

今月の ひとこと

トランプ氏がアメリカの次期大統領に決まって以来、株式市場は当初の懸念を打ち払い強い相場展開が続いています。この強さの背景について考えてみました。トランプさんの政権になって起こるであろう一番大きな変化はやはり国政が政治家の手からビジネスマンの手に移るということではないかと思えます。つまり、アメリカという国を企業のように経営していくということです。もちろん、国と企業は色々な面で違いはありますが、アメリカという国の富を増やしていくというのがCEOである彼にとってごく当たり前のミッションになっているのではないかと思います。その変化の中心的な担い手は政府から企業になるでしょう。その意味では米国で事業を営む企業には非常に良い環境になるのだらうと思えます。アメリカ株式会社のROEを高めるためにはこれまで発生しがちだった行政の無駄なども取り除かれていくのだらうと思えます。その意味では90年代に入って資本主義が世界スタンダードになった、それが多国籍企業から国というレベルに浸透を始めつつあると考えられるのかも知れません。トランプさんが歴史に名を残す大統領となるかどうかは、彼の経営が短視主義に流されず、長期的視点で行われるかどうかにかかっていると言えるでしょう。トランプさんを支持したアメリカの一般国民の短期的な期待に迎合せずにこの変化を推し進めていくことができるか、その点が大きな課題ではないかと思えます。

~~~~~  
今年7月に東京で開催して大好評をいただいた「資産運用の四賢人セミナー」が 2017年1月21日(土)に大阪で開催されます。東京以外で初めての催しです。一日で本当に大切なことをその道のベテランから学ぶことができます！ 2017年の資産運用を考える上でとても参考になる内容です。

テーマは「"惑わされない"資産運用」

馬淵治好: 情報に惑わされない 岡本和久: 市場に惑わされない  
竹川美奈子: 商品に惑わされない 大江英樹: 自分に惑わされない  
全員: トークライブ

朝10時から夕方4時半までの終日イベント！参加費はお弁当付きで 1万円です。終了後は希望者による懇親会もあります。関西エリアのみならず、投資戦略をお考えの全国のみなさん、ぜひどうぞお越しください！ お申込みは [こくちーずプロ](#) から。

<http://www.kokuchpro.com/event/e9f0321c8878bc747b799389cde6ab7a/>

~~~~~

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日まで行っています。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/>

~~~~~

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12月12日現在で参加者数は3367名です)

## 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」 第四回：自分に惑わされない

講演： 大江 英樹氏 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、11月の竹川さんの講演紹介に続いて、最終回の今月は大江さんのお話をご紹介します。テーマは「自分に惑わされない」です。馬淵さん、竹川さん、岡本の記事はインベスト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](#)

## 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](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](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より ワシントン・永田町 裏道・表道

講演： 永田町のランダム・ウォーカー氏 レポーター： 赤堀 薫里



アメリカ、日本のシンクタンクに勤務し世界の政治、経済を見続けてきた永田町のランダム・ウォーカー氏。新聞やテレビでは知りえない貴重な表話、裏話をご紹介します。参加者との質疑応答もあります。

[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](#)

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](#)

## 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 孝幸氏

- ★アキレス腱（アキレウス） ★「サモトラケのニケ」と「ナイキ」の関係 ★「やじ馬」 ★姑息
- ★「蛇」はなぜ虫偏か ★被害を被るなど（重複表現について）

[読んでみる](#)

## 中国がわかるシリーズ35 宋の南遷

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

金と宋の間の確執の物語です。

[読んでみる](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より 江戸に学ぶシリーズ (1) 「和」の精神と江戸時代の基礎知識

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里

| 企業名          | 江戸時代江戸の企業 | 創業・設立の経緯 | 創業・設立の経緯 |
|--------------|-----------|----------|----------|
| 1511 金沢藩     | 日本橋       | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1515 利根屋     | 松屋        | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1521 鹿島      | ペリスター製菓   | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1530 小笠原屋    | 徳川幕府御用金   | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1535 織屋ハタラク  | アキオラックス   | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1540 西川屋     | 西川屋       | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1545 家康屋     | 家康屋       | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1548 西川屋     | 西川屋       | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1554 平野屋ハタラク | 平野屋       | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1555 メルクリオ   | メルクリオ     | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1558 松井屋     | 松井屋       | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1560 日本橋屋    | 日本橋屋      | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1562 日本橋屋    | 日本橋屋      | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1562 江戸の町    | 江戸の町      | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1567 徳川幕府    | 徳川幕府      | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1568 徳川幕府    | 徳川幕府      | 1613年    | 徳川幕府     |
| 1570 徳川幕府    | 徳川幕府      | 1613年    | 徳川幕府     |

日本は非常に長寿企業が多いのです。背景には、日本独自の精神構造があるのではないかと思います。もともと我々が持っていた「和」のDNAが江戸時代に熟成されより洗練されたのではないのでしょうか。その意味で我々はもっと江戸のことを知るべきでしょう。今回から三回にわたって江戸の企業経営や経済思想についてご紹介します。

[読んでみる](#)

## 資産運用こぼれ話

岡本 和久

- ★ウィナーズ・ゲームとルーザーズ・ゲーム ★ファンダメンタル・リターンと投機的リターン ★難しい投資とやさしい投資
- ★最強の積立投資法、バリュア平均法 ★アセット・ロケーションの時代

[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

11月は2資産型のパフォーマンスの良さが目立ちます。

[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

今月は直販投信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

◆ストック・ボイスに出演させていただきました ◆恵比寿・広尾のラーメン探訪〜前川 ◆寄付と投資はこんなに近い  
◆Philanthropy誌の巻頭対談をさせていただきました ◆「超越瞑想普及を支援する会」発足！ ◆シルバーパスをゲット！ ◆  
ピギーちゃんのウィンター・セール始まる！ ◆遅ればせながら妻の誕生日のディナー ◆経済同友会創立70周年に先人の志を思  
う ◆第134回、マンスリー・セミナーが開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

### セミナー案内

20017年 1月15日(日) 13:30~16:30 IOWAマンスリー・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「和」の精神と経済思想〜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24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  
い”資産運用」プログラム:【セッション1】 10:00~11:00 「情報に感わされれない」 馬淵 治好【セッション2】  
11:05~12:05 「市場に感わされれない」 岡本 和久-ランチタイム-【セッション3】 13:05~14:05 「商品に感わ  
されれない」 竹川 美奈子【セッション4】 14:10~15:10 「自分に感わされれない」 大江 英樹★ 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>

+++++  
1月28日(土) 13:30~15:30マハリシ総合教育研究所主催講演会 「瞑想と投資でゆたかな人生を生きる」 講演:岡本和久  
CFA(投資教育家、ファイナンシャル・ヒーラー)、小林拓(TM教師) 会場名:マハリシ総合教育研究所 有楽町オフィス(JR  
有楽町駅徒歩1分)〒100-8331 東京都千代田区有楽町1-12-1 新有楽町ビル11階 0rtal Point内 対象者:どなたでも(ぜひ、ま  
だ超越瞑想を受講されていないご友人もお誘い合わせの上ご参加ください) 参加費:2,000円 定員:24名 お申込:  
<https://goo.gl/Xu3pqG> お問い合わせ:kobayashitaku@maharishi.or.jp(小林拓)

+++++  
2月19日(日) 13:30~16:30 IOWAマンスリー・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1」(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

+++++  
3月19日(日) 13:30~16:30 IOWAマンスリー・セミナー(138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2」(岡本 和久)、「歴史的な視点から現在の金利、金融の状態をどう評価するか」(東京海上アセッ  
トマネジメント・運用戦略部長 平山 賢一氏)、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



### 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」 第四回：自分に惑わされない

講演：大江 英樹  
レポーター：佐藤 安彦

ここまでの話の中で、私たちを惑わす三つの要素を説明しました。最初は「情報」、次は「市場」、そして、「商品」でした。最後の要素は「自分」なんですね。やはり最終的には自分の気持ちが揺らいで惑わされることがあると思いますが、それをどうすれば防ぐことができるのか、今回はこの点について話をしていきたいと思います。

#### <なぜ自分に惑わされるのか>

心理的な面や行動経済学的な話など色々ありますが、投資において自分に惑わされやすい3つの理由があると思います。

#### 1. 勘定ではなく感情で判断するから

投資というのは数字で判断しなくてはならないものなのですが、気持ちの揺らぎで判断してしまうことがあります。株式投資の基本は企業価値で判断すること(勘定)。ところが、株式優待のお得感(感情)に左右されてしまうことがあります。確かに株主優待を貰ったら嬉しいですよ。でも嬉しいのとその企業の価値が割安かどうかは全然関係ないですよ。だけど優待が目当てで買ってしまいたくなる気持ちがある。決して優待が悪い訳ではないのですが、やはりそれだけで買ってしまっではいけないと思います。

また、いわゆるパニック売りというものも、感情で判断しているものだと思います。東日本大震災の時、株価が随分と下落しました。リーマンショックの時も株価が大幅に下落しました。こういう時は金融市場が大きく揺れ動きます。けれど、個別の企業ごとに見れば関係する場合もありますが、関係がない場合もあるんですね。だけど、大きな出来事があるとこの世の終わりが来るような気持ちになって慌ててすぐに売ってしまう。こういうことがあるんだと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### 2. 損得の結果がすぐに出るから

例えば電化製品の場合、半年とか1年くらい使っていると、不便なところや使いづらいところが増えてくるんですが、株式は買ったその日のうちに上がったか下がったかが分かってしまう。どんどん上がる時もあれば、どんどん下がる時もあります。行ったり来たりの場合もあったりして、その度に一喜一憂してしまうものですね。

ベンジャミン・グレアムの”賢明なる投資家”の中に「ミスターマーケットは、毎日あなたを訪ねてくる。彼が提示する気まぐれな価格に振り回されてはいけない」という言葉があります。ここでいうミスターマーケットは、証券会社の営業マンではなくて、市場価格の変化のことで、株価が上がってきたら買いたくなる、下がってきたら売りたいという心理状態を表しています。価格が刻一刻と動いているので、それによって気持ちが揺り動かされてしまうことが起こってきます。



### 3. 損をすることが、あまりにも嫌いだから

人間は損をすることが嫌いなんです。損をすることが好きな人は一人もいませんね。でも最大の問題は、損をすることが「あまりにも」嫌いなことなんですね。損が嫌いで、嫌いで、嫌いすぎて、それでもっと大きな損をしてしまうことがあります。

<株式投資で損をしないために気をつけたいこと>

#### ナンピン買いで損が膨らむ

ナンピン買いとは、買った株が下がった時に、下がった値段で同じ株を買い増しすることを言います。「ナンピン買いをしておけば買値に戻った時に利益が出る！」という風に考えてしまう時がありますね。では、なぜこういうことをしたくなるかというと、これは心理学的には「認知的不協和の解消」といいます。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

投資した人の立場で考えると、「判断を間違えて悔しい」と思います。株価が下がるには業績見通しが悪くなったとか財務状況が良くなかったとか色々な理由があるんですが、簡単にいうと見通しを間違えたんですね。判断を間違えたのは悔しいし、間違いを認めたくない。だけど現実には株価が下がってしまった事実は変えられないので、解釈の仕方を変えようという心理が働くんですね。それで下がった今のタイミングで買っておけば後で儲かるじゃないかと考えるんですね。

また、もしこの株を買うことを勧めた営業マンがいたとして、その営業マンの立場で考えると、勧めた株が下がってしまったので後ろめたい気持ちがある。これも認知的不協和なんですね。そこでこれを解消するために、元の株価に戻ったら利益が出ますからと言ってナンピン買いを勧めてしまう。そうすると投資家との間で、全く不合理な意思判断がなされてしまうんですね。

私の経験では、ナンピン買いはほとんどうまくいかないと思っています。どうしてかと言うと、まず「買値に戻ったらというのは根拠のない希望」だからです。絶対に株価が戻るのが約束されているならともかく、そんな訳はないですよ。次に「株式投資は『安くなったら買う』のではなく、『割安になったら買う』のが原則」だからです。企業価値に比べて割安になった時に買うのが原則なんです。つまり、企業価値も何も変わらないのにマーケット全体の地合いの問題で株価だけが下がった時であれば買って良いんですが、そうではなくその企業の業績などが落ちたことで株価が下がった時は、むしろ早く売った方が良いと思います。

さらに「単なる買い増しは賭け金を増やしているだけ」なんです。金額だけで考えると、例えば、1,000円で買ったものが800円になった。だから同じものを800円で買い増した。でもこの時点で考えてみると1,000円で買ったもののコストは900円と下がりますが、800円で買ったもののコストは、買った途端に900円になるんですよ。だから、ただ単に賭け金が増えただけなんです。経済行動学にプロスペクト理論というのがありまして、その中で「人間は利益の出ている時は確実性を求めたがる。損失が出ている時には賭けに出たがる」という傾向があるとされています。ですから、ナンピン買いは単に賭け金を増やしているだけになっている場合が多く、結果的に損失が増えることになってしまうと思います。プロスペクト理論の通りに売買を行なうと、儲かる時はわずかな利益、損する時は大きな損失となってしまう、十勝一敗でもなかなか儲からないのではないかと思います。

### 買値にこだわる残念な心理

株価が下がる理由は色々あるんですが、その企業自体の影響なのか、全体の影響のせいなのかの2つに分けられると思います。まずその企業に問題があって下げた場合、例えば業績悪化や成長の鈍化、財務の劣化などがこれに当たりますが、これらは企業価値が低下することになります



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

から、最初の下げがあった場合はそういうものを見越したサインなので、多分売った方がよいと思います。ところが実際には中々売る決断ができないんですね。

一方、相場全体の地合いや突発的事由で下がることがあります。先日の BREXIT (英国の EU 離脱) もそうですし、今まで数え切れないほど同じようなことが繰り返されています。でもこれは個別の企業の問題ではないので、一気に下げたとしても我慢です。むしろこういう時にはナンピン買いしても良いと思います。なぜなら実態の企業価値に比べて割安になったからです。だけど、不安になって売ってしまう。まさに逆の行動を取っているんですね。やはり損失回避の心理や現状維持バイアスが働いてしまうからだと思います。そして更に厄介なのが基準値、つまり自分の買値を基準にして判断してしまうことなんですね。

1,000 円で買った株が 800 円になってしまった。これでは売れないよな、と考えるのではなく、今の 800 円がその時の企業の価値から見て割安なのか割高なのかを考えるべきなんです。仮に自分の買値より下がっていたとしてもその時点で割高だと判断したら売った方が正しい判断になるんだと思います。

<投資信託で損をしないために気をつけたいこと>

### 基準価額は判断基準ではない

投資信託で気をつけていただきたいのは、投資信託にフェア・バリューは存在しないということと、基準価額は設定時の相場水準が全てだということです。例えば、A と B ふたつのインデックスファンドがあったとして、このファンドが別々のタイミングで設定されていたら、基準価額だけを見て、どちらが高いとか安いとかは言えないんですね。なので、基準価額で選ぶのではなく、信託報酬が多いか少ないかや、トラッキングエラーの大きさを選ぶことが大事なポイントになります。アクティブファンドの場合も同じです。竹川さんの回で 5 つの P というお話がありました。まさにこういうものを最初に確認した上で、どちらのファンドが良いのかというのを判断してほしいと思います。

### テーマ型投信は買ってはいけない

儲けを考えずに独自にそのテーマを応援しようというのであれば構わないのですが、そうでないのであれば、そもそも特定のテーマに沿って投資をするというのは、収益が目的だとする時には正しい行動ではないと思います。理由は、投資対象が限定されるのでリスクが集中されることになるからです。またテーマ型は分かりやすいかも知れませんが、「分かりやすい＝儲かる」ではありませんからね。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### 信託財産留保額なしは良いことか

信託財産留保額が何かと言いますと、「投資信託の受益者が解約する場合、ファンドの一部を換金する必要がある。これにかかるコストを解約する人が負担するのが信託財産留保額」です。つまり、信託財産留保額がない投資信託の場合、残った人達がこのコストを負担していることになるので、「信託財産留保額なし」というのは、長期投資を考えた場合はデメリットであるというのが私の考えです。でも現在の多くの投資信託は、信託財産留保額なしが主流だと思います。これは信託財産留保額の内容をきちんと理解できている人が、売る側にも買う側にもまだまだ少ないからだと思います。

### 分配金に対する誤解

私自身は分配金が出る投資信託は買いたくありませんが、分配金が出る投資信託が全て悪いとは思っていません。ですが、分配金は銀行の利息とは全く違うものだという事は知っておく必要があると思います。銀行利息は、銀行にお金を預ける(実際には銀行にお金を貸している)のですが、そうするとそのお金は一旦銀行のものになりますね。それを銀行が自らリスクを取って儲けたお金の一部を預金者に支払っているということですね。つまりリスクを取っているのは銀行なので、利ざやを抜いているのはけしからんと言っても仕方がないことです。

一方、投資信託の分配金は、投資家が手数料を支払って自分のお金の運用を委託し、その結果儲かった自分のお金の一部を受け取っているということですね。つまり、銀行利息は銀行の儲けから預金者に支払っているお金で、投信分配金は自分の儲けの一部を自分に支払っているお金ということです。従って、毎月分配型投資信託とは、わざわざ税金と高い手数料を支払って自分のお金を先食いする商品なんですけど、それを理解したうえで、毎月一定の現金を手にしたいたいのであれば全然構わないと思っています。

### 混ぜるな危険

複雑な商品はあまり良くないということです。「混ぜるな危険」という言葉がありますが、これは家電製品でも金融商品でも同じことが言えます。家電製品には多機能商品というのがありますが、大概是余計な機能が多いので値段が高くなりますし、故障もしやすくなります。金融商品も同じで、複雑になると判断が難しく手数料が見えにくいですね。またリスクもわかりにくくなります。ですから金融商品の場合は、できるだけわかりやすい商品が良いと思います。

不思議なことに普通の商品はまとめて買うと安くなるんですが、金融商品に限っては一緒に買うと高くなります。また、普通の商品は「安かろう、悪かろう」なんですが、金融商品の場合は、「高かろう





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

う、悪かろう」になるんですね。ですから、投資信託に限らず、金融商品の基本は、できるだけコストの安いものをシンプルに購入することだと思います。

### 退職金でまとめて投資信託を

今まで全く投資の経験がない人ほど、退職金でまとめて投資信託を買ってしまう罠にはまりやすいと思います。行動経済学的に言うと、退職金で投資を始めてはいけない2つの理由があります。1つ目は「メンタル・アカウンティング」、2つ目は「利用可能性ヒューリスティック」と呼ばれるものです。

メンタル・アカウンティングは、退職金を余裕資金だと勘違いするところから始まります。でも、実際には、退職金は余裕資金ではないんですね。退職金はあくまで給料の後払いなので、老後の生活を支えるための大切な資金なんです。でも勘違いしてしまう、それはなぜか。それは今まで毎月給料を貰っていて、それで生活してきたからなんですね。その状態で退職金が入ってくるのでプラスアルファだと感じ、これを余裕資金だと思ってしまう。これが典型的なメンタル・アカウンティングなんです。さらにそれを少しでも増やしたいと考えて投資信託を買うんですね。でも、そこからは今までのように給料が入ってきませんから、年金収入とそれまでの貯蓄を切り崩していくしかないんですね。

次に利用可能性ヒューリスティックですが、これは、周囲に儲かった人がいると自分も儲かると簡単に信じ込んでしまう心理をいいます。元々投資を毛嫌いしていて、それまで投資をやったことがなかった人に限って、投資というものの本質を理解していないので、こういう話を耳にすると簡単に投資してしまうんだと思います。

### <ではどうすればいいか>

自分に惑わされないようにするためにはどうすればいいのか、心理学や行動経済学というのは新しい学問なんです。こういう事を人間はやりがちだという研究はされているんです。ですが、なぜそうしてしまうのかということまではまだ説明が進んでいないのが現状です。どうすればそれを防げるのか、絶対にやらないようにするにはどうしたらいいのか、いうところまでは行っていません。心理的なことなのでなかなか難しいんですね。ですから、行動習慣を変えるしかないと思っています。行動習慣で考える対策を5つ考えました。

#### ① 心の命ずるままにならない仕組み



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

積立投資は有効だといわれています。ドルコスト平均法や積立投資が必ずしもベストな方法とは言えませんが、上がり始めたら慌てて買い増したり、下がり始めたら嫌になって買うのを止めるなどの不合理な意思決定を避けることはできます。給与天引(自動引落し)も有効だと思います。最初から引かれているとメンタル・アカウンティングで最初から無かったものとして認識するようになります。この時には、入りは簡単に、出は面倒にすることが大事です。

### ② ルールを決める

投資金額のルール化をしましょう。具体的には運用資金枠を決めておくことです。最大のリスク管理は投資金額を決定することですからこれは極めて重要です。また、投資判断のルール化もしましょう。値上り幅、値下り幅での自動売却を設定しておくことで迷いを断ち切る効果があると思います。あとは判断基準の設定をしておくこと、具体的には、PERO倍以下やROEO%以上のものにし投資しないとかを決めておくのも有効だと思います。

### ③ 体験する

早い時期から始めることは大事だと思っています。一般的には若い時はリスクを取りなさいとか言われていますが、若い頃はそんなにお金がありません。月々数千円で色々考えてリスクを取っても、金額としたらほとんど増えないと思います。なので、若い時は仕事を頑張って昇給昇格を目指した方がよいと思いますので、まず働くことですね。だけど投資も早いうちから体験した方がよいのです。その時は、一度には投資をせず、少額から積み立ててみることに、初めのうちは価格の動きを気にすることが大事だと思っています。これをする中で、不合理な心理状態を体験することができます。大きな金額を投資する前に、心理的な揺らぎを経験することができます。若いうちから始めることで期間が長くとれると多くのバリエーションを経験することもできるので、早くに始めることがよいと思います。

### ④ 見た目に惑わされない

大企業が必ずしも安心というわけではないと思います。預金に関しては、銀行が破綻する可能性の有無が問題なので大きい方が安心だということはあると思いますが、投資に関しては単なる窓口なので、大きな証券会社であろうがネット証券であろうが関係ないのです。規模よりもサービスや手数料などで決めた方がよいと思います。

### ⑤ 自分で判断するしかない

インベスターZという投資の漫画があります。その中に「みんなで相談した結論は絶対に失敗する！投資の判断は自分でやるしかない！」という言葉があります。意見が違う人たちが集まってみ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

みんなで決めるということは、真ん中あたりを取るということになりますね。真ん中を取るってことは、大失敗はないかもしれないけど大成功もないんですね。それが積み重なるとそのうち失敗してしまうんだと思います。だからみんなで決めるのではなく、自分で判断してほしいと思っています。

今回は株式と投資信託に絞って、不合理な意思決定をしがちになる自分の心理をどうやってコントロールしていくかという話をしましたので是非参考にしてください。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より ワシントン・永田町裏道・表道

講演：永田町のランダム・ウォーカー氏  
レポーター：赤堀 薫里

私はアメリカのシンクタンクで働いていましたが、アメリカのシンクタンクと日本のシンクタンクのレベルの違いは歴然です。日本のシンクタンクの金融系は、ほとんどがサラリーマンの集まりです。アメリカのシンクタンクは元大臣、元下院議員等がいます。例えば現在 FRB 議長のイエレンやノーベル賞を取った彼女の旦那さんもいました。そこで、ワシントンのリボルビングドアの世界を目の当たりにしました。4年に一度行われる大統領選挙では、その政権交代時にポリティカルアポイントと言われる人達が3~4千人移動します。次官補代理以上の人は政権が指名します。日本のようなキャリア官僚は、日本の組織でいうと課長か局次長まで。政権が入れ替わると上の方がごそっと入れ替わるのです。

私がいたシンクタンク自身も政権にアドバイスするブレーンでもあるし、人もポリティカルアポイントで入ります。例えば政権が共和党から民主党に替わると、政権の外に戻り、外でシンクタンクや大学の先生をやりながら政権に対してチェック機能を果たす。このリボルビングドアのシステムは日本にはないものです。日本は官僚になったらずっと官僚。つまり横のつながりがないわけです。これだと政治のレベルアップが図れない。

ブッシュ政権の時にハンク・ポールソンが財務長官になりました。彼はゴールドマンサックスの会長だった人です。日本でいうといわば野村證券の社長が財務大臣になる話ですが、日本ではまずありえませんよね。今の財務大臣、麻生さんは「株をやる人はいかがわしい」と思っていますから。日本の総理や財務大臣をやる人の知識レベルは高くない。日本の株式市場がなかなか盛り上がらないのは、業界の問題もありますが、政治の意識にもあるのではないかと思います。アメリカは、専門性がある人が財務長官になります。その道のエキスパートがリボルビングドアで政府に入る世界は非常に面白い。

率直に言うと安倍さんは、経済にはあまり興味がありません。安倍さんの唯一最大の目標は歴史に名前を残すことです。祖父は総理大臣の岸信介、父は外務大臣をした安倍晋太郎とサラブレッドです。何不自由なく育ってきたため、非常に人が良く、友達にするのであれば最高の人。ただ、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

逆に友達に嫌われると非常に慌てる。安倍さんは信念を持ってやっているようですが、親しい人に言われると腰砕けになってしまう。これが小泉さんとの違いです。小泉さんは変人で、友達なんていないですからね。だから誤解してはいけないのは、安倍さんは、既得権益を潰す凄い改革をやるタイプではなく、皆と仲良くやっていく性格です。

経済以外の政策については、北朝鮮の拉致家族返還、北方領土返還、憲法改正、亡き祖父が果たせなかった東京オリンピックを総理としてホストするという野望があります。北朝鮮の拉致家族返還に関しては、相手が悪いせいしかほぼ半分放棄。任期延長を果たすためには、経済が失速し、支持率が下がり、政権が立ち行かなくなる状態だけは避けたいわけです。慶応大学のOさんが「アベノミクスは苦痛の先送りと、快樂の先取りだ。」と言っていました。

アベノミクスの3本目の矢である「成長戦略・構造改革」を期待していましたが、過去3~4年見て、ほとんど手が付けられていなかった。今後も手が付けられないでしょう。安倍さんは、移民政策や農業改革等、党内が割れるような議論をしたら、憲法改正が実現できなくなってしまうので、党内を割る気は全くない。経済政策はそこそこに、構造改革というより短期的な景気刺激を続ける中で自分の政権を延命化して目標を実現化していきたい。

講演では、日本の政治家は、役人に踊らされることなく、結果に責任が伴う政治家こそが総合的な判断をする政治主導の社会を作るべきであると力説されました。また、安倍政権で力を入れている北方領土の返還について、憲法改正の現状、オリンピックへ懸ける思いやその理由を解説くださいました。最後に、これから税制改正があるなか、減税もなくほとんど増税であろう安倍政権の成長戦略の目玉として、今後のIR(カジノを含む総合型リゾート)推進法案の行方や、IRの将来性についてお話いただきました。

### <質疑応答>

岡本 | 今日は日本および海外で世界の政治、経済を長年にわたってフォローしてこられた永田町のランダム・ウォーカーさん(以下、永田町)に普段聞けないようなお話を伺えればと思っています。みなさんから質問はいかがでしょうか。

参加者 | 次の日銀総裁はどうなるのでしょうか? 経済界についてもアベノミクスに距離を置き始めて、財政再建という声が出始めています。一方、安倍さん周辺では、本田悦朗さんがスイスから帰ってきたら日銀総裁になるという話も出ています。多分、来年辺りからいろいろな話が出ると思いますがどうでしょうか。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

永田町 | 黒田さんは、2013年3月に指名されました。任期5年間ですから2018年3月までです。安倍さんは、実は初めから黒田さんを指名する気ではなかったそうです。当時、最終的に3人が残っていました。岩田一政さん、武藤敏郎さん、そして黒田さん。リフレ派というか安倍さんの側近は岩田さんを推していた。財務省及びそのトップの麻生さんは武藤さんを推していた。黒田さんはその真ん中にいた候補です。財務省出身だけど、リフレ派的な部分もある。

安倍政権発足後、麻生さんが、ギャングスターのような恰好で Санктペテルブルクで行われたG20に参加しましたが、あの時、麻生さんはかなり気が張っていました。実はその前年に安倍さんが自民党総裁になった時点で、日銀総裁である白川さんをも更迭して、リフレ派を持って来るだろうと多くの人々が考え、相場も株高円安に動いていました。「日本は円安政策を主導している」と各国から袋叩きに遭いかねない状況だったわけです。

為替はどんどん円安に動いている状態でした。各国から「隣人窮乏化政策をやって」と言われかねない状況を麻生さんは上手く収めて戻ってきました。そんな矢先、安倍さんが国会で、日銀による外債購入を検討すると言いき、更に円安に拍車がかかるわけです。その直後に麻生さんが乗り込み「ふざけるな。俺があれだけ火消をしてきたのに、なぜ火に油を注ぐようなことを言う。日銀総裁も岩田は駄目だ。諦めろ」と言いました。安倍さんも、「武藤は絶対にいやだ。」と言いき、麻生さんが「喧嘩両成敗だ、間をとって黒田にしよう」ということになったという話があります。

安倍さんや菅さんは、財務官僚は誰が来ても同じことを言う金太郎飴みたいで嫌いでしたが、同じ財務省出身の黒田さんは、安倍さんから見ると違っていました。黒田さんはある意味、ヒットかもしれません。まともな経済学者であれば、2年間で物価上昇率を2%実現するとは言えません。黒田さんは、「はったり屋」ですね。それを見てマーケットは「今までとは全然違うタイプだ」と、それに乗ったわけです。それが2013年。

2014年4月に消費税が上がります。消費税を上げる半年前に、消費税を上げるかどうか専門家を使って議論をします。その時、「今更、消費税を上げないという選択肢があるのか？企業もシステムも上げる方向で動いているのに、半年前に上げないとなった場合混乱させるだけではないのか。次にこのような議論する時は少なくとも1年以上前にしなくては駄目だよな。」という話になりました。

次の消費税の上げが、2015年10月。そこで2014年10月に消費税を上げるか上げないかの議論が始まりました。その頃、黒田さんは公の場で「消費税はきちんと上げてください。」と再三言いました。それで安倍さんは黒田さんが疎ましくなります。2014年10月に黒田バズーカがさく裂。これで消費税上げは決まりだと誰もが思いました。官邸と示し合わせているなど。でも安倍さんは消費税増税を延期して解散総選挙に打って出たわけです。

黒田バズーカがさく裂した時に安倍さんの第一声は「俺は聞いてない」だったそうです。安倍さんからするとすごく不愉快だった。なぜなら「どうだ、これでもう消費税は上げるしかないだろう」と、自分の喉元に包丁を突き付けられた感じでした。しかし安倍さんは、逆に絶対消費税はあげないで延期してやると決意を固めたので、黒田バズーカは逆効果だっ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

たわけです。そこから安倍さんと黒田さんの間には隙間風が吹くようになりました。あの頃、黒田さんも政策決定会合をやるたびに、5対4と1票差。そこまで強引にやっているだけに引っ込みがつかない状況です。一応、政府と日銀は同じベクトルに向いているけど、溝は結構あいている。ここ1年位経って、日銀の審議委員がどんどん入れ替わっています。木内、佐藤というアンチ主流派は残っていますが、他は皆「イエスマン」になりました。今は黒田さんが動こうとしたら7対2です。もう執行部は割れない。黒田さんが何を考えているのか直前までわからないという部分もあります。1月のマイナス金利の時も黒田さんは、ほとんど周りの人に相談せずに一部の執行部の人間と提案しています。

本田悦朗さんは非常に安倍さんに近いブレーンです。何故、彼が近いブレーンになったかという、河口湖で安倍さんの隣に別荘を持っているからです。安倍さんが1度目の総理を辞めた時に、河口湖の別荘にこもっていた時がありました。その時に別荘が隣同士ということで親しくなり、本田さんから「日銀の総裁を入れ替えればデフレは退治できる」と聞き、「もう一度総理になるチャンスがあったらやってやろう」と思うわけです。

安倍さんは本田さんのことが好きです。本田さんがなぜスイス大使になったのか。それは、本田さんの息子さんがスイスのボーディングスクールに行っているからです。安倍さんは友達思いだから、「お子さんと離れて淋しいでしょ。スイス大使にしてあげるよ」とオファーしたわけです。その時に「本当は本田さんには黒田さんの後任をやって欲しいんだよね」と言ったそうですから、安倍さんの中では、全く考えていないわけではない。

これは安倍さんが決めることです。たすき掛けでいくと日銀ですよ。今の副総裁の中曾さんなどの名前が出てきますが、安倍さんはたすき掛けに戻る気はないし、財務省も日銀も安倍さんの人事権について発言権があるとは思えません。このままいくととんでもない人が選ばれる可能性が高い。それならば黒田さんが延長してくれた方が破綻は少ないと思います。ただ黒田さんも2%の目標を先延ばししています。これ以上延ばすと自分の任期の外にいつてしまい、達成できなかつたら潔く本人が身を引かれるのかもしれない。日銀総裁人事はワイルドカード。もう金融政策は死んでいるわけですよ。もはや日銀のやっていることは、国債引き受け機関みたいなものですからね。どうでもいいのかなって感じですね。

参加者 | マイナス金利の深堀が、場合によってはあるのかなと個人的に思っています。ただ、あまりやりすぎてしまうと、副作用が出てきてしまうと思いますがどういうことが考えられますか。

永田町 | 黒田さんは銀行の文句はほとんど気にしていません。「つい最近まで、不良債権償却の繰延税金資産で、儲かっても税金を支払わずにきたじゃないか。さんざんメリットを受けて来たのにこんなことぐらいでガタガタ言うな」というのが本音です。

ただ黒田さんが気になっているのは金融庁長官の森さんという人です。この人は、菅さんから可愛がられていて、政権に影響力があります。金融庁がマイナス金利の弊害を口に



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

し出しているので無視できなくなってきた。森さんは長官 2 年目ですが、菅さんからあと 3 年はやってほしいと言われていましたし、その後も、財務事務次官をやってもらいたいという話が出るほど、かなり評価されています。

黒田さん自身もまだ効果が出ていないだけで、間違っことをしていないと思っています。総括でも深堀を否定していないし、必要であればやりたいと思っているでしょう。

森さんが評価される理由は、政権から見てアベノミクス風の株高に非常に貢献したことです。その間、金融庁は、GPIF 改革、コーポレートガバナンス改革、郵貯改革のような公的な改革を、政府のお金を一銭も使わずに行い、株を上げているので評価が高いわけです。

参加者 | 先ほどのお話の中で、安倍政権には党内にライバルが一人もいないとありましたが、海外の投資家から見たら期待感を失い、海外からのお金が入ってこなくなる、現実になっている気がします。海外から見た安倍政権やアベノミクスの期待感をどう思いますか。

永田町 | これはマイナス金利以降の状況ですが、3 本の矢の中で唯一光り、期待を持っていた金融政策の部分まで化けの皮がはがれてしまったわけです。かなり外国人投資家は失望しています。ヘッジファンド自身が、今年全然儲けられていませんからね。日本に対してじっくり腰を据えてというわけでもない。28 兆円の補正予算にも全然反応していません。よくわかるのが、今は投資家が全然来ていません。2~3 年前は大勢の投資家が来て、「誰か官邸に会わせろ」とアベノミクスフィーバーがありました。今はそんな需要がありません。そういう意味ではかなり期待は下がってしまっている。

ただ、日本はこれだけ流動性のあるマーケットですし、良くも悪くも他の国と比べて安定している国なので、全く無視はできない。引き続き見ているし、中長期的に持つのではなく、短期的に値ザヤ稼ぎは出来るマーケットだと思っています。

岡本 | はい、今日もありがとうございました。





## 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。



### アキレス腱(アキレウス)

古代ギリシャでは生まれたばかりの赤ん坊を川で清める風習があり、川に身体を浸すことで頑健な肉体を手に入れることができると考えられていた。アキレス(アキレウス)も母の手によって身体を浸されたが、そのときアキレスを支えるため母はアキレスの両足首を持って浸したため、足首だけが浸ることなく、この部分だけは強くはならなかった。

長じてアキレスはトロイ戦争の英雄として活躍したが、足首が弱点であることを見抜かれ、足首に矢を射られて倒されてしまった。

ここからアキレス腱という言葉が生まれたのである。

### 「サモトラケのニケ」と「ナイキ」の関係

ルーブルの至宝「サモトラケのニケ」は150年ほど前にエーゲ海北東部に位置するサモトラケ島でフランス領事によって胴体部が発見された。勝利の女神「ニーケー」の彫像であり、その後翼や右腕など100以上の断片として発掘されている。

ナイキの社名は、この勝利の女神「ニーケー (Nike)」に由来している。また、ロゴマークの「スウ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

「ツシュ (Swoosh)」は、勝利の女神ニーケーの翼をモチーフにデザインし、躍動感を表現している。

なお、ナイキの前身であるBRS社は、創業者のフィル・ナイトがオニツカの高品質と低価格に感銘を受け、米国におけるオニツカタイガー(現アシックス)の販売代理店となり、その後、オニツカから技術者の引き抜きなどを行い、ナイキブランドを創設したものである。



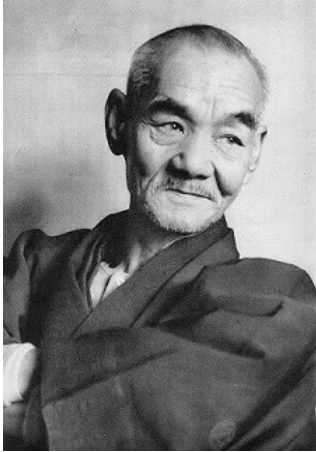
### 「やじ馬」

「やじ馬」とは「おやじ馬」が略されたものだ。「おやじ馬」は老いた馬のこと。つまり老いた馬はろくに仕事もできず、いつも若い馬の後について歩く。そこから何の役にも立たず、人のあとについて面白半分騒ぎ立てる人のことを「やじ馬」というようになったのである。

なお、「やじを飛ばす」の「やじ」は、「やじ馬」を略した言葉。

(蛇足ながら)「やじ」といえば、「ヤジ将軍」の異名を持つ三木武吉を思い出す。大正9年6月の議会で高橋是清大蔵大臣が海軍予算を説明中、「陸海軍共に難きを忍んで長期の計画と致し、陸軍は10年、海軍は8年の…」と言いかけたときに「ダルマは9年」とヤジった。これは、高橋のあだ名の「ダルマ」に、「達磨大師が、中国の少林寺で壁に向かって9年間座禅し、悟りを開いた」という面壁9年の故事をかけた機知に富んだものだった。議場は爆笑に包まれ、高橋是清も演説を中断して、ひな壇にいた原敬首相を振り返り、苦笑いした。普段から謹厳なことで知られる濱口雄幸までが議席で笑い声をあげたという。

・写真は大塚武吉



### 姑息

本来「姑息」とは、一時のまにあわせ。その場のがれ(広辞苑)という意味である。「姑」は「しばらく」を意味し、「息」は休憩するという意味だ。つまり、「しばらくの間、息をついて休む」となる。ここから「その場しのぎ」となったわけだ。

しかし、姑息は誤用されて使われる場合が圧倒的に多い。すなわち、「卑怯」とか「ずるい」といった意味で使われている。以前、文化庁が行なった調査では本来の「一時しのぎ」で使う人が12.5%、「卑怯な」で使う人が69.8%もいたという(分からない他が17.7%)。

### 「蛇」はなぜ虫偏か

蝶、蝉、蠅などは昆虫類であり、漢字で書くと虫偏だが、爬虫類である蛇はなぜ虫偏なのだろう。実は、昔は「蛇」も虫に分類されていたのである。今では「虫」というと昆虫類を指すが、昔は鳥でも魚でもない小さな生き物は全て「虫」と分類していた。蛇が虫偏なのは、その当時の名残である。「蛙」「蛤」「蝦」などが虫偏なのも同様の理由からである。

蛇足ながら、クジラは哺乳類だが、昔は「魚」の一種と考えられていたため、「鯨」と魚偏がつく。旁(つくり)の「京」は「兆」の上の位で非常に大きいことを意味している。



### 被害を被るなど(重複表現について)

重複表現には「おかしい」と感じられやすいものと、そうでないものがある(と思う)。

例えば「馬から落馬・頭痛が痛い・食事を食べる・アメリカに渡米する」などは、おかしな重複表現例としてよく挙げられる。

では、「被害を被る・あとで後悔・いま現在・二度と再び」などはどうだろうか。だめという人と、かまわないという人とがいるだろう。判断が難しいところだ。

「歌を歌う・踊りを踊る・掛け声を掛ける・犯罪を犯す」などは、ほかの言い方を考えるのが難しいほど日本語としてなじんだ重複表現である。

書きことばの場合は、重複表現はなるべく避けるべきだろう。しかし、話し言葉の場合は、(冒頭の「馬から落馬」などを除けば)重複表現になったとしても許容範囲だと思う。



### 中国がわかるシリーズ 35 宋の南遷

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

キタイの支配下にあった東北、ツングース系のジュシェン(女真)族は、渤海の後裔でしたが、完顔阿骨打(太祖)が指導者になると、猛安謀克制(300戸を謀克、10謀克を猛安として、女真族を軍事組織化)を整備し、急速に力をつけて、1115年、大金を建国しました。強大な軍事力の背景には、豊富な鉄資源があったのです。

1122年、宋は、悲願の燕雲16州の回復を狙って、金と対キタイ攻撃を約束しました。キタイの領土を避けて陸路ではなく海路で交渉を行ったので一般にこの同盟のことを「海上の盟」と呼んでいます。1125年、宋と結んだ金軍の南下でキタイは滅び、金は約束通り南の6州を宋に返還しました。キタイの皇族、耶律大石は西走し、東カラ・ハーン朝を滅ぼしてトルキスタンの地に新しくカラ・キタイ(西遼、1132~1211)を建てました。味を占めた宋は、キタイの敗残部隊と連絡を取り、今度は、金を挟撃しようとしたのです。

しかし、この陰謀は露見し、激怒した大金の2代、太宗は、大軍を南下させました。宋は、8代、徽宗(1100~1125)の時代でした。徽宗は、李煜(五代十国時代の南唐の最後の君主)の生まれ変わりと呼ばれるほど、芸術の天分に恵まれた皇帝で、書では、瘦金(徽宗の号)体、画では、翰林図画院を設けて写実的な院体画を開き、風流天子の名をほしいままにしました(わが国に伝えられた徽宗の桃鳩図は、国宝になっています。徽宗は、書家、米芾を寵愛しました)。また、白居易に倣って、南方より大運河を使って庭園を飾る珍しい石や木を運ばせました(花石綱、綱は船団の意味。この流れが、わが国の枯山水の庭園となったのです)。

風流の経費が嵩んだので、蔡京を重用して、重税を課しましたが、その結果として、宋江の乱や方臘の乱が起きました(宋江や蔡京は、水滸伝のモデルとなっています)。もっとも、蔡京には、新法党として、学校や弱者救済施設にも意を用いた側面があり(書にも優れていました)、単なるゴマすりではなかったように思われます。

しかし、徽宗は、芸術家としては超一流であっても、皇帝としてはやはり無能のそしりを免れませ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

んでした。1126年、高麗は金に臣事しました。1127年、開封を落として、華北を征服した金は、徽宗、欽宗(1125～1127)を北方へ拉致しました(靖康の変)。南に逃れた欽宗の弟、康王が南京で即位し、(高宗 1127～1162)宋室を維持しました。これ以降を、南宋と呼びます(以前を北宋とも称します)。領土は半減しましたが、江南の開拓や南海貿易は一層進展し、宋の経済力は翳りをみせることはありませんでした。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 江戸に学ぶシリーズ(1) 「和」の精神と江戸時代の基礎知識

講演：岡本 和久  
レポーター：赤堀 薫里

日本は非常に長寿企業が多いのです。背景には、日本独自の精神構造があるのではないかと思います。もともと我々が持っていた「和」のDNAが江戸時代に熟成され、より洗練されたのではないかと思います。その意味で我々はもっと江戸のことを知るべきでしょう。

企業の経営スタイルが長期志向の企業ほど長期投資に向いています。企業経営が非常に短期的な企業に長期投資するのはどうなのかと疑問を感じます。経営スタイルと投資方針は相互に影響し合っているのではないかと思います。

日本には創業500年以上たっている企業が39社あります。400年以上は191社、300年以上605社、200年以上は1,191社、100年以上は26,144社と、大変多くの企業が長い歴史を誇っています。創業300年以上、年商50億円以上の企業の中で一番歴史が古いのは、創業578年の「金剛組」。次に「剣菱酒造」、「虎屋」、「小西酒造」と続きます。

創業200年以上続く世界の主要企業の中で、驚くことに日本は43%を占めています。なぜ日本に長寿企業が多いのか三つ理由を挙げてみると、一つ目に侵略や内乱がなかったという歴史的な側面、二つ目に和、創意工夫、伝統、質素儉約、勤勉を尊びつつ、他者を受け入れる日本の文化的な側面、そして三つ目に日本的経営の考え方として、平時も有事も事業継続のための身の丈に合った経営を志す傾向があることが挙げられます。

それでは基本的な日本人の本質は何処から来ているのでしょうか。まずは温暖な気候です。豊かな自然があり、生活環境にも恵まれているせいか、基本的に楽観的です。同時に突発的な災害も起こります。それでも「しょうがない」と運命を受け入れてしまう。収穫が好きで、これがいまでも多くの投資家の実現益を好む原因かも知れません。

冬が来てもじっと我慢していれば春が来ることを疑いません。ある意味、抜本的な改革をせず、構造変化に弱い面がある。島国のため、内側と外側の違いを明確にします。また辺境性という日本



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

の特殊性があります。より高度な文化は常に外からやってくるので、出来るだけ早く新しいもの、外国のものを取り入れて日本のものと合体させるという傾向があります。

| 日本型サステナブル企業                                                                                      |           |               |               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------|---------------|
| 創業年                                                                                              | 江戸時代以前の創業 | 家康・秀忠・家光時代の創業 | 家綱・綱吉・家宣時代の創業 |
| 578                                                                                              | 金剛組       | 竹中工務店         | 小津産業          |
| 1505                                                                                             | 剣菱酒造      | 松坂屋           | 大木            |
| 1521                                                                                             | 虎屋        | ヒサヤ大黒堂        | 西野金樓          |
| 1550                                                                                             | 小西酒造      | ベトロスター関東      | 浅香工業          |
| 1560                                                                                             | 鍋屋バイテック   | 炭平コーポレーション    | 井上喜           |
| 1566                                                                                             | 西川産業      | アオキトランス       | キッコーマン        |
| 1566                                                                                             | 京都西川      | 丸栄            | 東急百貨店         |
| 1566                                                                                             | 西川リビング    | ヒゲタ醤油         | 東急百貨店         |
| 1584                                                                                             | ヤマトインテック  | カステラ本家福砂屋     | 宮坂限達          |
| 1585                                                                                             | メルクロス     | 矢尾百貨店         | モリリン          |
| 1586                                                                                             | 松井建設      | ホリグチ          | 辰馬本家限達        |
| 1590                                                                                             | 住友金属鉱業    | 両口屋是清         | 森六            |
| 1592                                                                                             | 日本香道      | 月桂冠           | ユアサ商事         |
| 1592                                                                                             | ヒガシマル醤油   | 九州東邦          | マツモト交商        |
| 1597                                                                                             | 桑名屋       | ヤマサ醤油         | さとう           |
| 1598                                                                                             | 綿半鋼機      | 児島洋紙          | 岡谷鋼機          |
| 1602                                                                                             | 養命酒酒造     |               | 三越            |
|                                                                                                  |           |               | 三木産業          |
|                                                                                                  |           |               | 酒悦            |
|                                                                                                  |           |               | 田辺三登製菓        |
|                                                                                                  |           |               | シマコー          |
|                                                                                                  |           |               | 山本山           |
|                                                                                                  |           |               | 住友林業          |
|                                                                                                  |           |               | 川島エスエス献材      |
|                                                                                                  |           |               | 林業オフィスビル      |
|                                                                                                  |           |               | ディング          |
|                                                                                                  |           |               | にんべん          |
|                                                                                                  |           |               | 大沼            |
|                                                                                                  |           |               | 福田金属粉砕工業      |
|                                                                                                  |           |               | 外興            |
|                                                                                                  |           |               | 外興            |
|                                                                                                  |           |               | 材機木材          |
|                                                                                                  |           |               | IzutsuMother  |
|                                                                                                  |           |               | 井筒            |
|                                                                                                  |           |               | 大塚産業クリエイツ     |
|                                                                                                  |           |               | 赤福            |
|                                                                                                  |           |               | 大関            |
|                                                                                                  |           |               | 国分            |
| <p>2014年時点で創業30年以上、年商50億円以上の企業<br/>           家康～家光：1603～1651<br/>           家綱～家宣：1651～1712</p> |           |               |               |
| <p>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)</p>                                                    |           |               |               |

© I-O Wealth Advisors, Inc. Kaz Okamoto, 2012, all rights reserved

4

そのような環境のなかで、日本人の心情というか、DNA に大きな影響を与えた 3 つの要因として、①農耕民族性、②「和」の精神、③仏教・老荘思想があげられます。

一つ目の農耕民族性は、農耕民族は種をまき、全てが芽を出さなくても一定の確率で収穫することができます。しかし狩猟民族の場合は、森に獲物がいなければ帰ってくるしかない。株式市場という森の中に入り、一発勝負で銘柄を選び、成功するか失敗するかということです。農耕民族はインデックス運用みたいに、とりあえずばら撒いておいて、どこからか芽が出るようなところがあります。

二つ目の「和」の精神ですが、「和」には二つの意味があります。一つは足す、加えるという意味です。異なったものを取り入れてそれらを今まであったものと同化していく。これが「和」の二つ目の意味です。仏教が入ってくれば神道と習合する、漢字がもたらされるとカタカナやひらがなを創る。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

さらにアンパンから明太子スパゲティまで枚挙にいとまがありません。今風に言えば「ダイバーシティー」を重んじ、それを同化させ調和していくということでしょう。

大昔から色々な民族がこの国土に住み着き、そこで和を重んじながら調和をもたらし、それが国家として出来上がってきた。国家としての体裁が整い始めたのが聖徳太子の頃です。聖徳太子がつくったと言われる十七条の憲法で「和をもって尊しとなす」と最初にあるのはそれを反映したものでないでしょうか。その意味で時代はずっと遅れますが色々な民族が集まり一つの国として成立したアメリカと似ています。

三つ目の「仏教・老荘思想」も大きな影響を与えています。インドのヴェーダ哲学が仏教を生み出し、中国で老荘思想として発展し、さらに日本古来からあった神道と融合していった、何か大きな流れを感じます。

では、なぜその中で江戸に注目するのか。安土桃山時代くらいから日本の中で資本主義の芽生えが始めてきました。楽市楽座があり、貨幣も輸入から自国で作るようになり、今日の資本主義の萌芽が江戸で開花し始めました。

江戸時代は、外との交渉を断ったため、日本という国内で、完全に自給自足をする経済にならざるを得なかったといえます。今は世界全体がそのような状況になりつつあります。資源の問題を考えても、これ以上成長していけるのか皆が疑問に思い始めています。その点で江戸時代にあった考え方が、今日でも非常に意義があると思っています。

このあと講演では、江戸時代の時間や通貨の話や、豪商の変遷、淀屋の繁栄と没落、大阪堂島米会所の歴史について、封建社会解体のプロセスや、田沼意次の成長戦略を解説いただきました。次回は豪商達の生き残り戦略と、江戸時代の経済に対する考え方、商人道についてお話しいただけます。



## 資産運用こぼれ話

岡本 和久

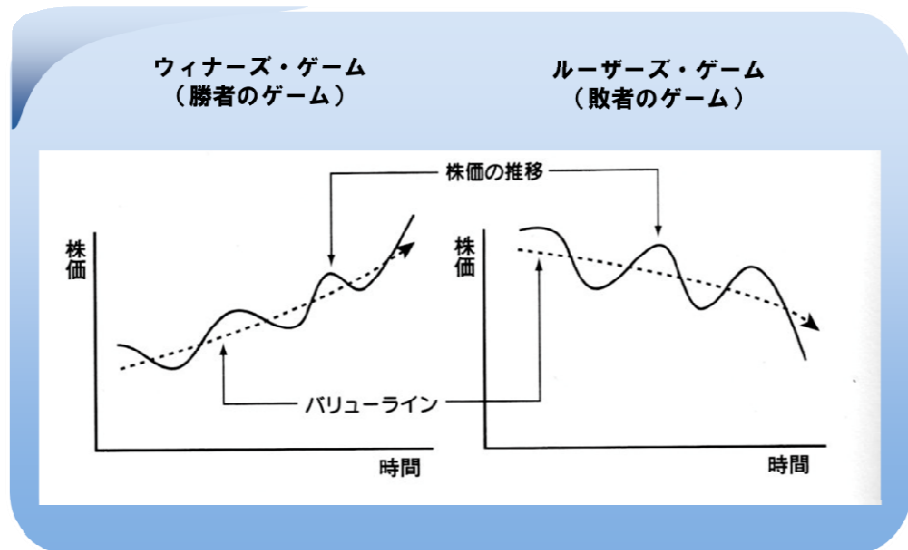
### ウィナーズ・ゲームとルーザーズ・ゲーム

「株価は影」、投資家の心理は欲望と恐怖の間を目まぐるしく行き来しています。実体価値は変わってなくても欲望の側から光を当てると影は大きく見えます。恐怖の側から光を当てれば影は小さくなります。投資家の心理が日々、変化するに伴い、影は上にも下にも大きく変動します。ですから、影を追いかけていても仕方がないのです。企業の投資価値を冷静に判断して価値が育っていくのを待っていればよいのです。

昔からウォール街では、株式市場は欲望と恐怖の狭間を昇っていくと言われます。恐怖の光（投資家の心理）は高いところから実体（株主価値）を照らします。すると影（株価）は小さく見えるのです。逆に、欲望の光（投資家の心理）は下の方から光を当てるので、実体（株主価値）が大きく見えます。影（株価）は、光（投資家の心理）の当て方で、上にも下にも動きます。だから、影の動きに惑わされないことが極めて大切なのです。

株価は短期的には投資家心理の振れで大きく変動しつつも、長期的に見ると株式の価値を中心に動いています。大切なことは価値が安定的かつ持続的に増加するようなポートフォリオを保有することです。価値が時系列で見てどのように増えるかを示すのがバリューラインです。バリューラインが上

昇を続けるようなポートフォリオを保有していれば、仮に買付けたのがその時の高値であっても、次の高値は前の高値を更新する可能性が大きいのです。これがウィナーズ・ゲームです。





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### ファンダメンタル・リターンと投機的リターン

トヨタ自動車の株価は、ほぼ6,000円ぐらいです。同社は33億株を発行しているので、時価総額は約20兆円となります。仮に1日平均で株価が1%動いたとすると、時価総額は約2,000億円変動するのです。トヨタ自動車の2017年3月期の連結純利益は1.5兆円程度が予測されています。つまり、株価が1%動くと、1日で当期純利益の約13%に相当する価値が株式市場では変動していることになるのです。昨日と今日で、同社の企業価値がどれだけ変化したのでしょうか。とても利益の13%が増減する大事件が毎日起きているとは思えません。所詮、株価は「影」なのです。

目先の株価の動きに一喜一憂せずに、投資先企業の実体価値の成長だけを見ていけばよいのです。株式のリターンは、ファンダメンタル・リターンと投機的リターンの2つに分類できます。企業価値が増加するには時間が必要です。短期間ではほとんど価値の成長はありません。ですから、株価の動きは心理に影響する部分が大きくなります。長期になるほど、株価変動の中心点となる価値が成長します。むろん、その時点では心理によって大きな価格変動はありますが、長い目で見ると株価は価値の周辺を大きく変動しているのがわかります。

銘柄によっては長期間のうちに衰退し、場合によっては倒産の憂き目にあう企業もあるでしょう。しかし、多数の企業を保有していればすべてがそうなるわけではありません。まして、長期で見れば世界経済全体は緩やかな成長を続けるでしょう。そして、その成長をけん引していくのが世界の主要企業です。ここにグローバルな主要企業への分散投資と長期投資が必要な根本的な理由があります。

### 難しい投資とやさしい投資

投資は難しいと思っている方がたくさんいます。なぜ、投資が難しいかというところをできるだけ早く、できるだけたくさん儲けようとするからです。多くの場合、そのような投資行動は投資ではなく「投機」です。

株価の短期的な動きは予測がほとんど不能です。そのわからないものを対象に偶然性に賭けるのはバクチに等しい投機です。つまり、成功しても偶然であり、幸運だったというだけのことです。しかし、株価の動きを分析して売買を行い儲ける人もいます。過去の株価の動きから将来を予測する点について筆者は否定的ですが、できると信じて投資をする方もいます。そのような方は短期投資家と言えるでしょう。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

それでは長期投資とは何かと言えば株式投資によって企業を保有する、そして企業が成長すると共に投資資産も増殖することを狙うものです。つまり、同じ投資でも短期投資と長期投資は別物なのです。

企業が成長するには少なくとも数年という時間がかかります。したがって保有する企業価値が増えるためには必然的に長期投資をすることが必要になるのです。しかも、その成長率はゆっくりとしたものです。ですから、時間はかかり、リターンも目覚ましく高いものではありませんが、目まぐるしく動き回る株価を当てるような難しさはありません。

要は世の中で本当に役立っている企業、自分が応援したいと思っている企業をじっと保有していればいいのです。それも難しいのであれば、全世界の株式を対象とするインデックス・ファンドを買っておけばいいのです。我々の生活を支えているのは世界中の企業です。「おかげさま」という気持ちですべてを保有しておけばいいのです。

### 最強の積立投資法、バリュート平均法

個人投資家が人生を通じて資産運用をする際に一番、簡単に実行できる方法は積立投資です。つまり、相場の短期的な予測は極めて難しいので、買付タイミングの分散を図る方法です。積立投資の手段として日本では一般にドルコスト平均法が用いられています。これは定期的に一定の金額を同一銘柄に投資してゆく手法です。その結果、株価や基準価格が安くなれば自然に株数・口数をたくさん買うことになる。逆に高くなれば少な目になる。これを続けていけば比較的成本の安いポートフォリオを構築できるというものです。

この手法は極めて優れています。多くの場合、業者が自動的に投資をしてくれるので、特に投資にそれほど習熟しておらず、あまり、興味も、時間もないという方には最適の方法です。しかし、少し投資経験を積んでくると「投資をしている」という実感を持ちたいという方も増えてくるものです。そのような方に最適なのがバリュート平均法と呼ばれる手法です。

これは1988年に米国のマイケル・エデルソン博士が発表した積立手法です。この手法の特徴は価格が下落した時には投資金額を増やす、上昇した時には投資金額を減らすというものです。この点が価格変動に関係なく一定金額を投資してゆくドルコスト平均法との大きな違いです。そして、概してドルコスト平均法よりも優れた成果を実現しています。

この手法ではまず、バリュート経路(バリュート・パス)という資産増加の道筋を決めます。その上で毎回、時価残高がバリュート経路になるように資金を投入していきます。時価残高がバリュート経路を超えた場合には超過分を売却します。そして、その資金を値下がりにより価格が下がった時に買いを増やすための原資として使うのです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

これからかなりの長期間にわたって世界のマーケットはかなり大きな変動を続けるだろうと思います。流動性の縮小と世界景気の回復という二つの要因の綱引きでマーケットは波乱含みの動きを続けるのではないのでしょうか。そのような時こそ、ただ、一定額を積み立ててゆくだけではなく、下落時には投資資金を増やし、上昇時には減らしたり売却したりするようなダイナミックな積立法が功を奏するのではないかと思います。

この手法については私の著書、「自分でやさしく殖やせる 確定拠出年金 最良の投資術」(日本実業出版社)および「波乱相場を『黄金シナリオ』に変える資産運用法～かんたんすぎてすみません」(きんざい)で解説をしています。ご興味のある方はご一読いただければ幸いです。

### アセット・ロケーションの時代

ポートフォリオの長期的なパフォーマンスは、ほとんどアセット・アロケーションによって決まる。これは投資を少し勉強した方にはかなり知られた事実です。しかし、アメリカなどで開催される個人の資産運用の会議などに出席すると、アセット・アロケーションと同じぐらいアセット・ロケーションがテーマになっています。アロケーションとロケーション、「ア」が付くか付かないかという違いですが、実は内容は全く異なります。日本ではこれまで、アセット・ロケーションがあまり議論の対象になっていませんでした。

アセット・アロケーションというのは国内株式、海外株式、国内債券、海外債券などという資産クラスごとに資金をどのように配分するかというものです。これに対してアセット・ロケーションというのは、資産をどのような口座で保有するかという議論なのです。米国では課税口座、確定拠出年金、個人退職勘定(IRA)など、さまざまな種類の口座を開くことが可能です。その結果、どの資産で何を持てば一番効率が良いかという点が問題になるのです。まさに、「ロケーション=場所」なのです。

資産運用では、コストが重要な要素であることは言うまでもありません。しかし、今まであまり注目されなかった「税金」が、投資に際しても大きなコストとしてクローズアップされつつあります。せっかく、税金面で極めて手厚いメリットのある確定拠出年金口座があるのに、そこには超低金利の預金しか入れていない。一方で、短期的には大きく変動しても長期的には高いリ

図表 4-2 ● アセット・アロケーションとアセット・ロケーションのマトリックス  
—この表に組み入れていく資産の配分を書き込んでいく

|                                                     |        | アセット・アロケーション               |                |      |             |
|-----------------------------------------------------|--------|----------------------------|----------------|------|-------------|
|                                                     |        | グローバル株式<br>インデックス・<br>ファンド | 物産連動<br>国債ファンド | 定期預金 | 普通預金<br>MMF |
| ア<br>セ<br>ッ<br>ト<br>・<br>ロ<br>ケ<br>ー<br>シ<br>ョ<br>ン | 課税口座   |                            |                |      |             |
|                                                     | NISA   |                            |                |      |             |
|                                                     | 確定拠出年金 |                            |                |      |             |
|                                                     | 合計     |                            |                |      |             |



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ターンが期待できる株式などを課税口座で保有している。このロケーションを逆転するだけで、長期的には非常に大きな差が生まれます。しかも、リスクを高めずにリターンを殖やせるのです。

これからは資産運用を行う際に資産クラスごとの配分であるアセット・アロケーションと、それらをどの口座で買うかというアセット・ロケーションのマトリクスで考えることがとても重要になります。

特に税制面で優遇されているのが確定拠出年金制度です。拠出する資金が所得控除され、利子、配当は非課税、譲渡益も課税されず、退職後の引き出しの際も控除があります。しかし、不思議なことに多くの方がこの口座で定期預金をしているのです。

株式と定期預金では長期的には非常に大きなリターンの差があります。リスクは大きくても長期的には高い平均リターンが得られる株式を課税口座で保有し、せっかく税制優遇されている確定拠出年金で超低金利の定期預金をしている。これはとてももったいないこと、よほど税金を払うことが好きなのでしょうか。

税金は投資のコストです。せっかく導入されている制度です。うまく使えばリスクを高めずにリターンを向上することができるのです。これからの資産運用はアセット・アロケーションとアセット・ロケーションのマトリクスで考えることが非常に重要なのです。

# <モデルポートフォリオ:2016年11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<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>203万円 |
| 4資産型 | 積極型 | 6.79     | -3.58 | 16.19      | 3.21        | 17.23       | 6.72                    | 34.09      | 55.85        | 71.11                 |
|      | 成長型 | 5.00     | -2.62 | 12.43      | 3.25        | 12.26       | 4.17                    | 24.59      | 42.09        | 58.94                 |
|      | 安定型 | 3.21     | -1.87 | 8.60       | 3.04        | 7.72        | 1.60                    | 15.62      | 28.74        | 45.42                 |
| 2資産型 | 積極型 | 8.13     | -3.68 | 16.03      | 3.96        | 19.36       | 6.66                    | 31.59      | 57.30        | 81.49                 |
|      | 成長型 | 6.35     | -3.90 | 12.77      | 3.71        | 14.38       | 4.02                    | 23.46      | 43.66        | 67.37                 |
|      | 安定型 | 4.58     | -4.27 | 9.46       | 3.20        | 9.98        | 1.40                    | 15.70      | 30.42        | 51.82                 |

\* 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11月末に1万円投資資金を積み立て始め、2016年10月末の投資資金までとする(2016年11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

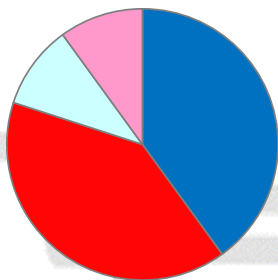
■ 国内株式:  
TOPIX

■ 外国株式:  
MSCI KOKUSAI

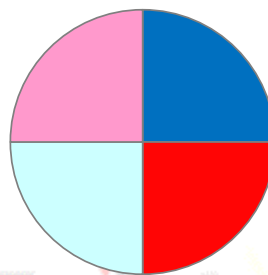
■ 国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■ 外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

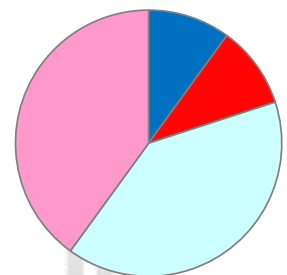
### 積極型



### 成長型



### 安定型

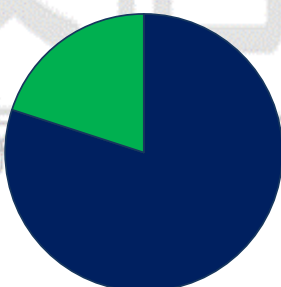


### 2資産型

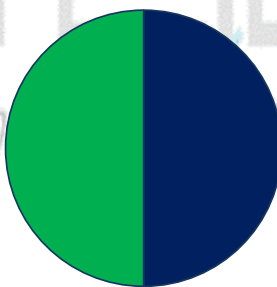
■ 世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■ 世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

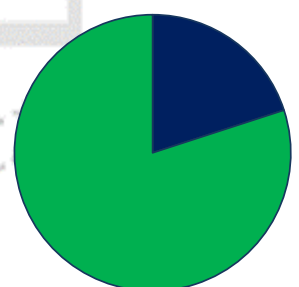
### 積極型



### 成長型



### 安定型



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/>

## <直販ファンド:2016年11月末の運用状況>

| 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<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 |            |            |              | 2016年11月末         |             | 2016年<br>8月末 | 2016年<br>11月中          |
|-------------------|-----------------------------|----------|-------|------------|-------------|-------|-----------------------------|------------|------------|--------------|------------------------|------------|------------|--------------|-------------------|-------------|--------------|------------------------|
|                   |                             | 1ヵ月      | 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>203万円      | 1年<br>12万円 | 5年<br>60万円 | 10年<br>120万円 | 2000年1月~<br>203万円 | 純資産<br>(億円) | 基準価額<br>(円)  | (前回掲載時)<br>基準価額<br>(円) |
| さわかみ投信            | さわかみファンド                    | 4.49     | -4.20 | 15.65      | 1.85        | 20.65 | 7.88                        | 36.44      | 49.05      | 83.22        | 12.95                  | 81.87      | 178.86     | 333.46       | 2,888.5           | 21,241      | 19,463       | -26.29                 |
| セゾン投信             | セゾン・バンガード・<br>グローバルバランスファンド | 5.42     | -5.71 | 12.53      | -           | -     | 2.53                        | 20.77      | -          | -            | 12.30                  | 72.46      | -          | -            | 1,230.6           | 12,782      | 12,140       | 12.23                  |
| セゾン投信             | セゾン<br>資産形成の達人ファンド          | 7.06     | -5.91 | 20.81      | -           | -     | 5.85                        | 42.76      | -          | -            | 12.70                  | 85.66      | -          | -            | 366.5             | 16,175      | 14,983       | 3.25                   |
| レオス・<br>キャピタルワークス | ひふみ投信                       | 0.44     | 1.45  | 23.74      | -           | -     | 4.62                        | 63.12      | -          | -            | 12.55                  | 97.87      | -          | -            | 347.7             | 34,552      | 31,538       | 0.50                   |
| 鎌倉投信              | 結い 2101                     | 0.51     | -3.26 | 10.57      | -           | -     | 1.87                        | 19.78      | -          | -            | 12.22                  | 71.87      | -          | -            | 247.9             | 16,075      | 15,452       | 2.63                   |
| ありがとう投信           | ありがとうファンド                   | 3.36     | -6.04 | 15.04      | 1.97        | 17.74 | 2.32                        | 28.62      | 46.87      | -            | 12.28                  | 77.17      | 176.24     | -            | 110.8             | 15,360      | 14,686       | -0.03                  |
| コモンズ投信            | コモンズ30ファンド                  | 3.21     | -0.68 | 16.70      | -           | -     | 9.67                        | 39.23      | -          | -            | 13.16                  | 83.54      | -          | -            | 85.4              | 23,650      | 21,730       | -1.09                  |
| コモンズ投信            | ザ・2020ビジョン                  | 2.98     | -8.10 | -          | -           | -     | 4.62                        | -          | -          | -            | 12.55                  | -          | -          | -            | 49.8              | 12,645      | 11,812       | 0.01                   |
| クローバー・アセット        | コドモ ファンド                    | 2.30     | -4.04 | -          | -           | -     | 3.81                        | -          | -          | -            | 12.46                  | -          | -          | -            | 47.3              | 13,626      | 12,651       | 0.09                   |
| ユニオン投信            | ユニオンファンド                    | 3.54     | -1.05 | 13.46      | -           | -     | 6.97                        | 24.02      | -          | -            | 12.84                  | 74.41      | -          | -            | 44.9              | 21,144      | 19,689       | 0.52                   |
| クローバー・アセット        | 浪花おふくろファンド                  | 2.04     | -2.69 | 16.21      | -           | -     | 3.86                        | 35.63      | -          | -            | 12.46                  | 81.38      | -          | -            | 10.1              | 16,489      | 15,512       | -0.07                  |
| クローバー・アセット        | らくちんファンド                    | 2.33     | -5.80 | 13.56      | -           | -     | 2.53                        | 27.82      | -          | -            | 12.30                  | 76.69      | -          | -            | 7.6               | 13,931      | 13,312       | -0.08                  |
| クローバー・アセット        | かいたくファンド                    | 3.08     | -6.21 | 14.54      | -           | -     | 1.60                        | 30.27      | -          | -            | 12.19                  | 78.16      | -          | -            | 6.2               | 16,207      | 15,722       | 0.07                   |

\*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年の場合は2015年11月末に1万円で積み立てを開始し、2016年10月末投資分までの11月末における運用成果とする(11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。