているかと言うと、毎年、毎年、すごく沢山の投資信託が作られているからなんです。2012年に金融審議会のワーキング・グループで投資信託法の改正を論議した時にも、投資信託の本数が多すぎることが話題になりました。その結果、「一本あたりの残高が少なくなりすぎて赤字の投資信託も多いので減らしていこう」という議論になりました。



しかし、結果的に2013年には更に数が増えてしまった。これは翌2014年からNISAが始まるということで、NISA向けのファンドをどんどん作るという気運が高まったために、議論とは真逆の状況になってしまいました。実際に5,800本超の中から、投資信託を選ぶのは現実的には難しいと思います。そのポイントについて、話をしたいと思います。

#### <投資家が陥りがちなパターン>

投資家が陥りがちなパターンについてまとめてみましょう。

##### 1. 同じタイプの投信ばかりを持っている





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

資産が偏っていないかを確認するために、セミナーに来ていただいた方にその場で自分の資産配分を円グラフに書いてもらうこともあります。日本株式が何%で、先進国株式が何%、国内債券が何%とかまで書いてもよいですし、もう少しざっくりと株と債券と現預金の割合を書くだけでもよいと思います。まずは、ご自身の資産の状態を把握しておくことが必要だと思います。

### 2. 分配金だけで商品を選んでいる

一時期、少し下火だったんですが、マイナス金利のニュースの影響で、最近また分配金をたくさん出す投信の人气が戻ってきています。預貯金の金利と投信の分配金は全く違うものなのですが、その違いや仕組みがわかっていない方が、まだまだ多いようです。分配金が出たらその分基準価額が下がる、元本の値動きも含めたトータルリターンで判断するといったことを理解したうえで、分配金をもらいそれを消費に回すのであれば、それはそれで理解できます。けれど、中には分配金が出たらそのまま預金に回す人も…。それは違いますよね。受け取った分配金を預金するのであれば、分配金はそのまま再投資するとか、決算頻度が少なく、極力分配金を出さない投信にするとかした方がよいと思います。

### 3. テーマ型・流行の投信に目がいってしまう

例えば、SRI(社会的責任投資)ファンドですが、中身をしっかり見るのが大事です。構成銘柄を見てみると実は、TOPIX 連動型のインデックスファンドとよく似ていたなんてこともあります。そうすると、SRI ファンドの方が通常、手数料が高いので、その分 TOPIX 連動型インデックスファンドと比べて成績が悪かったということになりかねません。つまり、SRI ファンド自体は悪くないのですが、中身をしっかり確認しておかないと何のために買っているのか、分からなくなってしまうことになってしまいますので、気をつけてほしいと思います。

### 4. 新発売の投信が好き

2000 年頃はテーマ型として IT 関連銘柄を多く組み入れる IT ファンドが多く設定されていました。ある IT ファンドは、2000 年の設定時には 400 億円の資金が集まりましたが、2010 年に満期償還を迎えた時は純資産総額が 11 億円、1 万口当たり 1 万円でスタートした基準価額も約 3,400 円になってしまいました。このファンドは満期まで続いたのですが、同じような IT ファンドの多くが、残高が減ってしまい繰り上げ償還しています。繰り上げ償還する時は、たいてい基準価額も低くなっている時なので、100 万円投資したものが戻ってきたときは 30 万円になってしまったというケースもありました。今はロボット関連株やフィンテック関連株などがブームになっていますが、IT ファンドと同じような事にならないか心配しています。こういったテーマ型投信を絶対に持ってはいけないとは言いませんが、メインの投資先としてはダメだと思います。

### 5. 実はよくわからずに、買ってしまったものがある



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

これが一番よくないのですが、ありがちな事だと思います。よくわからないというのは、自分の持っている投信がどういう時に上がって、どういう時に下がるのかという、価格の変動要因を理解できているかどうかということです。これも気をつけてください。

<世界中に分散された株式ポートフォリオを持つには？>

インデックスに連動するファンドを持つと世界中の株式に分散投資することが可能になります。例えば、「TOPIX」、「MSCI コクサイ・インデックス」、「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」、この3つのインデックスに連動するファンドを持つだけで、46カ国の約4,100社に投資することができます。今は、ほとんどの投信がスポットで1万円から購入できますし、積立であれば500円とか1,000円から始められますので、数千円から数万円で46カ国4,100社に分散投資ができてしまう、とても便利な時代になっています。

ちなみに、「MSCI コクサイ・インデックス」は、22カ国1,300社をカバーしている指数です。今はアメリカが65%くらいを占めていて、後はイギリス、フランスなどの割合が高くなっています。年に2回、一定の条件に応じて株価指数の算出・提供を行う会社が組入れる国や会社の入れ替えを行っていますので、私たちは個別の数値を検証する必要はありません。

2016年6月末の組み入れ比率のトップは、アメリカのアップルです。今、10万円投資したとすると、1,850円くらいがアップルの株に投資されます。同じく、ジョンソン・アンド・ジョンソンが、1,100円くらいで、ネスレには800円くらい投資されます。インデックスファンドというと無機質なイメージを持つ方もいらっしゃるかも知れませんが、世界的に有名な企業が入ったパッケージだと思っただけならば、少しは身近に感じられるかと思います。

こういうインデックスファンドを買っていると、アップルストアに行った時にすごく混んでいてスタッフに待たされたとしても、「この人は私のために働いてくれていて、経営陣も私のために頑張ってくれている。売り上げが多くなって利益が増えれば、最終的に私のところに帰ってくる」と考えられる。多少待たされていても許せるようになりますよね(笑)。

次に、もう1つの「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」を見てみましょう。こちらは、中南米地域やロシア・東欧地域、中東地域からはUAEやカタールなどが入っていますし、アフリカ地域からも南アフリカなどが入っています。以前、デフォルトで国債の利払いを延滞させたアルゼンチンは新興国株の指数から未成熟な国を集めたフロンティア・マーケット指数に格下げされてしまいました。ちなみに、このインデックスの現在の組み入れトップは韓国のサムスン電子です。

実際に持つのであれば、「TOPIX」、「MSCI コクサイ・インデックス」、「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」にそれぞれ連動するファンドを買ってもよいですし、日本とそれ以外ということで、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

「TOPIX」と「MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックス(除く日本)」にそれぞれ連動するファンドを組み合わせる方法もあります。

または、日本を含む世界の株に投資できるものとして、「MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックス」に連動するETFや、「FTSE グローバル・オールキャップ・インデックス」に連動するETFに投資する選択肢もあります。この2つのインデックスの違いを簡単に言うと、前者は大型・中型株が中心になっているのに対し、後者は47カ国800銘柄くらいで構成され、全世界の大型株、中型株、小型株も入っています。投資家からすると、日本を含む世界株のインデックスに連動するファンドがあれば楽なのですが、今はETFとして買うことしかできない状況です。積み立てたい場合や少額から投資したい場合は、1つ目や2つ目の方法でファンドを組み合わせてください。

### <商品選びのポイント>

資産形成ということで考えると、インデックスファンドが中核になると思いますので、まずはインデックスファンド選びの3つのポイントです。

#### 1. 手数料が安い

購入時の手数料はもちろん大事ですが、より大事なものは保有中に掛かる運用管理費(信託報酬)です。これは、保有している間ずっと掛かるものなので、一体どれくらいのコストが掛かるのか、しっかりと確認しておく必要があります。

#### 2. 継続性は大丈夫か

過去を振り返ってみると、2008年頃から低コストのインデックスファンドシリーズが登場し始めています。それから、様々なシリーズが設定されましたが、乱立気味になってきており、残高が集まらずに繰上償還された商品もあります。やはり長期で資産形成をしていくことを考えた時には、継続性はとても大事なポイントです。見極めのポイントとして、まず信託期間は「無期限」のものを選んで欲しいです。最近は満期が決まっているものが増えて来ているので注意してください。背景には、残高が集まりにく



いというのがあります。残高が集まらないと運用会社としては赤字ファンドになってしまうので、残高が集まらなかった時に備えて、無期限ではなく期限付きにしている状況です。つまり、最初の期限までに残高が集まらなかったら予定通り止める。残高が集まっていたら期限を延ばすことができ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

るので延ばすという具合です。同様に、繰上償還も増えていく傾向にあるので、その条件をしっかり確認しておきましょう。交付目論見書を見ると、例えば、「受益権総口数が10億口未満になると償還する可能性があります」等と書かれていますので、資金が安定的に流入しているのかも確認してください。設定時には頑張って営業して大きな残高が集まったけど、その後お金が入ってこない。そんなケースでは、結果的に繰上償還してしまう可能性があるのも、注意していただきたいポイントです。また、同じ理由で、どこで販売されているかも大切です。例えば販売会社が1社だけだったりすると、最初は資金が集まっていたとしても、その後に集まらずに先細りするケースがあります。販売会社の数も確認してください。

### 3. 指数とのかい離(トラッキングエラー)

インデックスファンドは、ある特定の指数に連動するように設計されているので、かい離が大きいのは良くないことです。もちろんコストが掛かるので、ぴったりと同じ動きをするのは難しいことなのですが、極力それに沿った動きをすることが好ましいと思います。

次に、アクティブファンド選びのポイントですが、これから挙げる5つのポイントの頭文字が全てPから始まるので、5つのPと呼んでいます。

#### 1. Philosophy: 投資哲学は明確か

#### 2. Process: 運用スタイル・投資プロセスは分かりやすく説明されているか

例えば、日本株に投資するのであれば、どういうプロセスを経て、投資先の会社を選ぶのかが説明されているかが大事です。

#### 3. Portfolio: 1と2に沿った中身になっているか

これは1と2でいくら素晴らしいことを言っても、中身が伴っていないとダメですよ。なので、1から3はセットだと思ってください。

#### 4. People: 運用体制や運用担当者の経歴は開示されているか、人材は定着しているか

#### 5. Performance: 運用実績(リスクとリターン、運用の効率性)などは納得できるか

アクティブファンドを買う際には、少なくともこの5点は確認をしていただきたいと思います。よくありがちなのは、1つだけで決めてしまうことです。

セミナーに行って運用会社の社長や運用担当者の話が良かったから買ってしまおうとか、直近の成績だけを見てすごくパフォーマンスが良かったから買ってしまおうとか。気持ちは理解できますが本当はダメですよ。やはり投資する場合、最初に哲学があって、それを実現するためのプロセスが





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

あり、それがしっかりとした体制で実行されていて、結果的によいパフォーマンスをあげているか、ということ、総合的にみる必要があります。

なので、最初に 5 の Performance がとても良いファンドを見つけて、「凄いな」と思うのはいいんです。けれど、そこですぐにそのファンドを買うのではなく、必ず 1 から順に検証してください。逆に 1 で「良い話を聞いた」と思っても、2 と 3 を理解し、4 と 5 を確認して納得できたら買う判断をしてください。

具体的には、まず交付目論見書を見てください。それで分からない時は請求目論見書を読むとより詳しい説明が書かれています。さらにはその運用会社のホームページやマンスリーレポートを見てください。過去の詳しい運用成績を確認する場合は、評価会社のサイトをみると色々な数字が載っていますので、そこで確認できます。

4 については、アメリカの運用会社では、とても細かく書かれています。その会社の経営陣が自分達のファンドにどれくらいお金を入れているかまで開示されています。実は、それってとても重要な事だと思います。同じボートに乗っているか、乗っていないかになる訳ですから。この辺りの情報の開示について、個人向けの投信については、義務化されていないので載せていない会社が多いのです。それでも最近では若干変わってきていて、ホームページや運用報告書に、運用体制や運用担当者の名前や写真を入れる会社が徐々に出てきています。

投資信託は、運用会社と販売会社と信託銀行の 3 つの会社に関わっていますが、直販を除くと、私たちが買う場合にはネットを含めて販売会社経由です。そのため、投資信託を運用している会社について関心を持つ人が少ないように感じます。けれど、これからは、投信の作り手がどういう運用会社なのか、その会社がどんな哲学を持ってどんな商品を作ろうとしているのか、そういう事を皆さんにも意識していただきたいと思います。投資信託の主役は、販売会社ではなく運用会社。ぜひ注目していただきたいと思います。

### <一億人の投信大賞>

2014 年から、「投資信託事情」発行人・編集長の島田知保さん、パワーソリューションズ取締役の高橋忠郎さんと 3 人で、「一億人の投信大賞」という賞を作りました。たくさんある投資信託の全てはカバーできないですし、運用会社すべてを取材するわけにもいかないので、まず、現役世代が資産形成に向く投信とはなんだろうということを考えて基準を設け、定量的にスクリーニングを行い、残った投信の中でアセットクラス別に順位を出しています。まず、スクリーニングの基準は 7 つです。

#### ① ETF・SMA・ラップ専用・DC 専用でない



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- ② 決算回数が年1回か2回
- ③ 基準月末の純資産が30億円以上
- ④ 運用実績3年以上
- ⑤ 毎月の資産増額が、直近36カ月のうち24カ月以上プラス
- ⑥ その他資産などとブルベア型など短期投資向けを除外
- ⑦ 投資テーマ対象通過(日本円以外)など限定される「特価型」を除外

実は、スクリーニングの基準は結構、ゆるくしたつもりだったんです。ですが、2015年10月末の選考の際の母数であった公募株式投資信託5,258本のうち、これをクリアできたのはたった81本だけでした。実に約1.5%です。次に残った81本を次の3つの項目で順位付けしました。

- ① インデックスファンドの場合は対ベンチマークからの乖離率、アクティブファンドの場合は対ベンチマークの勝率
- ② シャープレシオ
- ③ キャッシュフロー・リスク

3つ目のキャッシュフロー・リスクは、資金の増減の差が大きい投資信託の順位を上げる狙いがあります。どうしてこの項目を入れたかという、投資信託の成績が販売政策に翻弄されて成績が悪化してしまうケースがあるからです。

過去にずっと良好な成績をあげていた投信があったのですが、某大手証券会社が、急に営業に力を入れたため、純資産総額が3~400億円程度だったものが、一気に3,000億円近くまで増えました。そして、ようやく資金流入が落ち着いたかと思ったら、今度は解約の嵐です。これでは運用担当者はたまったものではありません。そんなことがあって、好調だった生成も、TOPIXを下回るまで落ち込んでしまいました。今はどうなっているかという、700億円くらいの純資産で落ち着いて、この1年くらいは成績も徐々に良くなっている状態です。

つまり、販売会社が一気に売ったりすると、運用会社も翻弄されて大変だという事です。ですから、評価の基準として、キャッシュフロー・リスクを加えました。これは、運用会社の質だけではなく、投資家の質を見極めるためです。賞の結果については、「一億人の投信大賞」で検索していただくと出てきますので、ご確認ください。

<本当にいい投信ってなんだろう>

インデックスファンドについては、商品選びのポイントで申し上げた3つである程度わかると思います。ですが、アクティブファンドについては、これから良くなるものを選ぶという観点では、正直わかりません(笑)。でも、わからないからこそ、投信を運用する運用会社の投資哲学や運用プロセスを



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

知ること、例えば、投資先の会社を頻繁に入れ替えるのか、ずっと保有するのか、現金の比率を柔軟に変更するのか、リスク(価格の変動幅)はどれくらいなのか——といったことを理解することが大事で、逆にそれが理解できないときは、アクティブファンドは無理に買う必要はないと思います。投資家さんとおつきあいしていると、よく分からないまま投信を買ってしまい、価格が下がっている時に不安になって手放してしまう人が多い。それは本当にもったいないことだと思います。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 2016年バフェット総会見聞記

講演：尾藤 峰男氏  
レポーター：赤堀 薫里

#### 尾藤 峰男氏プロフィール

びとろファイナンシャルサービス株式会社 代表取締役

1978年、早稲田大学法学部卒業。日興証券に1999年3月まで21年在籍。この間、投資アドバイスなど主要証券業務に携わる。英国、カナダ、オーストラリア(現地法人社長)の3カ国に勤務。2000年7月、びとろファイナンシャルサービス株式会社設立。金融機関から完全独立の資産運用アドバイザーとして、お客様の利益を最優先に、個人の金融資産や退職金の運用助言・ライフプランニングサービスを提供している。グローバルな投資理論や外国株投資、国際分散投資手法への造詣が深い。商工会議所での講演、日本経済新聞、日経マネー、東洋経済、ダイヤモンドZAIなどへコメント、執筆多数。テレビ東京、日経CNBCに出演。著書に「いまこそ始めよう 外国株投資入門」(日本経済新聞出版社)。現在日本CFA協会ウェルス・マネジメント・フォーラム幹事。東京商工会議所会員。

米国ネブラスカ州オマハに位置するバークシャー・ハサウェイとは、元は、バフェットが1964年に買収した繊維会社であり、現在は傘下に90近い企業を持つ持ち株会社です。2015年の売上高は2,018億ドル、純利益41億ドル、従業員36.7万人、時価総額は3,680億ドル、総資産5500億ドル。因みに筆頭株主であるバフェットは、資産が670億ドル(約7兆円)と、世界第3位の資産保有者であり、彼の資産のほとんどは、バークシャー・ハサウェイの株式です。







## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

今回で3回目の参加となる2016年株主総会では、パークシャー・ハサウェイの取締役であるビルゲイツの姿もありました。バフェットは、資産のほとんどをゲイツ財団に寄付しています。総会では、50以上ある質問の中から、事前に質問内容を一切知らされていないバフェット(85歳)と50年来のパートナーであり、パークシャー・ハサウェイの副会長であるチャーリー・マンガー(92歳)が答えました。その中から選りすぐりの5つのバフェットへの質問に対する答を紹介します。



- ① 「どうしたら成功するか」という質問に対して、「頭が良なくてもいい。愚行を排除して、行儀よくふるまう。人に温かく接する。自分への信用や自分の感情をコントロールすることが大事。」
- ② 「会社を買収したり投資したりするときに何が大事なのか」という質問に対して、「経営陣の人的な質が一番大切であり、出来る人間には限界がない。忍耐強く待って、機会が来たら逃さない。コンサルタント等に依頼して行う企業価値評価は時間の無駄。彼らはお金をもらうために大量の資料を作成するが、必ずしもそれが正しいとは限らない。」バフェットは、買収価格の交渉や値引きは一切しません。
- ③ 「コカコーラは健康に悪いのに、まだやめないのか」という質問に対して、「好きなものを食べて幸せでいれば長生きできます。一日の消費カロリーである2,700カロリー位の中からコカコーラはその1/4をとっている。つまり、一日のカロリーの範囲内でどれだけのカロリーや糖分をコカコーラから摂り、その分、他から摂らなければいいだけの話です。」
- ④ 「自己向上について」という質問に対しては、チャーリーマンガーが答えました。「もっとお金が出来ていれば・・・、もっと有名になっていたら・・・、ということで後悔はしていないが、もっと早く賢くなれなかったことに後悔している。嬉しいことは、私は92歳だが、取り組まなくてはならない、まだ知らない沢山のことがあること」。マンガーもバフェットも学び続け、無知の排除に努めています。
- ⑤ S&P500インデックスファンドと、ヘッジファンドグループが推す5つのベストファンドの、2008年から10年間のパフォーマンスについて、100万ドルの賭けを行っています。現在途中経過ですが、S&P500インデックスファンドの2008年からのパフォーマンスは、+65.7%、ヘッジファンドグループが推す5つのベストファンドのパフォーマンスは+21.9%。ちょうど3倍近く違います。これに対してバフェットは「フィーの高さが原因であり、ウォールストリートは投資能力より販売能力が高い」と言っています。

バフェットの投資哲学は、

- ① バリューストック投資の元祖「ベンジャミン・グレアム」の教えを固く守り続けること。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- ② ほどほどの会社を素晴らしい価格で買うより、素晴らしい会社をほどほどの価格で買うほうがずっとよい。
- ③ 人は買ったらすぐ上がることを願うが、そのあと安い時が続けば安く買える期間が続くのだから、むしろ喜ぶべきだ。
- ④ 投資する会社の経営者が「利益を上げられるか」より「信用できる人物か」を見抜け。
- ⑤ スコアボードを見て試合をするな。フィールドを見て試合をしろ。株価を買うのではなく、ビジネスを買う。つまり、プレイしている人間、監督、マネジメントをしている人達が日々どれくらい努力しているのかを見て買うのだ。

この後、講演では、更にバフェットの投資哲学の紹介や投資する企業のポイントの解説がありました。実際に現場を見た方のお話なので臨場感たっぷりでした。最後にバフェットの人間としての魅力や生き方から、私達が投資だけに限らず生き方としても学べるエッセンスをご紹介いただきました。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日米の企業経営と投資の違い

講演：尾藤 峰男氏  
レポーター：赤堀 薫里

参加者 | バフェットさんの伝説的な話では、証券会社の推奨レポートは絶対読まない。その代わりに会社発行のアンニュアルレポートを年 200 冊読むと言われますよね。僕も実験的に日本のアンニュアルレポートを読んでみましたが、日本のアンニュアルレポートは、収益や特別な所にフォーカスされず、全体のことが書いてあります。最後から最後まで読まないで目的の部分に到達できないので、一週間に 1 冊読むのが精いっぱいです。

アナリストのレポートは、最初に結論から入り、利益が増えるかどうかというところにいってしまいますね。アンニュアルレポートは読みこなすのに時間がかかりますが、会社の全体像がわかりますね。



尾藤 | やはり元データは大切です。証券会社のレポートはセル・サイドであり、売るためのレポートですからね。悪いことはあまり書かないみたいなの。

岡本 | バフェットは、経営の質や経営者の人柄を重視しているわけですね。証券会社のレポートでは、会社の歴史や、技術がどう変遷してきたのか、苦境の時に経営陣がどう対応してきたのか、様々な積み重ねがあって今日があることが正直わからないですね。しかし、それらの情報は、今後のことを考えるうえで何らかの形で DNA として残っているはず。海外のアンニュアルレポートは、視野が長く、歴史もきちんとわかりますよね。セル・サイドのレポートは、初めに商売ありきで、業績予想もほとんど会社から聞いてくる



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のが情報ですから、アナリストというより報告しているだけですからレポーターですね。この辺りの変化を望みます。

尾藤 | アナリストの質もありますね。残念ながら、今までアナリストの質の向上はあまり見受けられないですね。

参加者 | 最近の企業は、インサイダー取引に触れるからと情報をあまり出さないそうですね。そうになると、アナリストの活動が段々鈍くなってきてしまいます。つまり、今の株価はアナリスト離れをした企業価値が反映されていない株価になってしまっているわけですね。

岡本 | 逆に言えば、アナリストではなく単なるレポーターだから、情報を出してもらえないと何も取れなくなってしまう。本来、アナリストは分析することが仕事なわけです。出ている情報をどう分析して、その会社を知るという能力があれば、もう少し突っ込んだ質問から引き出せる部分があるのかもしれないですね。アナリストの質の問題も一つありますね。

参加者 | 世の中は、ESG(環境・社会・ガバナンス)をやろうと言っていますよね。本当にガバナンスを頑張りたいのであれば、ちゃんとした情報を出さなくてはならないわけですね。それを逃げているわけですから嫌ですね。

岡本 | 怖いことは、ESGが低パフォーマンスの言い訳に使われることです。「私達は、環境や社会貢献、ガバナンスに頑張っている立派な会社を買っているのだから株価が下がっても仕方がない。良い会社を買っているのだから心配しなくても大丈夫だ」という言い訳に使われてしまう可能性があることです。

尾藤 | コーポレートガバナンスコード等、「形だけ作ってきちんと守っています」みたいなところを投資家がどう見極めるのか。逆にいうと危ない局面でもありますよね。

参加者 | ファンドマネージャーやアナリストはプロとして倫理観を持つことが求められますね。

岡本 | 尾藤さん、海外企業と日本企業の経営陣の株主に対する姿勢についてですが、違いはどうでしょうか。

尾藤 | アメリカは、株主が利害関係者なので、他国と比べて株主を優遇するシステムになっています。つまり、アメリカに投資するということはもともと株主にとって有利なわけです。有利であれば、投資しない手はないじゃないかということですね。アメリカの企業の経営者は、利益を株主に返すことが仕事だと思っています。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

先日読んだ記事にエクソンモービルについてのコメントがありました。「この会社は、ビジネスをやるよりも、まず株主に投資資金を返すことが先だと思っている。」確かに減配もしていません。日本の経営者にとってみたら、「そんなこと言って会社が潰れてしまったらどうするんだ」と言ってきそうですね。その前の段階で株主に返すことが大切だと思っているので、企業の競争力も高くなっていくし、利益率も高くなっていくという好循環になってきます。

- 岡本 | そこは難しい部分もあって、株主だけを優遇するのかという問題もあります。出している資本に対して適正な利益の水準のものが株主に返される。しかし、株主に返したからといって、どんどん製品を値上げすればいいのかということでもない。或いは、ブラック企業に徹して従業員を徹底的に働かせて収益を上げて株主だけを儲けさせていいわけではない。バランスの問題ですね。サステナビリティの観点から言えば、そういうことをしていたら続きませんよね。
- 尾藤 | 利益が上がらなければ、株主に返せないわけですよ。利益を上げるということは、継続企業の前で、利益を出さないと企業は生き残れない。ではどのような事業展開をしていくのか、どう新製品をどう出していくのか。マージンの高いビジネスができれば、従業員、取引先にも適切な還元ができます。利益が残った分は株主に返すことができます。利益追求ではなく、あくまでも企業が継続していけることが前提ですからね。
- 岡本 | 難しいことは、最近ショートターミズム(短期主義)で、「稼いでお金を持ってすぐ逃げろ」という経営者がすごく増えてきている気がします。これはアメリカが典型的ですね。そこに危うさというか、相当大的な問題を抱えている気がします。この根源的な問題は世界的に蔓延している超低金利の時代と関係があると考えています。低金利というのは時間の価値が減少しているということですから。
- 尾藤 | 確かにショートターミズムの会社もありますよ。投資家は選別眼を持ち、賢くなくてはならない。そういう会社には投資しないで選別しなければならない。投資家の質が上がることが大事ですね。エンロンやワールドコムに投資したら痛い目に合いますよね。一方で良い会社もあります。例えば、ジョンソン&ジョンソンやP&G、3Mとかね。50年以上連続増配を続けるには、社会の役に立っていないと出来ません。長期的な視点で経営し、社会の役に立っている会社に投資する投資家もいるわけですよ。
- 参加者 | 長期投資は我々が推奨してなくても、良い会社に投資すると配当が入ってくるので、黙っていても投資家は長期投資をしますね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

尾藤 | 日本のシステムはペナルティーが甘いのに、批判も出ないわけですからおかしいですね。オリンパスが千数百億円損失隠しをしましたが、日本の課徴金はたったの7億円なんですよ。少ないでしょう？「7億円ならばたいしたことないからまたやろうか。」ということになりかねないですよ。実際に三菱自動車は、またやりましたよね。

参加者 | 刑務所に行かないのがおかしいですよ。アメリカでは刑務所に行きますよね。日本は年収を少し返上して終わりですよ。それはおかしい。

尾藤 | 損失隠しをしたオリンパスが、アメリカで医師に対して過剰接待をして不当な利益提供をしました。すると、アメリカの司法省の罰金は750億円。事の性格は逆でしょ？オリンパスの2015年3月期前期の決算は赤字。アメリカの国に、つまりアメリカの国民に750億入ったわけです。オリンパスは赤字ですから日本の株主はマイナスですよ。

岡本 | 仕組みからいえば、日本の株主が払ったようなものですよ。

尾藤 | 懲りない面々ですよ。

岡本 | でも、日本の株主は黙っているわけですよ。それは、株式会社の仕組みがよく理解されていないからでしょう。「株で損した人達は、どうせ金の亡者の集まりなんだろう。ざまあみろ」みたいな感じで終わっているんじゃないでしょうか。

尾藤 | 三菱自動車は4回やりましたからね。

参加者 | 株式市場が世の中に貢献していて、経済を支えているという認識がないからでしょうね。アメリカでは、株式市場は非常に神聖な場所であるから、汚した人は当然罰が下る。日本は山師の集まりなので、経済を支えている、社会を支えていると思われていないわけですよ。本当は支えているのに、偉い人達もそのことに気が付いていないわけですよ。株式市場は大事だということから始めないといけませんね。

岡本 | 今日は大変ありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ 34 王安石の改革(下)

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

大宰相、王安石は、在職5年で辞職しました。しかし、(大儒、王安石の著した注釈書によって科挙に合格した)実務官僚の大半は、新法に共鳴しており、神宗の在位中は、新法が概ね貫徹され、宋の財政は、回復を見たのです。王安石の新法がいかに優れた政策であったかの何よりの証左でしょう。

旧法には、纏まった政策はなく、1086年、宰相に就任した老齢の司馬光は、旧法党を纏められないまま、7ヶ月で死去しました。王安石と司馬光は、政策面では厳しく対立しましたが、両者とも傑出した文人であり(司馬光の「資治通鑑」は、編年体史書の名著であり、王安石は、唐宋八大家\*に数えられる名文の使い手であると同時に大儒として、孔子廟に合祀されました)、お互いに文通を行い、深く尊敬し合っていました。

しかし、2人の後を継いだ新法、旧法のエピゴーネン達は、党派争いに堕していきました。そして、そればかりではなく、内部抗争にも明け暮れるようになり、両派が無益な権力闘争を繰り広げる中で、朝令暮改が相次ぎ、宋の国勢は傾いていったのです(それでも、新法のおかげで改善された財政が、なお、宋の屋台骨を支え続けました)。なお、1076年、呂大鈞が、陝西省藍田で、教化互助を目的とした郷約(郷人が守るべき規約)を作成しました。これは、規約の実行を見守るために、毎月会合を持つ自助的、自立的な優れた仕組みでした。

\*: 唐宋八大家: 優れた文章を残した唐の韓愈、柳宗元、宋の蘇洵、蘇軾、蘇轍、王安石、歐陽脩、曾鞏の8人を指します。蘇洵の長子、旧法党の蘇軾(蘇東坡)は、宋代最高の詩人、書家でもあり、東坡肉や杭州の西湖に今も残る蘇堤(白堤は、白居易によるもの。杭州は、2人の著名な文人知事の赴任地でもありました)でも有名です。なお、蘇轍は、実弟です。



## 知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

末崎 孝幸氏

1945年生まれ。1968年一橋大学商学部卒業、同年日興証券入社。調査部門、資産運用部門などを経て、日興アセットマネジメント執行役員(調査本部長)を務める。2004年に退職。Facebook上での氏のトリビア投稿は好評を博している。



### セピア(色)

セピア(sepia)とは、本来イカ墨を原料にした顔料、もしくはイカ墨そのもののこと。また、その顔料のもつ黒みの茶色も意味する。かつてモノクロ写真などにこの色のインクが用いられたために、古い写真は薄い褐色に色褪せた。それを見て昔を懐かしむことから、現在では懐古趣味をあらわす代名詞として用いられている。

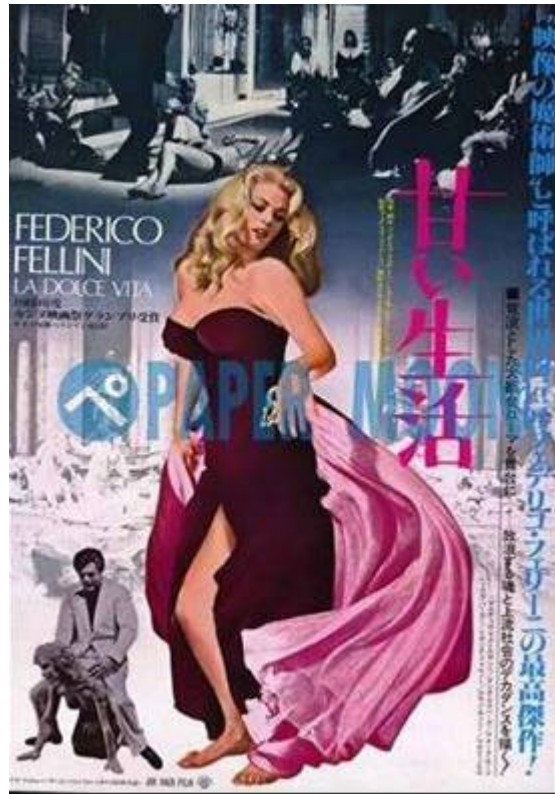
なお、ギリシア、スペインやイタリアなど一部の国ではコウイカそのものを「セピア」という。

### パパラッチ(の語源)

1960年に公開されたフェデリコ・フェリーニ監督のイタリア映画「甘い生活」。この映画に登場したカメラマンの名が「パパラッツォ」、あまりの猛烈ぶりが印象的だったので、有名人や芸能人をつけ回し、私生活などを記事として新聞や情報誌に売って生計を立てているカメラマンをパパラッツォの複数形・パパラッチと呼ぶようになったのである。

(蛇足ながら)この映画でトレビの泉で水浴びするシーンが話題になり、観光名所となった。





## 慣用読みとは？

言葉は時代とともに変化しているが、その代表例が「慣用読み」かも知れない。「慣用読み」とは元々の正しい読み方から、誤読されていたものが定着した読み方(または定着しつつある読み方)である。例えば「捏造」、今では大半の人が「ねつぞう」と読むが、元々は「でつぞう」が正しい読み方だった。こうした例は以下に示すように結構多くある。(左が元々の読み方、右が慣用読み)

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 掉尾(ちょうび→とうび)  | 攪拌(こうはん→かくはん)     |
| 堪能(かんのう→たんのう) | 拱手(きょうしゅ→こうしゅ)    |
| 稟議(ひんぎ→りんぎ)   | 口腔(こうこう→こうくう)     |
| 減耗(げんこう→げんもう) | 詩歌(しか→しいか)        |
| 相殺(そうさい→そうさつ) | 早急(さっきゅう→そうきゅう)   |
| 貼付(ちょうふ→てんぷ)  | 漏洩(ろうせつ→ろうえい)     |
| 端緒(たんしょ→たんちょ) | 執着(しゅうじゃく→しゅうちゃく) |



### 五里霧中

五里霧中を「ごり、むちゅう」と区切って覚えると、漢字で書く場合に「五里夢中」と誤りかねない。正しくは「五里霧」で一語である。中国の正史「後漢書」の一節に「能(よ)く五里霧を作る」とある。後漢時代の一里は約415mだから、五里は2kmあまりになる。張楷(ちょうかい)という人物がこの距離を見えなくする霧を作り出すことができる、と記述している。「中」は「あたる」の意であり、「五里霧」に「中(あたる)」と「現在の状況がわからず、先の見通しが立たない」状態になることから、「五里霧中」という四字熟語が誕生したわけである。

### 食指(が動く)

紀元前6世紀、中国・春秋時代の話である。鄭という国の君主、靈公が宰相である家臣の子公を食事に招いた。王宮へ向かう途中、子公の人差し指が突然ピクピクと動いた。同行していた子家に「見ろよ、この指が動くときはご馳走にありつけるぞ」と言った。

王宮へ着くと、美味しそうなスッポンスープが出ていた。得意満面の子公。そこへ靈公が登場、「なんの話じゃ?」。子家が「子公がご馳走が出る事を当てたんですよ」と説明した。ところが意地悪で皮肉屋の靈王は子公にだけ「スッポン料理を食べるな」と命じた。

これに怒った子公、いきなりスッポン鍋の中に人差し指を突っ込んで「ペロッ」と味見したあとサッサと帰ってしまった。

今度は靈公が激怒、「あんな奴は殺してやる！」

しかし、子公の方は靈公の動きを察知、子家と図り靈公を謀殺してしまったのである。

このエピソードから「食指」は人差し指の意味に、「食指が動く」は食欲が起こる意味となり、転じて、物を欲しがったり、興味・関心をもったりする意味になったのである。

それにしても食い物の怨みは恐ろしい……

### 独壇場と独擅場(どくせんじょう)

言葉は時代とともに変化するものだが、この「独壇場」は読みだけでなく書き方も変化した言葉の代表例である。



「擅」は「せん」と読み、「ほしいままにする。ひとりで自由に処理する」という意味。この字を使った「独擅場」は「その人一人だけで、思い通りの振る舞いができるような場面・分野。一人舞台」の意味で、もともとの読み方は「どくせんじょう」だ。しかし、「擅」と「壇」の文字がよく似ていることから、「どくだんじょう」と誤って読まれるようになり、表記も「独壇場」が一般化してしまったのである。ただ、「独壇場」が定着した今でも大半の国語辞典は「独擅場」も掲載している。

### 「頌春」は何と読む？

年賀状で使われる『頌春』は、「新春をほめたたえる」という意味を持つ言葉だが、なんと読むのだろうか。

「頌」に「公」という文字が入っていることから「こうしゅん」と読む人がいるかもしれないが、「しょうしゅん」と読むのが正解。「賀春」とほぼ同じ意味だ。

「頌(しょう)」には「人の徳や物の美などをほめたたえること、また、ほめたたえた詩や歌」という意味がある。





### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 波乱相場を「黄金のシナリオ」に変える資産運用法(第5章) 資産運用耐久力の鍛え方

講演：岡本 和久氏  
レポーター：赤堀 薫里

投資で最も重要なのは投資耐久力です。資産運用は、始めることよりも続けることの方が難しい。しかし、続けなければ効果が出ないのです。長期投資の長旅の中では、三種類の悪魔が出現します。最初に無知という悪魔、次に恐怖という悪魔、そして欲望という悪魔です。そして、その悪魔たちの武器が「市場における価格変動」なのです。



資産運用に失敗する原因は3つあります。一つ目は、株価を追いかけすぎること。投資家の心理は欲望と恐怖の間を激しく往復します。その心理の動きが価格を上下させ大きく変動させます。株価を追いかけまわすことは、その心理を追いかけているに過ぎないのです。だから自分の行う資産運用が株価の変動に影響されないようにすることが大切です。

失敗の2つ目の原因は、短期で儲けようとする事。短期間における企業の成長はごくわずかです。つまり、株式の価値が増えていない状態の中で、参加者間でお金移動するだけなので、儲かるのは取引のあるたびに手数料を取る証券会社だけ。しかし、長期で企業を保有していると、投資対象が成長することで価値が増えていきます。

3つ目の原因は、業界構造の理解が足りないということです。今、上がっている商品は上値が段々小さくなっている。またみんなが買っている商品は、これ以上買う人が減っているのです。つまりそこで儲けるのは難しいということですね。投資のリターンは企業が生み出す付加価値です。販売会社が販売手数料、投信会社が運用手数料、信託会社が保管料、証券会社が売買委託手数料をとります。更に、マスコミへの広告料等も付加価値から出ていきます。付加価値に皆が群が



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

った後の残りが投資家への投資リターンです。いかに必要以上のコストを取られないように細心の注意をするのが重要になります。

このような環境の中で、長期にわたり資産運用を続ける上で必要なことは、資産運用耐久力をつけていくことです。ベンジャミン・グレアムさんの「賢明なる投資家」という本の序文をウォレン・バフェットさんが書いています。内容を要約すると、「生涯を通じての投資で成功するためには、ただ適切で、理解ができる合理的なフレームワークを自分の中にきちんと持っていて、マーケットの変動によってそれが崩れないように、感情を一定に保っていく能力だ」と言っています。その能力とは、まず投資方針書をきちんと書面にすることです。人生を通じての資産運用の長旅の途中では環境が一時的に大きく変化することもあります。そのような時も自分が最初に立てた投資の目的、前提、投資戦略が崩れないようにする最高の方法が投資方針書を書くことです。

自分の資産運用耐久力を強化するために必要な4か条は以下の通りです。

- (1) 合理的な方法であること(理論的に正しくてかつ実証的に有効であること)
- (2) 自分の人生を視野に入れること
- (3) やり方は単純な方法
- (4) やっている本人にとって心地よい資産運用

では、(1) 合理的な方法とは何か。それは、①株式会社、株式と債券の本質を学ぶこと、②木を見るよりも森を見ること、ポートフォリオ理論の本質を学ぶこと、③歴史からマーケットの本質を学ぶことの3つです。

株式市場は常に暴落と暴騰を繰り返しています。時に非常に大きなバブルが発生してそれは崩壊します。ただ、そのタイミングはわからない。でも、長期的に見れば合理的なことは必ず実現しています。暴落も暴騰に惑わされないで合理的なことを続けることが重要なのです。長期で見れば十分に分散された株式ポートフォリオはインフレヘッジになり、更に債券よりも高いリターンを獲得できる。そういう非常に単純なことに確信を持つことです。続けていく上で大切なことは買付け方をフォーミュラ化すること。一番単純に言えば、ドルコスト平均法的なものでもいいでしょう。多くの人が月給の一部を投資することになるので、必然的に定時定額の買付け方になっていくことになります。

その後講演では、人生を視野に入れた資産運用の方法やプロセス、シンプルな投資戦略と管理の方法の解説、また、次週詳しくお話いただける心地よい資産運用について触れました。最後に、岡本さんが選んだ投資の世界における五賢人である「ジョン・テンプレートン卿」、「ウォレン・バフェット」、「ベンジャミン・グレアム」、「チャールズ・エリス」、「ピーター・リンチ」から感銘を受ける言葉のご紹介をいただきました。



# <モデルポートフォリオ:2016年10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か月      | 1年    | 5年<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 1年<br>12万円              | 5年<br>60万円 | 10年<br>120万円 | 2000年1月<br>~<br>202万円 |
| 4資産型 | 積極型 | 2.72     | -8.56 | 13.93      | 2.57        | 16.99       | -0.78                   | 27.10      | 46.19        | 60.53                 |
|      | 成長型 | 1.72     | -6.51 | 10.76      | 2.82        | 12.11       | -1.33                   | 19.78      | 35.60        | 51.63                 |
|      | 安定型 | 0.72     | -4.61 | 7.51       | 2.81        | 7.64        | -1.94                   | 12.76      | 25.00        | 41.10                 |
| 2資産型 | 積極型 | 1.67     | -9.95 | 13.52      | 3.31        | 19.07       | -2.19                   | 23.18      | 45.79        | 68.19                 |
|      | 成長型 | 1.13     | -9.02 | 10.79      | 3.23        | 14.18       | -2.94                   | 17.20      | 35.39        | 57.65                 |
|      | 安定型 | 0.58     | -8.19 | 8.00       | 2.89        | 9.86        | -3.73                   | 11.41      | 24.98        | 45.39                 |

\* 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2015年10月末に1万円投資資金を積み立て始め、2016年9月末の投資資金までとする(2016年10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)

| 4資産型 |     | 国内株式:<br>TOPIX               | 外国株式:<br>MSCI<br>KOKUSAI | 国内債券:<br>NOMURA-<br>BPI<br>(総合) | 外国債券:<br>Citi WGBI<br>(除く日本) |     |
|------|-----|------------------------------|--------------------------|---------------------------------|------------------------------|-----|
|      |     | 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:<br>MSCI ACWI<br>(含む日本) |                          | 世界債券:<br>Citi WGBI<br>(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이프」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이프』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

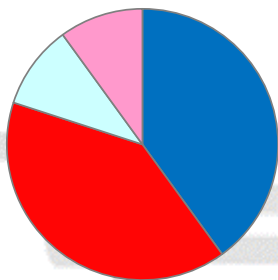
■ 国内株式:  
TOPIX

■ 外国株式:  
MSCI KOKUSAI

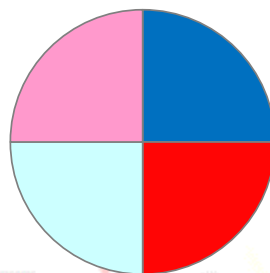
■ 国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■ 外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

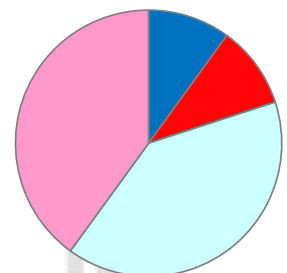
### 積極型



### 成長型



### 安定型

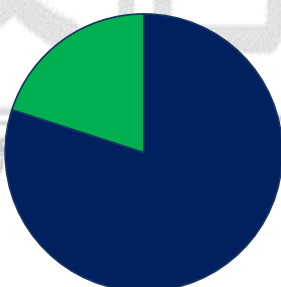


### 2資産型

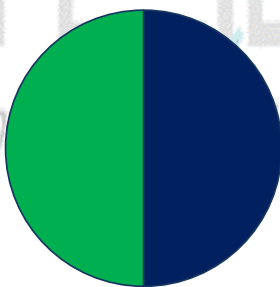
■ 世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■ 世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

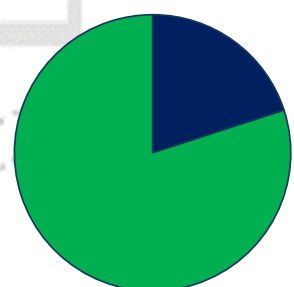
### 積極型



### 成長型



### 安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2016年10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そのファンドの詳細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をご覧ください。http://www.investlife.jp/

\* 投信ブログ 「梅屋敷商店街のランダムウォーカー(インデックス投資実践記)」の管理人、水瀬ケンイチさんのご協力で銘柄を選定しました。  
 なお、国内株式、債券、コモディティについては「インベストライフ」が選定しました。

| Ticker | ファンド名                                       | トータルリターン<br>(米ドル換算) |        |            |            |             | トータルリターン<br>(円換算) |        |            |            |             | リスク<br>(円換算) |             | 1万円ずつ積み立てた場合の<br>投資額に対する騰落率 |            |            |              |            | 1万円ずつ積み立てた場合の<br>月末資産額 |            |              |        | 純資産<br>2016年10月末 |      | 繰上り<br>または<br>償還期間<br>(%) | イボットソン<br>分<br>類                                      | 連動を目指す<br>投資対象指数 |
|--------|---------------------------------------------|---------------------|--------|------------|------------|-------------|-------------------|--------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|-----------------------------|------------|------------|--------------|------------|------------------------|------------|--------------|--------|------------------|------|---------------------------|-------------------------------------------------------|------------------|
|        |                                             | 1ヵ月                 | 1年     | 5年<br>(年率) | 7年<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 1ヵ月               | 1年     | 5年<br>(年率) | 7年<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 10年<br>(年率)  | 10年<br>(年率) | 1年<br>12万円                  | 5年<br>60万円 | 7年<br>84万円 | 10年<br>120万円 | 1年<br>12万円 | 5年<br>60万円             | 7年<br>84万円 | 10年<br>120万円 | 百万ドル   | 億円               |      |                           |                                                       |                  |
| 1308   | 上場インデックスファンドTOPIX<br>(日興AM)                 | 1.47                | 4.78   | 8.33       | 6.36       | 1.49        | 5.30              | -8.76  | 14.99      | 8.65       | 0.39        | 19.95        | 15.79       | 1.89                        | 33.17      | 47.13      | 44.00        | 12.23      | 79.90                  | 123.59     | 172.81       | 13,866 | 14,571           | 0.24 | 国内株式・<br>大型ブレンド型          | TOPIX(配当込み)                                           |                  |
| 1348   | MAXIS トピックス上場投信<br>(三菱UFJ国際)                | 1.47                | 4.77   | 8.32       | 6.35       | -           | 5.30              | -8.76  | 14.98      | 8.64       | -           | -            | -           | 1.89                        | 33.14      | 47.08      | -            | 12.23      | 79.88                  | 123.55     | -            | 4,411  | 4,635            | 0.08 | 国内株式・<br>大型ブレンド型          | TOPIX(配当込み)                                           |                  |
| 1554   | 上場インデックスファンド世界株式<br>(MSCI ACWI)除く日本(日興AM)   | -1.66               | 1.05   | 7.00       | -          | -           | 2.05              | -12.00 | 13.58      | -          | -           | -            | -           | -3.05                       | 22.90      | -          | -            | 11.63      | 73.74                  | -          | -            | 33     | 35               | 0.32 | 外国株式・<br>世界型(除く日本)        | MSCI ACWI ex Japan指数(円換算)                             |                  |
| VT     | Vanguard・トータル・ワールド・ストックETF                  | -1.97               | 2.89   | 8.57       | 8.12       | -           | 1.72              | -10.40 | 15.25      | 10.45      | -           | -            | -           | -1.77                       | 26.67      | 45.30      | -            | 11.79      | 76.00                  | 122.05     | -            | 6,112  | 6,423            | 0.14 | 外国株式・世界型                  | FTSE グローバル・オールキャップ指数                                  |                  |
| IOO    | iShares® グローバル 100 ETF                      | -1.08               | 0.95   | 7.60       | 6.55       | 3.15        | 2.65              | -12.09 | 14.21      | 8.85       | 2.03        | 21.74        | 17.14       | -2.19                       | 23.78      | 40.75      | 43.48        | 11.74      | 74.27                  | 118.23     | 172.18       | 1,529  | 1,607            | 0.40 | 外国株式・世界型                  | S&P グローバル 100 指数                                      |                  |
| TOK    | iShares® MSCI コクサイ ETF                      | -2.23               | 1.30   | 9.41       | 8.99       | -           | 1.45              | -11.79 | 16.13      | 11.34      | -           | -            | -           | -3.04                       | 28.45      | 49.94      | -            | 11.64      | 77.07                  | 125.95     | -            | 159    | 167              | 0.25 | 外国株式・世界型                  | MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数                                  |                  |
| EFA    | iShares® MSCI EAFE ETF                      | -2.07               | -3.30  | 4.89       | 4.02       | 1.14        | 1.63              | -15.79 | 11.34      | 6.26       | 0.04        | 23.10        | 19.19       | -4.15                       | 14.19      | 26.17      | 25.87        | 11.50      | 68.51                  | 105.98     | 151.04       | 58,245 | 61,207           | 0.33 | 外国株式・<br>大型ブレンド型          | MSCI EAFE 指数                                          |                  |
| VSS    | Vanguard・FTSE・オールワールド<br>(除く米国)スモールキャップETF  | -2.92               | 4.10   | 5.44       | 6.07       | -           | 0.74              | -9.35  | 11.92      | 8.35       | -           | -            | -           | -1.84                       | 18.48      | 30.53      | -            | 11.78      | 71.09                  | 109.64     | -            | 2,652  | 2,787            | 0.17 | 外国株式・<br>中・小型ブレンド型        | FTSEグローバル・<br>スモールキャップ(除く米国)指数                        |                  |
| VTI    | Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF                 | -2.20               | 4.26   | 13.32      | 13.28      | 6.92        | 1.49              | -9.21  | 20.29      | 15.72      | 5.76        | 22.24        | 17.03       | -1.90                       | 41.67      | 73.28      | 87.49        | 11.77      | 85.00                  | 145.56     | 224.98       | 63,776 | 67,020           | 0.05 | 米国株式・<br>大型ブレンド型          | CRSP USトータル・マーケット指数                                   |                  |
| VB     | Vanguard・スモールキャップETF                        | -4.10               | 4.30   | 12.49      | 14.01      | 7.43        | -0.48             | -9.17  | 19.41      | 16.47      | 6.26        | 26.40        | 21.62       | -1.85                       | 36.50      | 67.47      | 87.68        | 11.78      | 81.90                  | 140.68     | 225.22       | 13,744 | 14,442           | 0.08 | 米国株式・<br>小型ブレンド型          | CRSP USスモールキャップ指数                                     |                  |
| EEM    | iShares® MSCI エマージング・<br>マーケット ETF          | 0.19                | 8.62   | 0.00       | 1.59       | 2.83        | 3.97              | -5.42  | 6.15       | 3.77       | 1.72        | 27.70        | 24.65       | 4.77                        | 6.16       | 10.57      | 13.95        | 12.57      | 63.70                  | 92.88      | 136.74       | 31,319 | 32,911           | 0.69 | 外国株式・<br>新興国型(複数国)        | MSCI エマージング・マーケット指数                                   |                  |
| VWO    | Vanguard・FTSE・<br>エマージング・マーケットETF           | 0.70                | 10.47  | 1.00       | 2.57       | 3.50        | 4.49              | -3.80  | 7.21       | 4.78       | 2.38        | 28.57        | 25.62       | 5.55                        | 9.09       | 14.40      | 19.24        | 12.67      | 65.45                  | 96.10      | 143.09       | 44,636 | 46,906           | 0.15 | 外国株式・<br>新興国型(複数国)        | FTSEエマージング指数                                          |                  |
| FM     | iShares® MSCI フロンティア 100 ETF                | -0.40               | -4.07  | -          | -          | -           | 3.36              | -16.46 | -          | -          | -           | -            | -           | -4.15                       | -          | -          | -            | 11.50      | -                      | -          | -            | 489    | 514              | 0.79 | 外国株式・<br>新興国型(複数国)        | MSCI フロンティア・マーケット 100 指数                              |                  |
| IGOV   | iShares® 世界国債(除く米国)ETF                      | -4.38               | 5.73   | -0.35      | 0.23       | -           | -0.77             | -7.93  | 5.77       | 2.39       | -           | -            | -           | -4.62                       | 5.82       | 11.90      | -            | 11.45      | 63.49                  | 94.00      | -            | 774    | 813              | 0.35 | 外国債券・世界型                  | S&Pシテグループ・<br>インターナショナル・<br>トレジャリー・ボンド指数(除く米国)        |                  |
| AGG    | iShares®・コア 米国総合債券市場 ETF                    | -0.76               | 4.29   | 2.82       | 3.80       | 4.50        | 2.98              | -9.18  | 9.14       | 6.03       | 3.37        | 9.70         | 3.42        | -3.71                       | 14.93      | 25.67      | 30.73        | 11.55      | 68.96                  | 105.57     | 156.88       | 42,050 | 44,189           | 0.05 | 米国債券・<br>中長期型             | パークレイズ米国総合指数                                          |                  |
| TIP    | iShares®・米国物価連動国債 ETF                       | -0.40               | 5.75   | 1.35       | 3.62       | 4.32        | 3.35              | -7.91  | 7.58       | 5.85       | 3.20        | 10.31        | 6.57        | -2.76                       | 9.96       | 20.97      | 26.60        | 11.67      | 65.98                  | 101.62     | 151.92       | 19,572 | 20,567           | 0.20 | 米国債券・<br>インフレヘッジ型         | パークレイズ米国TIPS指数(シリーズL)                                 |                  |
| RWX    | SPDR ダウ ジョーンズ<br>インターナショナル<br>リアル エステート ETF | -6.15               | -3.87  | 6.36       | 6.56       | -           | -2.61             | -16.29 | 12.90      | 8.86       | -           | -            | -           | -8.22                       | 15.10      | 32.51      | -            | 11.01      | 69.06                  | 111.31     | -            | 4,023  | 4,228            | 0.59 | 海外不動産<br>(除く米国)セクター型      | ダウ・ジョーンズ・<br>グローバル(除く米国)セレクト・<br>リアル・エステート・セキュリティーズ指数 |                  |
| IYR    | iShares®・米国不動産 ETF                          | -4.97               | 6.01   | 10.13      | 13.83      | 3.60        | -1.39             | -7.68  | 16.90      | 16.29      | 2.48        | 28.76        | 26.63       | -4.73                       | 33.30      | 60.75      | 75.57        | 11.43      | 79.98                  | 135.03     | 210.68       | 3,949  | 4,150            | 0.44 | 米国不動産<br>セクター型            | ダウ・ジョーンズ米国不動産指数                                       |                  |
| GSG    | iShares® S&P GSCI コモディティ・<br>インデックス・トラスト    | -1.42               | -14.48 | -15.29     | -10.28     | -9.77       | 2.30              | -25.53 | -10.08     | -8.35      | -10.75      | 24.41        | 22.41       | -5.53                       | -37.57     | -39.27     | -46.23       | 11.34      | 37.46                  | 51.02      | 64.53        | 918    | 965              | 0.75 | コモディティ・総合                 | S&P GSCI商品指数                                          |                  |
| GLD    | SPDR®ゴールド・シェア                               | -3.85               | 10.91  | -6.26      | 2.51       | 7.31        | -0.23             | -3.42  | -0.49      | 4.72       | 6.15        | 19.76        | 21.00       | -1.38                       | -2.16      | 3.47       | 17.78        | 11.83      | 58.70                  | 86.91      | 141.34       | 38,535 | 40,494           | 0.40 | コモディティ・貴金属                | 金地金価格<br>(ロンドン午後決め値)                                  |                  |

\*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します。例えば1年の場合には2015年10月末に1万円で積み立てを開始し、2016年9月末投資分までの2016年10月末における運用成果とする(2016年10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( <http://www.matonavi.jp/inquiry> )にてお気軽にご返信ください。