

今月の ひとこと

私は過去20数年にわたって毎日、瞑想をしています。ひとつ、強く思うのは瞑想が人生を通じての資産運用を続けていくために非常に有効であるということです。もちろん、瞑想にはその他の生活、仕事、人間関係などの面で多くの効果はあるのですが、瞑想が資産運用にとっても有効であるという点はあまり注目されていません。

瞑想を続けることにより、日々、発生する心の波立ちが収まります。それは視野の時間軸と空間軸が広がっていくからだと思うのです。空間軸の拡大はまさに分散投資、時間軸の長期化は長期投資です。そして、短期的な株価の動きに心が惑わされなくなる。したがって、無理なく続けることができるのです。

瞑想の実践者であるブリッジウォーターのレイ・ダリオさんがウォール街にも瞑想が広まっていることを指摘しています (<http://www.businessinsider.com/wall-street-trend-transcendental-meditation-2016-10>)。

日本では瞑想に対して「怪しい」という偏見があるように思います。資産運用もちょっと「まともな人間のすることではない」といったイメージがあります。しかし、両方とも物心両面で「しあわせ持ち」になるための大切な手段です。

~~~~~  
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（2017年2月13日現在で参加者数は3428名です）

## アクティブ運用の魅力を語る

対談：川元 由喜子氏 X 岡本 和久 レポーター：佐藤 安彦



川元：株式投資セミナーというと、従来型のどの株が上がりますという話か、インデックス・ファンドを買いましょうという話がほとんどで、その間にあるアクティブ投資の話をするセミナーがもっとあっていいんじゃないかと思ったのです。・・・私の場合は、アクティブ投資がコアで、それだと分散が足りないのので、いわばサテライトとしてインデックス投資をしています。

[読んでみる](#)

## 緊急取材 馬淵治好さんに聞く トランプ新大統領でどうなる

馬淵 治好氏 聞き手：岡本 和久

緊急取材です！経済・金融・マーケットの評論で人気の高い馬淵さんにトランプ新大統領でどうなるかを聞いてきました。トランプ政権誕生の背景、アメリカはどうなる、日本は？そして、投資戦略は？いま、必読のコメントです。

## 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](#)



[読んでみる](#)

バックナンバー

一覧

- [2017年01月16日発行 Vol.169](#)
- [2016年12月15日発行 Vol.168](#)
- [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](#)

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37 紙幣の誕生

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

日本では平安時代から鎌倉時代にかけて中国の宋では紙幣が誕生します。南宋の孝宗と金の世宗は和議を結び両国は最盛期を迎えます。

[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

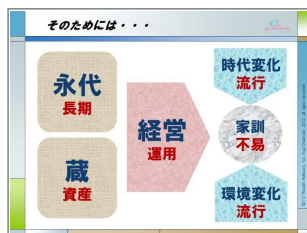
トリビア研究家 末崎 孝幸

- 100万ドルの夜景 ● 人民の人民による人民のための政治（リンカーンの演説） ● 三面記事（の由来） ● 指きりげんまん ● 置いてけぼり（置いてきぼり）

[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 (中) 豪商たちの経営哲学

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



繁栄を謳歌した淀屋が関所処払いとなったことから。豪商たちは目立ち過ぎぬように儲けつつ、長い時間をかけて財産を増やしていくという経営手法を採用することになります。近江商人などが全国を股にかけて商売をし、日本独自の企業経営の哲学が成立していきます。

[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

株式と債券50パーセントずつの成長型では1月末までの12か月で四資産型では約3%、二資産型では約2%のパフォーマンスでした。

[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

国内で購入可能な代表的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

★瞑想と資産運用のセミナー ★新有楽町ビルの「はまの屋」さん ★2017年1月21日 Mission4が大阪でセミナー ★資産運用  
こぼれ話 アメリカ株式会社CEO、ドナルド・トランプ氏 ★第136回 I-OWA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

2月19日(日) 12:30~16:30 I-OWA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)  
「日本株式市場史~黎明期」(岡本 和久) 「投資信託の現状と課題」(ファイナンシャル・ジャーナリスト 竹川 美奈子氏)  
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) 12:30~16:30 I-OWA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:明治~大正」(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  
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  
+++++

3月25日(土) 14:00~16:00 I-OWA/インベストラ이프講演会in富山 人生を通じての「かんたんすぎる」資産運用  
・ はじめの第一歩 ~相場観不要、銘柄選択力不要、経済予測も不要のシンプル運用~ ・ 歩み続ける耐久力アップ ~相場に惑わ  
されずバブルや暴落を乗り切る知識と心構え~ ★ 投資、資産運用初心者未満の方、大歓迎 講師:岡本 和久 CFA 会場:富山県  
民会館 会議室 6 1 2 号室 富山県富山市新総曲輪4-18 参加費:前払いの方は2000円、当日お支払の方は2500円 お申込み  
(Peatix): <http://peatix.com/event/230086> ネット (Peatix経由) 申し込みでなくチケット購入をご希望の方は横山純子さま  
(yokojunn@gmail.com) まで  
+++++

3月26日(日) 14:00~16:00 I-OWA/インベストラ이프講演会 in 金沢 (協力:マハリシ総合教育研究所) 岡本 和久講演  
・ 人生を通じての「かんたんすぎる」資産運用 ~相場観不要、銘柄選択力不要、経済予測も不要~ ・ 瞑想で拓く ハ  
ッピー・ライフ、ハッピー・マネーへの道・ 質疑応答 ★ 投資、資産運用未体験者の方、大歓迎 ★ 齋藤 晶子氏 (TM教  
師) より超越瞑想・純粹意識の体験などにつき解説をいただきます 講師:岡本 和久 CFA、齋藤 晶子 (マハリシ総合教育研究所  
金沢オフィス代表、TM教師) 参加費:前払いの方は2000円、当日お支払の方は2500円 定員:30名 お申込み (Peatix):  
<http://peatix.com/event/229484> ネット (Peatix経由) 申し込みでなくチケット購入をご希望の方は谷崎由美さま  
(yokojunn@gmail.com)、齋藤晶子さま (a.saito@maharishi.or.jp) まで  
+++++

4月1日(土) 13:30~15:30 I-OWA/インベストラ이프講演会 in 京都 (協賛:マハリシ総合教育研究所) 岡本 和久講演  
・ 私と瞑想 ・ 誰でもすぐできる「かんたんすぎる」資産運用 ~相場観不要、銘柄選択力不要、経済予測も不要~ ・  
瞑想で拓く ハッピー・ライフとハッピー・マネーへの道・ 質疑応答 ★ 投資、資産運用未体験者の方、大歓迎 ★ 川井 悠  
央氏 (TM教師) より超越瞑想・純粹意識の体験などにつき解説をいただきます 講師:岡本 和久 CFA、川井 悠央氏 (マハリシ  
総合教育研究所京都オフィス代表、TM教師) 参加費:前払いの方は2000円、当日お支払の方は2500円 定員:40名 お申込み  
(Peatix): <http://peatix.com/event/229484> ネット (Peatix経由) 申し込みでなくチケット購入をご希望の方は川井 悠央さ  
ま (ykawai@be-japan.jp) まで 予定の詳細は下記サイトをご覧ください。 <http://www.i-owa.com/information/>

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top



### アクティブ運用の魅力語る

対談：川元 由喜子氏 × 岡本 和久  
レポーター：佐藤 安彦

川元 由喜子(かわもとゆきこ)さん

東京大学経済学部卒。日興証券株式会社、日興証券投資信託委託会社、日興インターナショナル・ニューヨーク店、HSBC 投信投資顧問株式会社、ありがとう投信株式会社などでアナリスト、ファンド・マネジャー業務に従事。現在、「経済に強いママを増やす会(経ママ)」を主宰。

ブログ：<http://quelle.blog.so-net.ne.jp/>

<なぜ、アクティブ運用なのか>

岡本：最近、アクティブ投資のセミナーを開催したようですね。好評だったとききましたが、そのセミナーの内容や様子について聞かせてください。

川元：株式投資に興味はある、あるいは少し始めたけれど今一つよく解らないといった感じの方を対象にしたセミナーでした。アクティブ投資ということなので、インデックス投資のセミナーとはちょっと違う内容になったと思います。正確にいうと私がお話するアクティブ投資というのは個別銘柄投資という意味です。

株式投資セミナーというと、従来型のどの株が上がりますという話か、インデックス・ファンドを買きましょうという話がほとんどで、その間にあるアクティブ投資の話をするセミナーがもっとあっていないんじゃないかと思ったのです。

内容は、資産形成のためにアクティブ投資をしようというもので、つまりお金を貯めていくためのアクティブ運用の話だったんですね。現状では、お金を貯めるというとインデックス運用をしようという話が多いし、アクティブ運用となるとバタバタと売り買いをするものという





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

メージを強く持たれてしまうんですが、私は自分ではお金を貯めるためのアクティブ運用をずっとやってきたので、その話をしようと思ったのです。

岡本: 長期のアクティブ運用ですね。

川元: 私の場合は、アクティブ投資がコアで、それだと分散が足りないので、いわばサテライトとしてインデックス投資をしています。なので、岡本さんとは反対ですね。

岡本: 市場というのは、色んな人が色々な考えでやっているところに価値があるのです。私は別にアクティブがダメだとは思っていません。川元さんもお存じのように私も若いころは証券会社でアクティブ投資の銘柄選びや投資戦略の策定をしていましたからね。ただ、投資の経験の全くない人、しかも、それほど投資に興味のない人が退職後のために何かしなければというのであればインデックス運用を使うのが便利だと思っています。川元さんのアクティブ投資をコアにするというのは面白い考えだと思います。色々な多様性があるといいのです。

川元: そうなんですよ。それなのに日本の場合は、価値観の多様化がどこかで躓いている。

岡本: それはよくわかります。でもインデックス運用というのは、日本の仕組みに良くマッチしたんですよ。

川元: そうですね。セミナーでも言ったのですが、ちょうど私が運用会社に入った頃にインデックス運用が拡大してって、新しい事が始まる感じだったのですが、話を聞いてみたら日本のサラリーマン社会に合っている気がしました。目立った成績をあげるのではなくて、間違えないようにとか誰かに責任が及ばないようにとか、そんな風を感じた事を覚えています。

<どんな経歴なのですか？>

岡本: なるほど。ちょうど小学校の運動会で全員が一等賞のような・・・(笑)。ちょっとここで、川元さんの経歴や資産運用との関わりについて、紹介してもらえますか。

川元: はい。元々は日興証券に入ったのですが、入ってすぐに関連会社の投信会社に配属になりました。当時は日興証券投資信託委託という会社でした。それまでは、子会社には中堅社員が行くイメージがあったんですが、その年に、日興証券投資信託委託でも初めて新卒を採ったということで、そのグループに入って調査部の一員として、日本株の個別銘柄の調査をする仕事を1年間やっていました。それから日興証券本体の投資戦略を策定する情報部というところに転勤になりました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本:ちょうどその時に私が9年間のニューヨーク駐在勤務を終えて帰国した。それが川元さんとの出会いでしたね。その後、ニューヨークに行ったのですね。

川元:行ったのは87年のブラックマンデーの直後でした。家で転勤のための引っ越し荷物の整理をしながら、暴落を伝えるラジオのニュースを聞いていました。アメリカにはそこから4年ちょっと居ましたね。

岡本:アメリカでは何をやっていましたか。

川元:最初は、日本株の営業部で仕事をしました。日本株のファンドをやっているアメリカの投信会社年金などに日本株を売り込みに行く仕事ですね。その後は、現地の株を売買する仕事をしました。アメリカ株以外にメキシコも担当していた事もあって、何度かメキシコに出張しましたね。当時日本がバブルだったので、お金を持っているだろうという事だったので、メキシコの財務大臣に会いに行ったことなんかもありましたよ。

岡本:なるほど。たしかに中南米の国だと、当時はよく大臣なんかも出てきましたね。それで、92年の途中で日本に戻ってきた。そして？

川元:エクイティトレーディング室で金融法人営業の仕事をしていました。外国株式のチームです。そこには94年までいて、95年からはHSBCグループに転職しました。HSBCには9年弱在籍していて、日本株のファンド・マネジャーとして投信や年金のアクティブファンドを運用していました。

岡本:HSBCを辞めたのが2003年。辞めてからは何をしていたのですか。

川元:しばらくは子育てをしながらアルバイトをしていました。

その頃は新規上場ブームで、上場に必要書類を作成する仕事もしていました。最初は、優良な会社が多かったんですね。その後、段々とREITを組成している不動産会社などが増えてきて、最後の頃は、引き受けるのはちょっと・・・みたいな会社が増えてきたんですね。そういう会社は案の定倒産したものもありましたね。

それで、2008年のリーマンショックのすぐ後に、ありがとう投信に入りました。

岡本:ありがとう投信でもアクティブ投資をやっていたんですか。

川元:そうです。ありがとう投信はアクティブ・ファンドの会社ですが、運用と言ってもファンド・オブ・ファンズなので、マーケティングに近い仕事もしていました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

<パッシブ運用、インデックス運用、プロセス運用>

岡本:気持ちとしてはずっと、アクティブ投資の信奉者としてやっていたんですね。

川元:はい。そうですね。法人向けに外国株の営業をやっていた頃は、システム運用もやっていました。やっていたと言っても、システム運用をやっている部門に営業としてついていって、話をするだけだったんですけれどね。でも、根が文系なので、システムのなものには最後まで興味が持てなかったですね。

岡本:システム運用とインデックス運用はかなり違うものと思いますが、川元さんはどう感じていますか。

川元:そうですね。機械によるアクティブ運用がシステム運用という定義なんでしょうね。でも今は、その辺の定義があいまいになっている気がしていますね。昔はパッシブ＝インデックスでしたけど、今はインデックスだからパッシブということはないですね。アクティブなインデックスもありますからね。

岡本:アクティブ運用というのが、市場の一部分の良さそうな銘柄を選んで買うという定義付けであれば、アクティブなインデックスはいくらでもありますね。日経平均だってアクティブなインデックスです。

川元:今の定義は、人間が判断して売買をするのがアクティブ運用ってことだと思いますが、今度はロボットアドバイザーが出てくると、ロボットが判断してもアクティブ運用ってことになってきますね。

岡本:なるほど。でもロボットに判断を教え込んでいるのは人間なんですけど、まあ、パッシブとはかけ離れはじめているのは確かですね。正確には人間が一定のプロセスを構築してそのプロセスが出す指示に100%従って運用するというのが「プロセス運用」です。その意味ではインデックス運用もプロセス運用の一種です。一方、パッシブ運用は市場全体のパフォーマンスを受け入れる運用ですから、すべてのインデックス運用がパッシブとは言えない。日本株のインデックス・ファンドだけを買っているのは、実はアクティブな運用なんですよ。だって、日本にだけ賭けている訳ですから。もっと言うと、全世界の株式インデックス・ファンドを持ったとしても、それも完全なパッシブではなくて、他にも債券や現物、不動産、エネルギーや農産物の様な先物もあったりして、更には絵画など、ありとあらゆる投資対象を入れなるとなると考えてしまいますね。厳密に言えばありとあらゆる投資対象を時価総額加重で算出した指数に連動するファンドこそがパッシブなファンドです。これがいわゆるマーケット・ポ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ートフォリオでしょう。、その一部をたくさん持ったり、持たなかったりするファンドはすべてアクティブということも出来るのではないかと思います。

川元:そこまでいくと大変な事になってしまいますね。だから株だけに絞ってやっているんですけどね。

<何といっても配当が大切>

岡本:現実的な対応としてマーケット・ポートフォリオは世界の株式インデックス・ファンドでしょうね。ところで、川元さんがアクティブ運用に惹かれる魅力ってなんですか。



川元:それは、一つ一つの会社の顔が見えるという事だと思います。やっぱり投資とは何かという問題を突き詰めた時に、それが基本なんだと思います。会社の事業に投資するのであって、インデックスだと何に投資しているか分からないですよ。投資しているという実感を持ってません。数学的な頭の人はその中でもよいのかも知れないけれど、私はやっぱり事業を見ることができなくて、何をやっている会社なのか分からないと投資した気になれないんですよ。

岡本:確かにそれが投資の基本だと思います。

川元:さらに当たり前の話として、配当を貰うために投資するってことですね。そもそも事業に出資するってことは、配当を貰うためにやっている訳ですよ。

岡本:うん。投資収益はせんじ詰めればそれしか無いですね。

川元:そうなんです。それなのに、それが当たり前だという事をみんな忘れてしまってるんですよ。だから日本の市場ってすごく歪んでいると思います。投資家の多様化が進んでいないってこともそうですし、配当を每期每期、ちゃんと出している会社が全然評価されていないんですよ。歪んでいるからそこに投資すればチャンスだと思うので、今は、配当利回りの高い銘柄を買うべきだと盛んに言っています。

岡本:それはなんでもかんでもインデックスというのも異常な状態ではあるけれど、逆にアクティブの中にも異常な状態が起きているってことですね。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

川元: そうなんです。要するに成長に対するオブセッション(脅迫観念)なんですよ。高度成長期はそれで儲かったから、成長しなくてはならないというオブセッションが物凄く強いんだと思います。

この間のセミナーでは、もしある会社の利益が、全く成長していなくて每期每期同じでも、配当を出さなければその分純資産が積み上がって行って、その会社の価値は成長しているんですけど話をしたんです。

岡本: そうですね。企業の価値としての株主資本は増えていきますからね。

川元: そうですよ。だから、目立った成長はしていなくても良いんですよ。国が成長していないのに、成長株を見つけるのは大変に決まっているんですよ。ですから、成長しなくてはならないという考えを忘れた方が良いと思うんですよ。毎期ごとにきちんと配当を払えることをもっと評価しなくてはならないと思います。

岡本: それはよくわかりますよ。その視点で企業を見ると内部留保されている資産がどのようにビジネスで使われているかが大事なんですよね。もしそれが銀行預金になっているんだとしたら、それは配当金に回してほしいですよ。投資家が受け取った配当金を自分で預金すればいい。そうでないのであれば、少なくとも現在のROEよりも高い分野への投資を続けていくことで利益の増え方を加速させてほしい。そのために内部留保するなら分かりますけどね。多くの会社がそうではなくて、ゼロ金利の預金などに置いているだけではROEが低下してしまいますからね。企業のアニマル・スピリットがそこに現れるのではないのでしょうか。

川元: やっぱり古い会社の多くは大企業病ですね。資本の論理を忘れてしまっている会社が多いと思います。

< 銘柄選択の基準は? >

岡本: 話は変わりますが、川元さんが銘柄を選ぶ時の基準があると思いますが、それを教えてくださいませんか。

川元: まずは、配当利回りで銘柄を探しますね。利回りが高い銘柄が見つかったら記念配当や資本構成の変更など特殊要因が無いかをチェックして、それから、業績動向、配当性向や財務情報を確認していきますね。それで買ったとしたら、そこからは配当の事だけを気にしていればいい。だって基本的に売らないんですから、株価は気にしない。そうすると随分、楽になると思いますよ。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本:確かにそれは良いかもしれない。配当金を貰えることにありがたみを感じるのは良いですね。

川元:配当金をもらえてその上、株主として企業に保有する資産が増えていくんですから。だから後は、配当が減ることだけを心配してほしいですね。

岡本:今の話だと、配当利回りを見て、そこから個別銘柄に入って分析していくということでしたけど、例えば業種などはどう考えていますか。成長業種の中から良い銘柄を見つける、いわゆるトップダウン方式でやる考え方ですけど。

川元:それは私はあまりやりません。やっぱり配当から個別銘柄を見つけるボトムアップ方式でやっています。資産を増やすには、割安株を買うのが良いんですが、割安の基準を何にするかという時には、純資産よりも配当で見た方が良いんじゃないかなと思います。それで、配当の高いものをピックアップしています。対象の銘柄を並べた時に業種が偏っていたら、分散のためにインデックス・ファンドを買う、というふうに考えますね。

岡本:なるほど。なにか面白い例などありますか。具体的な銘柄を上げるのは難しいかも知れませんが、どうでしょうか。

川元:先日のセミナーでは具体的な銘柄でないとピンと来ないと思ったのでキヤノンを例にしました。もちろん、推奨するのではなく理解を容易にするための例です。どうしてキヤノンを選んだかという、まずみんなが知っていて、大体どんな会社か分かる。そして配当利回りで探すと必ず引っ掛かってくる。配当利回りに関しては長年ランクインしますね。まさしくこれが配当を出しているのに評価が低い会社の例なんですけどね。

岡本:利回りは何パーセントくらいなんですか。

川元:4.6パーセントぐらいです。それだとフルに税金を支払っても3.7パーセント残ります。

岡本:NISA口座で持っていたら良いですね。

川元:そうですね。私も一部はNISAで持っていますよ。

それで、キヤノンの配当利回りが3パーセントを越えてから、随分と経っているんですね。競争が厳しくなったり、デジタルカメラが売れなくなったりして、業績は落ちてきています。キヤノンは昔から現金を持ち過ぎだと散々言われてきたので、ある時から配当を積極的に出すようにしたみたいですね。だけど業績が良くなならないから株価は上がらない、それで配当利回り



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

が上がり続けている。株価が配当には反応しないで、業績にだけ反応するんですよ。色んな評価があるでしょうが、ここまで極端なのは、いかに市場が歪んでいるかという事ですよね。

岡本:業績が悪くなるほど、配当で払えって声も出るでしょうからね。

川元:はい。そういうことは大いにありますね。

それからセミナーでは、投資した会社の将来について、いくつかのシナリオを考えてみましょう、というお話をしました。業績を予想するといっても、それはとても難しいことですし、最終的にどうなるかなんてわかりません。「どうなる」と予想する必要はなくて、それぞれのシナリオがどれくらいの確率で起きるだろう、と考えるみればいいんです。

岡本:それに対して、参加していた方はどのような反応でしたか。もしかしたらびっくりされたかも知れませんね。

川元:みなさん、こんな話は聞いたことないという反応でした。あとは、「配当で銘柄を選ぶという考え方は、大変説得力がありました」という感想もありました。

岡本:結局、配当金というのは、株主と企業を結び付ける唯一の絆なんです。未来永劫、何かの理由で絶対に配当金を払わず、倒産も解散もしない会社の株価はつきませんませんからね。

川元:配当金ほど、明快で確実な価値基準は無いんですよ。純資産の何倍だとか言われても、純資産がどれだけあっても、それだけで何かの実現するとは限らないんですからね。

岡本:純資産は結局、それをどう活用してそれが配当金の原資になる利益をもたらしてくれるのかに意味があるのであって、純資産だけが単に大きくてもダメなんだと思います。

川元:個人が投資するという意味では、配当を見るのが明快で一番優れていると思います。配当を出しているということは利益が出ているということであり、配当が減らないと思えるのは、事業がうまくいっているのだろうということですから、良い投資ができる可能性が高まりますよね。

また、今は個人投資家でも、ちょっとした機関投資家と遜色無い情報が手に入る世の中になっているので、情報を公開している会社の経営がどうなっているのかを色々と調べることができますね。経営が良いとか悪いとか、なかなか判断するのは難しいけれど、アクティブ投資って、やって一番楽しいのは、その辺のことなんですよ。調べている時が楽しいってことも大切じゃないかという話もしました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本: プロのアナリストは色々な情報を得ているんだけど、今はそれと大体同じような情報がインターネットから取れてしまうから、実は新しい情報ってのはあまり無いんですよね。だから、機関投資家は得た情報をどう解釈するかがポイントになってきますね。

川元: 昔は個人投資家が持っていない情報を持っていたところに機関投資家のアドバンテージがあったんですけどね。今はそれがあまり無くなってきていますね。個人投資家と機関投資家の格差がある意味、すごく小さくなってきている、さらに個人投資家は運用報告をしなくてよいのだから、それはものすごいアドバンテージなんです。わざわざお金を払って機関投資家に資金を預けなくても、興味がある人は自分でどんどん調べて投資したらよいと思います。あとは、株主総会に行ってみるのもいいですよ。私は株主総会に出てみたいと思って買った株はいくつかあります。去年はソフトバンクの株主総会に行ってみたくからそのうち株を買おう、なんて思っていたんですが、年末に孫さんがトランプさんに会ったりして株価が急騰してしまったので買いそびれてしまいました(笑)。実はなんとなく昔から孫さんのことがあまり好きでは無かったんですが、面白そうな社外取締役もいらっしゃるし、話を聞いてみたい、なんて思いますよね。

岡本: なるほど。でも、孫さんもトランプさんもやっぱり事業に対しては真面目だと思いますよ。1円でも1ドルでも資金を稼ぐことがいかに大変で、それをどう上手く使っていくかということには細心の注意を払っていると思いますよ。だからそういう発想で国の経営をやってくれるのであれば、トランプさんは大きな影響力を持つだろうと思いますね。企業は、自分達で汗を流して資金を稼いでそれを効率良く活用していく意識がありますよね。政府の場合、稼ぐのではなくお金を税金として取っているんだから、使い方について企業とは意識の違いが出てしまいますよね。

アメリカ株式会社社長としてのトランプさんの目から見ると、株主はアメリカ国民であって、彼らに対して最大限報いるためには何をしたらよいのかという意識がいつも頭の片隅にあるんだと思いますよ。それは国防であったり社会保障であったり、色々なことについて言えると思います。そして最大の問題が雇用だと考えているんだと思います。そうして考えると、例えばアメリカの企業がメキシコに工場を作って無税でアメリカに持ってくるなんていうのは、アメリカ株式会社の社長からすると放っておけない事なんじゃないかな。こういう発想って、いまの政治家にはかなり必要なんだと思います。それはアメリカだけではなくどこかの国の首相のように色々な所に行って「はい、1兆円。はい、1兆円」なんてことは、株主である国民のことを考えたら、きちんと説明が必要ですよ。

川元: そうですね。それを許してしまう国民も納税しているという意識が低いのかも知れませんね。

<株主優待にも注目>



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本:さて、少し話を戻しますが、配当金以外に生活に密着したような銘柄選択のポイントはありますか。

川元:それはやっぱり株主優待でしょうね。株主優待には賛否両論あって、確かにやり過ぎていたり、ちょっとどうかなと感じるものもありますが、基本的には合理的な行動だと思っています。なぜならば、企業にとって個人投資家に株を持ってもらうことは、資本構成の面でより安定するからです。機関投資家は大量に持っているから、何かのきっかけで一気に売ることがあり得ますよね。特に日本は、機関投資家の考えることが皆似ていますし。これは、企業から見たら極めて不安定です。逆に個人投資家は、多くの人が色々な価値観で保有しているので、一方向に一気に動かないんですよ。だから、会社が個人投資家にたくさん保有して貰いたいと考えるのは合理的だと思います。

岡本:なるほど。経営面の手段として株主優待を使うという訳ですね。それであれば非常に有意義だと思いますね。

川元:特に新製品をサンプルとして株主優待に出すとかは、とても意味があると思います。例えばレストランであれば割引券で店に来てもらうなど、企業にとってもすごくメリットがあると思いますよ。その企業の工場がある土地の特産物をくれる優待なんているのもあります。私はとても気に入っているのですが。

岡本:ふるさと納税の企業版みたいですね。

川元:そうなんです。私が保有している静岡の某自動車部品メーカーですが、夏は新茶で冬はミカンを貰えます。なんか嬉しいんですよ。株価はちょっと割高なんですけど、売らずに持っていますよ。

岡本:ふるさと納税は税金だから払ったお金は戻ってこないけれど、株はもしかしたら大きくなって戻ってくるかも知れないですね(笑)。

川元:会社にとっても、地元への恩返しになりますからね。とても良いことですよ。

岡本:そうですね。どこかの企業に投資する時、原点として自分の生活に密着していて、例えばそれが食品メーカーであったり、コンビニエンスストア・チェーンであったり、宅配をしている物流の会社だったりしても、消費者として自分が好きだという視点で選んでみるのも楽しいですよ。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

川元: 企業やサービスが良いかどうかは、大事なポイントですよ。まあ、どんなに良くても私の場合は配当がゼロだったら多分買いませんけど(笑)。

逆に、配当利回りが4パーセントあるけれど好きでも嫌いでもない会社を買うよりは、例えば2.8パーセントでも好きな会社を買うということはあると思います。そして、実際にその方が良いんだと思います。

岡本: そうですね。その会社に頑張ってもらいたいと思う気持ちが出ますからね。

川元: 商品やサービスが良いと思っているなら、いまは2.8パーセントでももっと伸びると思えますよね。反対に今が4パーセントあっても何やっているか分からない会社だったら、いつ利回りが下がるんだろうって不安になりますよね。

岡本: 以前も皆さんに話したことがあるんですが、小学校2年生の女の子が、夏休みの自由研究で株のことを書いたんです。それが本当によく書けていて、株式の収益率の計算なんかも手計算でやっていたりして、見ていてちょっと感動する内容なんです。その子がお年玉の10,000円でスターバックスの株を買ったら50,000円になったと言っていました。それで、その女の子は時々、友達と学校帰りにスターバックスで勉強をしていたことがあるみたいなんです。ある時に店に行ったら「ここで長時間の勉強は止めてください」って書かれた貼り紙があったんですって。

彼女はそれを見て、ここで勉強していた人間としては困ることだけれど、株主としては意味があって良いことだと理解したわけですよ。でも、この事で店の人気落ちるのは困るのも思っただけです。それから、その店の店長にもっと子供向けのメニューを増やしてほしいという提案書を作って持っていたら、本当に子供向けの商品が増えただけです。

これはもう立派なアクティビズムですよ。でも、サービスや商品が好きな場合って、こういう事ってあるんだらうなって思いますよ。

以前に、株主として手紙を書こうなんてキャンペーンをやったことがありますが、やってみると意外と返事が返ってくるんですよ。真面目にも社長直筆で返事があったり、社員全員の前で読んで聞かせましたって返事だったり、そんな事でもやって反応を見てみると、それぞれの会社の体質が分かることもあるんですよ。

川元: 色々会社との交流を試みるのも面白そうですね。

岡本: 「私はこういう理由であなたの会社を応援している小さな株主です。このたびは配当金をありがとうございました。よい社会をつくるためにもこれからも私たちのために頑張ってください」と手紙に書いてみることで、自分がなぜ投資をしているのか改めて再確認することにもなりますからね。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

川元:確かにすごく良いと思います。

岡本:企業もね、アクティビズムとして色々と脅されるよりも、おだてられた方が良く働くんですよ。これは人使いの基本原則(笑)です。

川元:手紙の他には、例えば株主総会もそういう場になり得ると思います。私が好きな株主総会にバンダイナムコがあるんですが、総会の雰囲気は他の企業とはすごく違うんです。出席している人が会社の商品とかサービスをよく知っていて、積極的に議論に参加しているんです。オタクの世界だから、私は解らないことが多いんだけど、ファンの集いみたいで雰囲気が面白いですね。



岡本:もっと個人投資家が影響力を強めるようになったら、総会も色々変わってくるでしょうね。

川元:バンダイナムコの株主総会で一番良いと思うのが、選ばれるべき取締役候補が一人ずつ一言スピーチをする事なんですね。そうでなければ選挙演説を聞かずに投票するようなものです。他の会社もやれば良いのと思うんだけど、他にやっている会社は、今のところ見たことがないですね。

岡本:結局、出来レースになっていますからね。

川元:実際にはそうでも、大勢の株主がいる前で「私が取締役になったら、〇〇を実現します」とか宣言したらやる気になりますよね。だって、翌年の株主総会で「去年こんな事言ったけどどうなった？」って質問が来ますからね。毎年出席する個人投資家はいますから。だから企業には、株主総会を良くしようっていう努力をして欲しいですね。

岡本:これからどんどん企業が良くなっていくことに期待したいですね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

どちらかという個人投資家はインデックス・ファンドでいいという風潮もあります。それはそれで意味があるのですが、少し基礎ができて来たらやはり個別銘柄への投資というものも体験してもらいたいと思いますね。本日はありがとうございました。





緊急取材

### 馬淵治好さんに聞く トランプ新大統領でどうなる

馬淵 治好氏  
聞き手：岡本 和久

岡本 | ドナルド・トランプさんがアメリカ第 45 代大統領に就任しました。まさに公約を文字通りの大統領令を出し、国内外に大きな波紋を呼んでいます。また、トランプさんの行っていることを支持する米国民が多いことも事実です。金融市場も非常に神経質な展開をしています。インベストラ이프では 3 月号で馬淵さんの世界経済と市場の見通しを紹介しますが緊急取材ということで新大統領でアメリカや世界がどうなるのかを伺いました。馬淵さんは昨年来、年初にはトランプさんに対する過大な期待がはげ落ちることからマーケットも調整があるだろうと言っていましたね。

馬淵 | そうですね。

岡本 | そもそも、トランプさんが予想に反して大統領に選ばれた背景というのはどのように考えますか。

馬淵 | ひとつは最近のアメリカの中所得層の所得が 60 年代のゴールデン・シクスティーズとは言わないまでも伸び悩んでいるということがあると思います。まあ、日本もヨーロッパもそのような傾向はあるわけですけどね。これはデータを取ったわけではありませんが、新興国と先進国の賃金格差が縮小している。それが先進国中間層の所得を下げるわけではないけれど、上げさせない方向には働いていると思います。グローバル化で仕方ない部分もあるのですが、どうしても生産は世界的に賃金の安いほうに流れる。もちろん、その分だけ消費者は安く良いものを買えるわけです。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | 貧困というより貧困「感」でしょうね。先進国が貧困になっているわけではないけれど、貧困イメージのある新興国との格差が縮小することで貧困になったような感じがしてしまう。

馬淵 | そうですね。感覚的なものが大きいと思います。アメリカも決して賃金が下がっているわけではなく、上昇しているのです。ただ、昔ほど伸びない。鉄鋼とか、自動車、機械、弱電などの産業がずっと先進国で繁栄すると考えるほうが無理でしょう。これらは競争の中で負けてくるわけで、先進国の産業としては、付加価値の高いところに行く、つまり高度な機械などや、ソフトウェア、ネットビジネスなどに移行していくことは構造変換として必要なことです。だから、アメリカで職がなくなっているかというそうではない。ただ、漫然と以前と同じ仕事を続けることはできない。ワシントン DC で聞いた話ですが、中間層の人々は「我々は変化が欲しい、しかし、自分たちは変わりたくない」というのが本音だといいます。急に製造業からサービス産業に移れといってもそれは好まない。IT の知識も必要ですよと言われてもその知識をつけるために学校に行ったりするのはしたくない。何もしたくないのだけれど、空から職の安全が降ってこないかなと願っている。

岡本 | ないものねだりですね。でも、その現象は日本も含め先進国共通の現象でしょう。

馬淵 | そうです。自分たちは悪くないと彼らは思っている。自分たちが真面目に仕事をしてきている。転職もしたくない。何も悪いことはしていないのにひどい目に遭っているという感覚が生じる。それが表面的な現象として移民が俺たちの職を奪っているという考えになる。中国製品にやられているのだけれど、中国はフェアな生産をしていないに違いない。自分たちは悪くないのに自分たちの産業が衰えているのは周りの国々が変なことをしているからだろうという発想につながってしまうわけです。本来の政治の役割はその誤解をきちんと説明するところにあると思うのですが、逆にそれを煽るようなことになってしまっています。その方が票を取りやすい。そういう動きがアメリカでもヨーロッパでも出てきてしまっているところに原因があるのだらうと思います。

岡本 | それはすごくわかる気がしますね。日本人は比較的小となしいから過激な行動になるのはあまりないけれど、潜在的に中間層が持っているストレスだらうと思います。それが個人レベルでは結構、爆発してとんでもないことをする奴が出てきている。集団行動にはあまりなっていませんけどね。

馬淵 | もうひとつはポリティカル・コレクトネス、政治的な正しさに対する疲れのようなものがあると思います。人類はみな平等だというコンセプトが正しいというのが当然、前提になっていてもそれが何か言葉狩りに響いている面があります。オバマ政権時代にはクリスマスというのはキリスト教のお祭りだからメリー・クリスマスとは言わずにハッピー・ホリデーと言お



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

うというようなことが奨励されました。でも、「そこまでしなければならないの」という声も大きい。そのような面倒なことに対する反感も人々の間にあつたのではないかと思います。

岡本 | 私の以前、勤めていた会社の本社は米国でしたが資本は英国でした。しかもその英国企業は全世界数十か国でビジネスをしていました。もう、90年代の終わりぐらいから年末のパーティは「ホリデー・ディナー」とか、「ホリデー・パーティ」と呼びクリスマスという言葉は使っていませんでした。現実的にクリスマスパーティに招待されても、キリスト教徒でない人の中には抵抗を感じる人もいるでしょう。それを配慮していました。ですから、馬淵さんがいま指摘した点は、グローバル化がどんどん進んできた中で今まで気にしないでよかったことまで気にしなくなればならなくなったという面倒臭さが生まれたということでしょうね。逆に言えば多様な人々が一緒に仲良く暮らすグローバル社会ではそのような気遣いまで当然のマナーとして必要になっているということでしょう。でも、まったくローカルな発想の人から見ればなんでクリスマスじゃいけないんだということになる。それでトランプさんはいま、どんどん選挙公約を実行していつていますが、これで世界やアメリカはどんな社会になるのでしょうかね。

馬淵 | 今後、トランプさんが批判を受けて変わるだろうという人もいますが、私は変わらないと思っています。確信犯ですから(笑)。それにトランプさん自身、大統領として残りたいのかどうかもちょっと疑問があります。そもそも大統領選挙に出たこと自体、有名になればいいという面もあったと思うのです。泡沫候補だけど善戦をして人気は出たということを狙っていたのではないのでしょうか。だから大統領になっても、あまり深く考えない人たちが熱狂してくれるような人物になりたいと思っているのかもしれない。移民の入国禁止についても世論調査では賛成の人のほうが多かった。たぶん、彼は変わらないでしょう。ですから、彼のある意味、受け狙いの政策がどんどん実行されていくというのが一つのシナリオでしょう。

もうひとつは彼が大統領でいられなくなる場合で、手続き的には上院で弾劾されるということです。その場合は副大統領のペンスさんが大統領に上がります。ペンスさんは共和党の主流に近いですから、共和党内でもペンスの方がいいという声もあります。トランプさんが暴走して、共和党も賛成して首をすげかえるというシナリオもあるでしょう。

いずれにしても2月28日の一般教書演説、少し遅れて3月の予算教書を見てみる必要があります。アメリカの場合、予算は大統領には権限がありませんからね。予算教書では希望を述べるわけですが、それを見るとある程度、何を重要だと考えているのか、経済政策として何をしたいのかがわかってくるのではないかと思います。そのあと議会との交渉で減税は財政赤字もありそれほど大きくなならない、インフラ投資は大きな政府を意味するので共和党の方針と違う。いまは期待が高くて実際の経済政策は縮んでしまうことはあり得ると思います。これはかなりの反動が出る恐れがある。ですから私は来年の初めぐ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

らいには米国は大幅なマイナスにはならないと思いますが、リセッションに入るとみえています。

岡本 | 米国国内的にも不透明要因が多いですが国際政治面でもかなりいろいろ波紋が出そうですね。

馬淵 | 私は国際政治の専門ではありませんので専門的な話はできません。南シナ海での偶発的な衝突、韓国情勢など経済面以外で色々、影響が出そうです。

岡本 | アメリカにトランプ政権が誕生したり、BREXIT があつたりと先ほど、馬淵さんの話にあつたようにこれらのサプライズを引き起こした要因は多かれ少なかれどの国にも存在します。その意味では政治、経済、社会など、ほとんどあらゆる面で激震が走ることは覚悟しておいたほうがよい時代なのでしょう。日本についてどんな影響がありそうかお話しください。

馬淵 | 為替について日本はマネーサプライが多いので円安になっていると言っていますが、どの程度、その仕組みをトランプが理解しているのかは不明です。要するに彼のビジネス的な発想からいえば「結果をだせ」ということです。場合によっては例えば1ドル100円にしてみようということになるかも知れない。そのとき、「為替は市場が決めるので」と言っても意味はないわけです。その点は怖いと思います。日本としては脅すか甘えるかということになります(笑)、当然、あまりにアメリカの言いなりになれば国内的に不満が高まる。まあ、幸か不幸か、いまは野党が弱いので政権がひっくり返ることはたぶんないでしょう。

岡本 | 最後に投資戦略は？

馬淵 | 短期的にはかなり波乱があると思います。アメリカは来年初、軽いリセッションに入る可能性があるといいましたが、一方でアメリカの企業はどのような環境でも「食っていける」というたかさを持っています。リセッションといっても踊り場程度のものにとどまりそうであること、各企業が努力を続けること、日本にとってはアメリカ以外にも輸出先があることなどを考えると、あまりいたずらに悲観する必要はないと思います。日本株もアメリカがリセッションに入れば下振れする可能性はあります。ただ、注目しているのはドル建ての日経平均です。2016年7月ごろから下は160ドル、上が167ドルのボックス圏の推移でした。ボックスにいる間というのは何を意味するかというと、日経平均の動きと円の動きが相殺しあっていたということです。円安になれば同じだけ日経平均が上がる。つまり、ドル建ての日経平均を見れば横ばいということですね。

しかし、こここのところ167ドルを超えることが多くなっています。何か、株価が上がるためには円安が必要という以外の要因が、動き出しているのではないかと思います。注目される



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のは日本からの輸出の数量指数が増加に転じています。円の影響ではなく売れる量が増えている。海外の景気が持ち直し設備投資が増えている。それを受けて安川電機とか、ファナックなどの利益見通しが上方修正されています。トヨタも今期は減益ですが、トヨタ車の世界での販売台数は増えている。この点はよく注目したほうが良いと思います。バリュエーション的には安倍政権になってからのレンジの真ん中あたりです。割安とは言えないけれど割高ではない。アメリカは高すぎますけれどね。

岡本 | 今日は貴重なコメントをありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ 37

#### 紙幣の誕生

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

1160年、宋では四川で、交子(紙幣)が発行されましたが、まだ約束手形の性格を残していました。交子が発行された背景には、慢性的な銅銭不足(銭荒現象)がありました。宋は、歴代王朝の中で、最も多くの銅銭を発行しましたが、それでも、経済規模の拡大には追いつけなかったのです。そこで、唐の末期頃から、中国では、短陌と呼ばれる商慣習が定着しました。これは、例えば、77枚の銅銭を紐で結わえて一束にすれば、銅銭100枚として通用するというもので、実質的には、通貨の切り上げであり、かつ大商人に有利な制度でした(77枚をバラバラにすれば、100枚の価値はなくなります。従って、多くの銅銭を所有する大商人しか、短陌のメリットには与れないということになるのです)。

銭荒現象が強まる中で、四川では、粗悪な鉄銭が流通していましたが、そのような状況の中で、地元の富豪組合が、交子を誕生させたのです(なお、短陌は、東アジアに広く伝えられ、わが国でも省陌と呼ばれる商慣習として定着しました。わが国では、97枚もしくは96枚が、100枚に相当したのです)。

1162年、高宗は譲位して、名君、2代、孝宗(~1189)が即位しました(なお、高宗は1187年まで長生きしました)。金でも暴虐な海陵王(1149~61)を倒した5代、世宗(1161~89)が即位していました。両者は、1165年、改めて和議を結び、両国の関係を、臣君関係から、甥(宋)叔父(金)の関係に改善して、歳貢を2割減額しました。この後、約40年に渡って平和が訪れ、両国は、最盛期を迎えたのです。南の国境が安定した金は、1170年頃から、北辺に界壕(長城)を築き始めました。金の界壕は、長さでは2500kmと、ほぼ万里の長城に匹敵します。一方で北の脅威が薄らいだ南宋の首都、杭州は、嘗ての開封のような賑わいを呈していました。清盛が日宋貿易に乗り出したのは、この孝宗の繁栄の時代だったのです。

日本では、平氏の勃興に危機感を募らせた守旧派の後白河上皇が、源氏に挙兵を促し、やが



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

て平氏を滅ぼした源氏の統領、源頼朝が、1185年に、全国に守護・地頭を配して鎌倉幕府を開きました。清盛に次ぐ武家政権の誕生です。愚昧な政権ではありましたが、後白河上皇は(せめて離れていることで)満足するしかありませんでした。後白河上皇は、「梁塵秘抄」(今様歌謡集)の作者としても知られ、平清盛と並ぶ傑出した政治家だったと思います。源氏は3代約30年で滅び(1219)、執権、北条氏(平氏の一族)が、鎌倉幕府の実権を掌握しました。そして皇位決定権は、上皇から北条氏の手へ戻したのです。



## 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。



### 100万ドルの夜景

写真は六甲山からの神戸の夜景

「100万ドルの夜景」という言葉は、1953年に電力会社幹部が神戸の夜景について「六甲山から見た神戸の電灯の電気代」に絡めて命名したのがきっかけ。当時山頂から見える神戸の電灯の数を計算すると、約500万個。その電気代は1か月で4億円弱、当時1ドル=360円だったので、ドル換算すると100万ドル超になったという。



なお、「函館山から見る函館市の夜景」、「六甲山(摩耶山)・掬星台から見る神戸市・大阪間の夜景」、「稲佐山から見る長崎市の夜景」が日本三大夜景とされている。





### 人民の人民による人民のための政治(リンカーンの演説)

意外に思われるかもしれないが、リンカーンの演説は最初は無視されていた。国立戦没者墓地の奉獻式において1863年11月、南北戦争の激戦地ゲティスバーグでリンカーンは演説を行った。エヴァレット上院議員が2時間にわたって大演説(基調演説)したあとである。



リンカーンの演説は低い声でつぶやくようで、(マイクロフォンのない時代でもあり)聴衆はほとんど聞き取れず、しかも2分という短いものだった。「人民の人民による人民のための政治」という名言もまったく無視されたままだった。

しかし、たまたま書き留めていた記者がのちに記事にして有名になったのである。

1946年、GHQ最高指令官として戦後の日本占領の指揮を執ったマッカーサーは、GHQによる憲法草案前文に、このゲティスバーグ演説「人民の…」の一節を織り込んだ。この一文がそのまま和訳され、日本国憲法の前文の一部となっている。

・日本国憲法前文(部分)・・・そもそも国政は、国民の厳粛な信託によるものであつて、その権威は国民に由来し、その権力は国民の代表者がこれを行使し、その福利は国民がこれを享受する。

### 三面記事(の由来)

明治初期の新聞はページ数が少なく、四面構成が一般的だった。一面が広告、二面が政治・経済、三面が事件、スキャンダル等社会の出来事、四面が小説・文化記事という構成であった。ここから新聞の社会面を「三面記事」というようになったのである。

特に明治25年に黒岩涙香が創刊した萬朝報(よろずちようほう)は、こうした傾向が強く、社会で起きた殺人、事故などのセンセーショナルな記事を、三面で取り上げたことから「三面記事」という言葉が定着したといわれている。



蛇足ながら…萬朝報は黒岩の死後、凋落の一途をたどり昭和15年に廃刊となった。なお、「萬朝報」は「よろず重宝」のシャレである。

### 指きりげんまん

子どもの頃「指きりげんまん、嘘ついたら針千本の～ます」と約束を交わすときに使っていた言葉はご存知だと思いますが、いったいどういう意味なのだろうか。

「指きり」は、その言葉通り「指を切る」という意味だ。これは遊女の言葉から由来しており、惚れた男のため、嘘いつわりない愛の証として「自分の小指を切って贈る」という意味がある。

また、「げんまん」は、漢字で書くと「拳万」。拳で一万回殴るという意味だ。「指を切る」とか、「一万回殴る」、「針千本飲ます」など、この約束ごとの裏には何やら怖ろしい意味が込められているのである。

### 置いてけぼり(置いてきぼり)

「置いてけぼり」は、江戸本所七不思議のひとつである「置いてけ堀」の古事に由来し、置き去りになる意で使われる。

江戸本所にあった釣りで賑わう池で、堀で釣った魚を魚籠に入れて帰ろうとすると、堀の中から「置いてけ～、置いてけ～」という声が聞こえた。魚を全部返すまでこの声がやまなかったという。この堀の場所





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は、東京都墨田区錦糸町あたりの「錦糸堀」が有力とされている。

なお、近年は「置いとけぼり」が転じて「置いてきぼり」を使う人が増えている。

(参考)宮部みゆき著「本所深川ふしぎ草紙」(新潮社)



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 江戸に学ぶシリーズ(中) 豪商たちの経営哲学

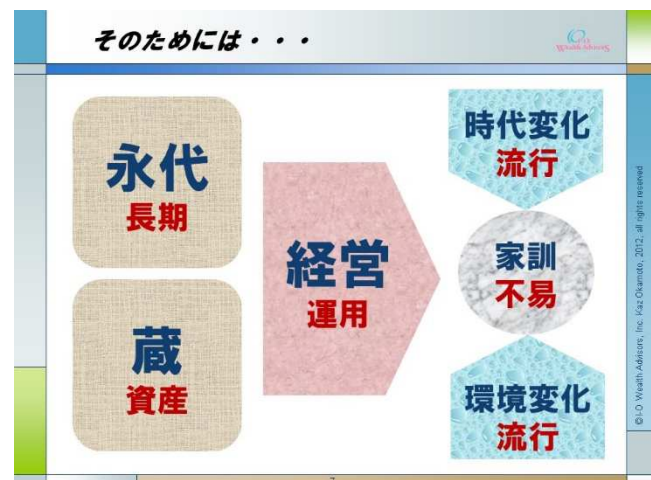
講演：岡本 和久  
レポーター：赤堀 薫里

享保の改革以降、財政再建と成長戦略が入れかわり立ち代り行われました。幕府は昔に戻そうとさまざまな規制を課したが、上方中心に自由市場を重視する動きが主流を占め、最後は開国を迎えました。そんな背景の下、商人道が確立されました。商人道のエッセンスは、「そこそこの利益を何世代にも渡って上げ続けることで家の蔵を富ます」ということになるのではないかと思います。

士農工商の一番下にある商人が、社会のなかで重要性を高めていきました。商人が一番上位の武士層に対する貸付を増やしていきます。貨幣経済の比率が段々大きくなるに従い、商人が社会を担う大きな勢力になっていったのです。

あれほど栄華を極めていた淀屋が5代目になって幕府により關所所払とされたことは、商人にとっては大きなトラウマとなりました。淀屋ショックのレッスンは「目立ちすぎてつぶされない」ことに大きな注意を払うということでした。そのためには、「何代にも渡ってそこそこの富を上げていく」ということが必要です。まさに、永代(長期)に蔵(財産)を増やしていくこと。蔵は金融資産だけでなく、実物資産、金融資産、その他、無形資産である信用・ネットワーク・フランチャイズ・ブランド等を含めた無形資産を全て含んでいます。井原西鶴の著書、「日本永代蔵」は、長期にわたる総合的な資産の運用法を示したもので、そこには江戸時代の商人たちの経営哲学がいきいきと描かれています。

どういう風に子々孫々にわたって事業を継続していくのか。そのためには事業目的を明確にする必要があります。永く商売を続けることができるためには、その仕事が世の中に受け入れられるものでなくてはならない。世のため、人のため、役に立つものでなくてはならない。豪商たちは、それを家訓として、変わらな





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

い原理原則を代々、伝えるメッセージとして書きました。まさに、不易流行で、時代や環境は変化するけれど(流行)、不易の部分がないといけない。

江戸時代は海外市場との人的な往来がほぼ遮断され、日本経済は自給自足経済でした。経済は江戸の中ごろまでは成長をしていましたが、後半期に入ると経済も人口も新田の開発も頭打ちになりました。それゆえに生き残るためにどう無駄を省いていくのか、また成長していくためのイノベーションが必要であり、経営をどうすればいいのか工夫がなされていました。そのエッセンスが家訓に反映されているわけです。その点では経済成長が鈍化することによって企業経営が高度化していく結果になったのです。これは今の日本にも求められることですね。

商人道の中で、最も有名なのが近江商人の哲学です。近江商人の「商人道」では以下が有名です。

- 健康で忍耐は家を興すもとであり、勉強と節約は福を招くもとである
- 天秤棒を担いで全国に行商へ行った際に、行きと帰り両方で商売をする鋸(のこぎり)商い
- 三法積立(普請金、仏事金、用意金)
- 三ツ割銀制度(利益を従業員、お家、留保金の3つに分ける)
- そして一番有名な三方よし(売り手よし、買い手よし、世間よし)

近江商人の思想は中井源左衛門の書いた「金持商人一枚起請文」に明確に描かれています。

企業経営体制を見ると、奥(所有)とお店(経営)の役割を非常に明確に分けています。所有つまり奥は血縁よりもお家を大切にする、家訓によってビジョンを示し、それを経営つまりお店に委託する。血縁にお家を守る能力のある後継者がいなかったら養子をとる。

お店は番頭さん、つまり CEO が取り仕切ります。終身雇用で昇進制度や教育制度があり、上手くいけばのれん分けされます。このようにして、江戸商人の倫理(奉公意識・体面意識・分限意識)と行動規範(才覚・算用・始末)が出来上がっていきました。

豪商にとって一番大事なことは、何代にも渡って優れた人材を得ることです。そのためにはどうしたらよいか。豪商たちが出した結論は世の中のためになる善行に励むということでした。それを神仏が見ていて、良い人材に何代にも恵まれ、お家、のれんを長く守る幸運を得ることができると考えました。

江戸の企業経営は、少しずつ・ゆっくり・着実にですが、これは長期資産運用と同じです。江戸の豪商たちの企業経営方針は、長期資産運用にも参考になることがたくさんあります。講演では、「越後屋」三井家の訓えや人事政策について、また高島屋の創業者の訓え等、近江商人経営学について解説いただきました。講演最後には、なぜショートターミズムが蔓延したのか、そして今世界が国家としての枠組みがなくなりつつある中で、今後の日本について語られました。

# <モデルポートフォリオ:2017年1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<br>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>205万円 |
| 4資産型 | 積極型 | -0.77    | 6.79  | 16.16      | 2.85        | 17.15       | 9.77                        | 33.91      | 59.55        | 75.12                 |
|      | 成長型 | -1.15    | 3.05  | 12.28      | 2.96        | 12.22       | 5.69                        | 23.59      | 43.44        | 60.55                 |
|      | 安定型 | -1.52    | -0.73 | 8.35       | 2.81        | 7.72        | 1.70                        | 13.92      | 28.18        | 44.99                 |
| 2資産型 | 積極型 | -1.16    | 6.95  | 15.96      | 3.58        | 19.28       | 9.66                        | 31.42      | 60.94        | 85.77                 |
|      | 成長型 | -1.66    | 2.04  | 12.61      | 3.39        | 14.35       | 5.67                        | 22.37      | 44.98        | 69.08                 |
|      | 安定型 | -2.17    | -2.74 | 9.22       | 2.94        | 10.00       | 1.80                        | 13.80      | 29.86        | 51.37                 |

\* 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2016年1月末に1万円投資資金を積み立て始め、2016年12月末の投資資金までとする(2017年1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

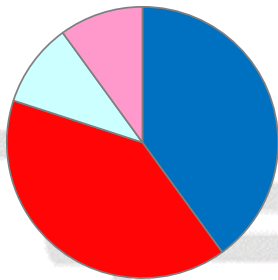
■ 国内株式:  
TOPIX

■ 外国株式:  
MSCI KOKUSAI

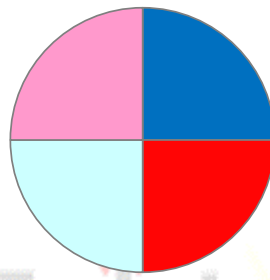
■ 国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■ 外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

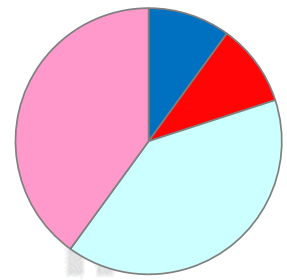
### 積極型



### 成長型



### 安定型

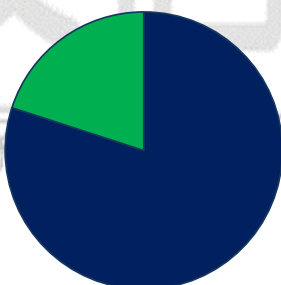


### 2資産型

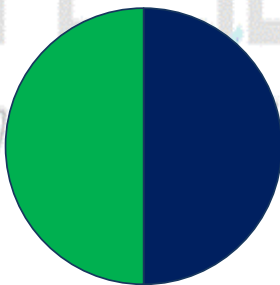
■ 世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■ 世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

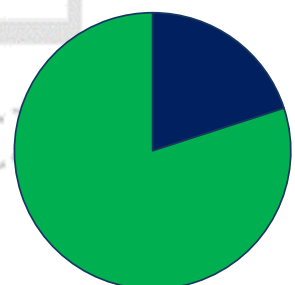
### 積極型



### 成長型



### 安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2017年1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>2017年1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か月                 | 1年    | 5年<br>(年率) | 7年<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 1か月               | 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)                 | 3.82                | 16.65 | 8.52       | 6.59       | 1.38        | 0.21              | 8.47  | 17.31      | 9.93       | 0.65        | 20.02        | 15.84       | 12.67                       | 39.54      | 57.56      | 57.31        | 13.52                  | 83.73      | 132.35     | 188.78       | 16,194          | 18,230 | 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)                | 3.82                | 16.63 | 8.51       | 6.58       | -           | 0.20              | 8.45  | 17.30      | 9.93       | -           | -            | -           | 12.66                       | 39.50      | 57.51      | -            | 13.52                  | 83.70      | 132.30     | -            | 4,951           | 5,574  | 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)   | 3.56                | 21.95 | 8.41       | -          | -           | -0.05             | 13.40 | 17.20      | -          | -           | -            | -           | 12.90                       | 35.35      | -          | -            | 13.55                  | 81.21      | -          | -            | 35              | 39     | 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                  | 2.92                | 18.62 | 9.15       | 8.78       | -           | -0.67             | 10.31 | 18.00      | 12.20      | -           | -            | -           | 12.57                       | 37.56      | 61.14      | -            | 13.51                  | 82.54      | 135.36     | -            | 6,532           | 7,353  | 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                      | 1.03                | 16.11 | 8.30       | 7.49       | 3.30        | -2.49             | 7.97  | 17.07      | 10.87      | 2.56        | 22.11        | 17.19       | 12.19                       | 34.54      | 56.36      | 62.11        | 13.46                  | 80.72      | 131.35     | 194.53       | 1,579           | 1,777  | 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                      | 2.29                | 17.56 | 10.30      | 9.78       | -           | -1.27             | 9.32  | 19.24      | 13.23      | -           | -            | -           | 12.04                       | 39.93      | 66.93      | -            | 13.45                  | 83.96      | 140.23     | -            | 168             | 189    | 0.25                      | 外国株式・世界型             | MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数                                  |
| EFA    | iShares® MSCI EAFE ETF                      | 2.88                | 11.95 | 5.93       | 4.80       | 0.89        | -0.70             | 4.10  | 14.52      | 8.09       | 0.17        | 23.19        | 19.17       | 9.65                        | 22.82      | 38.64      | 40.48        | 13.16                  | 73.69      | 116.46     | 168.58       | 62,207          | 70,029 | 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  | 4.22                | 16.12 | 5.86       | 6.17       | -           | 0.60              | 7.97  | 14.44      | 9.50       | -           | -            | -           | 9.88                        | 26.22      | 41.44      | -            | 13.19                  | 75.73      | 118.81     | -            | 2,915           | 3,281  | 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                 | 1.91                | 21.72 | 13.92      | 13.83      | 7.23        | -1.64             | 13.19 | 23.16      | 17.40      | 6.47        | 22.81        | 17.12       | 14.14                       | 55.24      | 94.07      | 115.57       | 13.70                  | 93.14      | 163.02     | 258.68       | 71,901          | 80,943 | 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                        | 1.58                | 30.14 | 13.65      | 14.70      | 8.10        | -1.95             | 21.01 | 22.86      | 18.30      | 7.33        | 27.36        | 21.90       | 17.65                       | 54.97      | 93.43      | 123.25       | 14.12                  | 92.98      | 162.48     | 267.90       | 16,865          | 18,985 | 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          | 5.43                | 24.69 | -0.43      | 1.34       | 1.76        | 1.76              | 15.95 | 7.64       | 4.52       | 1.03        | 27.36        | 24.37       | 12.95                       | 12.09      | 18.24      | 22.55        | 13.55                  | 67.25      | 99.32      | 147.06       | 27,417          | 30,864 | 0.72                      | 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           | 4.94                | 24.80 | 0.29       | 2.19       | 2.42        | 1.29              | 16.05 | 8.42       | 5.40       | 1.69        | 28.25        | 25.33       | 12.87                       | 14.40      | 21.44      | 27.43        | 13.54                  | 68.64      | 102.01     | 152.91       | 47,309          | 53,258 | 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                | 7.41                | 19.74 | -          | -          | -           | 3.67              | 11.34 | -          | -          | -           | -            | -           | 15.37                       | -          | -          | -            | 13.84                  | -          | -          | -            | 544             | 612    | 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                      | 1.44                | 1.77  | -0.60      | 0.11       | -           | -2.09             | -5.37 | 7.45       | 3.26       | -           | -            | -           | -1.17                       | 6.29       | 13.80      | -            | 11.86                  | 63.77      | 95.59      | -            | 662             | 745    | 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                    | 0.19                | 1.36  | 2.01       | 3.32       | 4.23        | -3.29             | -5.75 | 10.28      | 6.57       | 3.48        | 9.95         | 3.50        | 2.34                        | 17.44      | 29.76      | 36.04        | 12.28                  | 70.46      | 109.00     | 163.24       | 42,060          | 47,349 | 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                       | 0.85                | 3.90  | 0.49       | 3.13       | 4.31        | -2.66             | -3.38 | 8.63       | 6.37       | 3.56        | 10.59        | 6.55        | 3.83                        | 13.78      | 26.02      | 32.88        | 12.46                  | 68.27      | 105.85     | 159.46       | 21,803          | 24,545 | 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 | 1.56                | 6.33  | 6.67       | 7.13       | -0.33       | -1.97             | -1.12 | 15.32      | 10.50      | -1.04       | 23.39        | 20.84       | 1.38                        | 18.60      | 39.30      | 46.37        | 12.17                  | 71.16      | 117.01     | 175.64       | 3,627           | 4,083  | 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                          | 0.20                | 11.72 | 9.12       | 12.82      | 2.62        | -3.29             | 3.89  | 17.97      | 16.36      | 1.89        | 28.56        | 26.25       | 4.82                        | 38.62      | 68.72      | 90.98        | 12.58                  | 83.17      | 141.72     | 229.17       | 4,171           | 4,696  | 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    | -1.41               | 14.33 | -14.52     | -8.75      | -8.87       | -4.84             | 6.31  | -7.60      | -5.88      | -9.52       | 25.06        | 22.50       | 9.64                        | -27.59     | -29.83     | -37.51       | 13.16                  | 43.44      | 58.95      | 74.99        | 1,058           | 1,191  | 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                               | 4.60                | 8.65  | -7.38      | 1.29       | 5.85        | 0.96              | 1.03  | 0.12       | 4.47       | 5.09        | 19.46        | 20.90       | 0.29                        | -0.23      | 4.43       | 18.25        | 12.03                  | 59.86      | 87.72      | 141.90       | 31,147          | 35,064 | 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2016年1月末に1万円で積み立てを開始し、2016年12月末投資分までの2017年1月末における運用成果とする(2017年1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.matonavijp/inquiry> )にてお気軽にご返信ください。