

今月の ひとこと

資産運用は楽しみのためにするものではありません。将来の生活のために行うものです。もちろん、それが楽しみであれば結構なことです。しかし、毎日、歯磨きが楽しいという人は少ないでしょう。将来のために十分に分散された投資対象を積み立てていくのは歯磨きと同じようなもの。将来、少しでも長い間、自分の歯で食事ができるためにするものです。お楽しみで短期の売買や投機をするのは悪いことではありません。それはカラオケやゴルフと一緒に趣味の世界です。株式を売買するのが楽しい人は趣味としてすればよいのです。ただ、それで将来の自分を支えるだけの経済基盤ができるかというそれは非常に疑問です。

~~~~~  
FACEBOOK上でクラブ・インベストライフの仲間が活発な議論をしています。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください（2017年5月9日現在で参加者数は3472名です）

## 対談 ロボアドバイザーの可能性を探る

対談： 廣瀬 朋由氏、中村 仁氏、岡本 和久 レポーター 佐藤 安彦



ロボアドバイザーというのは大きく2つに分けることができていると思っています。1つは我々がやっているような一任型です。単にアドバイスをするだけでなく一任で運用までさせていただくというパターンです。もうひとつはアドバイス型と言いまして、例えば「あなたのプロフィールでは、このような商品が良いですよ」ということをお示しして、後はご自身でやっていただくというパターンです。そういった中で、昨年は17社くらいがロボアドバイザーという名前で事業をやっている状況ですが、我々のような、投資一任業でかつ、運用対象が海外ETFに特化したロボアドバイザーは非常にユニークな存在であると考えています。

[読んでみる](#)

## I-OWA マンスリー・セミナー 講演より 歴史的な視点から見た現在の金利、金融の状態

講演： 平山 賢一氏 レポーター： 赤堀 薫里



ヨーロッパを含む政治経済の歴史は、右や左に振れる振り子のように数十年単位で動いていきます。今はちょうど右側に位置し、更に右側に振れると思われれます。この動きは数十年単位で起こります。左に振れた時は1920年代、1960年代、そして1990年代、右に振れた時は1910年代、1940年代、1970年代、2010年代です。

[読んでみる](#)

## I-OWA マンスリー・セミナー 座談会より 歴史的視点で見た通貨、国債の現状と今後

平山 賢一氏、参加者のみなさま レポーター： 赤堀 薫里

平山 | 通貨は、ひよっとすると、国の通貨より企業通貨の方が強くなるのかもしれないですね。国家は基本的に借金を踏み倒す特性があります。岡本 | 例えば、日本国債とトヨタの社債とどちらの信用度が高いかという、トヨタは返済できなければ会社がつぶれる。「何がなんでも返済しなければな

## 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。

[maq@i-owa.com](mailto:maq@i-owa.com)

毎月15日配信 無料

## Facebook

Facebook上のグループ、クラブインベストライフ  
<http://www.facebook.com/groups/investlife/>

Facebookへの登録が必要です。リクエストボタンを押して入会申し込みをしてください。

[Facebookへはこちらをクリック](#)

Twitter上のグループ  
クラブインベストライフ  
[http://twitter.com/c\\_investlife](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要です

[@c\\_investlifeさんをフォロー](#)



らない」という意識がある。返済に相当真剣だと思いますよ。一方、「日本国債どうなのかな？」と、考えた時にちょっと不安になることがあります。国は徴税権を持ち、さらには経済をインフレ的に誘導することもできますからね。

[読んでみる](#)

バックナンバー | 一覧

- [2017年04月17日発行 Vol.172](#)
- [2017年03月15日発行 Vol.171](#)
- [2017年02月15日発行 Vol.170](#)
- [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](#)

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より 日本の証券市場のあゆみ (2) ~成長期 (1890~1926)

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



1878年、東京、大阪に株式取引所設立。株式取引はほとんどなくもっぱら公債でした。しかし、1887年頃からしだいに株式売買が増え始めたのですが、売買の9割は投機でした。企業の資金調達は銀行が中心。重工業の本格的な発展と資本蓄積が不可欠でしたが明治時代には条件が整いませんでした。その後、日清戦争、日露戦争、第一次大戦とブームと戦後不況を繰り返し、大正12年には関東大震災が起こります。そして時代は昭和を迎えます。

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

★白眉 ★捏造 ★絆 ★人一倍って変? ★マルタ騎士団(領土を持たない国?) ★完璧

[読んでみる](#)

## 中国がわかるシリーズ40 モンゴル軍の第一次大西征 その1

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

ウゲデイは、1235年、首都カラコルムを建設、カラコルムのクリルタイでは、[南]宋、高麗、西方への遠征が決定されました。そして、1240年、キエフは陥落して、全ロシアはモンゴルの手になりました

[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

4月のモデル・ポートフォリオのパフォーマンスです。成長型と比較すると4資産型が+1.23%、2資産型が+1.49%という結果でした。

[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

国内外の主要ETFの状況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

◆日本経済新聞夕刊の「人間発見」で五回連載で私のことを取り上げていただきました ◆那須でリラックス、そして瞑投セミナー ◆資産運用こぼれ話：「理性的」な投機と資産形成 ◆春の青森、道南西部旅行 ◆第139回、I-OWAマンスリー・セミナーが4月16日に開催されました ◆タイから帰国中の素浪人（スロー人）とランチ

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

## セミナー案内

6月11日(日) 13:30~16:30 東京 ミッション・フォー・リターンズ 資産運用の始め方、続け方 会場: ヒューリックカンファレンス 3階 Room2 東京都台東区浅草橋1-22-16 JR・都営浅草線 浅草橋駅前 <http://www.hulic-hall.com/access/> 参加費: 1人5,000円、同伴の配偶者は3,000円、同伴のお子さんは1,000円 定員: 50名 参加お申込みサイト: こくちーず <http://kokucheese.com/event/index/466395/> ※ 終了後に懇親会があります。自由参加ですので、ご希望の方はセミナー申し込みと併せて、上記サイトからお申し込みください(参加費は4,000円)

6月18日(日) 12:30~16:30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー (141回) 会場: 東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 「投資教育家の視点で見た投資教育」(岡本 和久)、「退職後資産準備の考え方」(フィデリティ退職・投資教育研究所 野尻 哲史氏)、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

6月24日(土) 仙台13:30~17:00 サロン・インベストライフ仙台主催講演会 講演: 岡本和久、テーマ: ①かんたんすぎる資産運用、②しあわせ持ちへのロードマップ 会場: A E R (アエル) ビル、特別会議室 宮城県仙台市青葉区中央1-3-1-6F、参加費: 6月9日までにお申込みの方: ¥1,500、6月10日~6月23日にお申込みの方: ¥2,000、6月24日(当日)お申込みの方: ¥2,500 お申込みは <http://ptix.co/2phRLmN> 定員: 15名 お問い合わせ: [info@i-owa.com](mailto:info@i-owa.com) (I-Oウェルス・アドバイザーズ) [kenichi-4667@jcom.home.ne.jp](mailto:kenichi-4667@jcom.home.ne.jp) (村越頭様)

6月25日(日) 秋田13:30~17:00 I-OWA/インベストライフ・セミナーIN秋田 講演: 岡本和久、テーマ: ①かんたんすぎる資産運用: はじめの第一歩、②相場に惑わされない資産運用: 歩き続ける耐久力 会場: 秋田県ゆとり生活創造センター 遊学舎 研修室 1 〒010-1403 秋田市上北手荒巻字堺切24-2 TEL: 018-829-5801 FAX: 018-829-5803 参加費: 6月10日までにお申込みの方: ¥1,500、6月11日~6月24日にお申込みの方: ¥2,000、6月25日(当日)お申込みの方: ¥2,500 お申込みは <http://ptix.co/2peNcd5> 定員: 24名 お問い合わせ: [info@i-owa.com](mailto:info@i-owa.com) (I-Oウェルス・アドバイザーズ) [kirakirahapilaki@ab.auone-net.jp](mailto:kirakirahapilaki@ab.auone-net.jp) (土井広文様)

7月16日(日) 12:30~16:30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー (142回) 会場: 東京都渋谷区広尾1-8-6-7F (当社オフィス) 「CFA協会年次総会の報告」(岡本 和久)、「アナリストとしての企業倫理の在り方(仮)」(日本CFA協会 原田武嗣氏)、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



### I-OWA マンスリー・セミナー対談より ロボアドバイザーの可能性を探る

対談： 廣瀬 朋由氏、中村 仁氏、岡本 和久  
レポーター： 佐藤 安彦

岡本： まずは簡単に自己紹介をお願いしますか。

廣瀬： はい。では、廣瀬朋由です。私はお金のデザインを谷家衛と共同で創設しました。それ以前は三井信託に約 17 年間、運用者として従事し、その後、岡本さんと一緒に 1999 年から BGI (バークレイズ・グローバル・インベスターズ) で機関投資家ビジネスをクオンツ運用という形でやっていました。そのままブラックロックとの合併の後、2012 年までいわゆる外資系での機関投資家ビジネスをやっていました。そのうち、最後の 3 年はブラックロックでの営業部門の COO (最高業務責任者) をやりながら、いかにインベストメント・フィロソフィーを維持しながら会社経営をしていくかというようなことを学んでいました。社会人となって、30 数年間まったく同じ資産運用業界を渡り歩いてきて、いまは、機関投資家向けのビジネスから個人投資家向けのビジネスということで、機関投資家に提供している運用のレベルを個人の皆様に提供したいという思いでやっています。お金のデザインを 2013 年に創設して 4 年目になり、更に拡大をさせていくにあたり、これから紹介する中村に社長を引き継ぎました。

岡本： 4 年目に入って儲けはできるようになりましたか？

廣瀬： まだですね。ですが口座開設、実働口座数も順調に増えており運用残高も 50 億円弱 (2016 年 12 月末現在) になりました。これからはユーザーインターフェースをさらに洗練させるとか、バックエンドのシステムに力を入れていきたいと思っています。

岡本： 白髪が増えた感じがしますが、やっぱり苦







## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

労が多かったのかな？(笑)

廣瀬: そうですね(笑)。でもステージが大きく変わり始めたことを感じています。やっぱり若い人がこれからの個人向けのビジネスを引っ張っていかなくてはならないですね。機関投資家向けでは全く想定していないコストが個人向けのビジネスにはあって、それがフィンテックとしては重要な部分でなんですけど、そのコストを確認しながら交渉を進めていかなくてはならないと思っています。これから本人から話があるかと思いますが、元々野村証券での経験をもつ中村に、どのように対応していくか、そんな役割を担ってほしいなど考えていますね。

岡本: ありがとうございます。では、続いて中村さん、お願いします。

中村: はい。中村仁と申します。私は2005年に野村証券に入社いたしまして、最初3年間は水戸支店で営業をやっていました。そのあと、ニューヨークに転勤になりまして、野村資本市場研究所のニューヨーク事務所に外向という形で2008年から2010年までいたんですが、まさにリーマンショック前夜からその後というのを、ニューヨークでダイレクトに見てきました。実は、いま私たちが関わっているフィンテックの最初の種と呼ばれるようなものは、このリーマンショック後に生まれました。リーマンショックによって金融機関から優秀な人材が離れてしまったんですが、それでも金融をやろうと思った人たちがITと融合を始めたのがフィンテックなんですが、その頃私自身はリサーチャーとして、金融とITがどういう世界を作っていくのかというような事をレポートしていました。



それで帰国をして、野村証券の営業企画部に配属になりまして、今年の4月に野村証券の社長に就任された森田さんと、3月でだいこう証券の社長を退任された多田さんの直属のような形で働いておりました。「3年間、年間上限予算なしで好きな時に好きな国に行ってよい」と。その代わりに、「今、世界でどういう風なリテール金融の新しいものが生まれているのかを調べて、野村証券の5年から10年後のあるべき姿というのを描け」というミッションを受け、営業企画部にいる時は、本当にあらゆる世界で金融を見て、それを直接森田さんや多田さんにレポートして、かつ、超長期経営計画をまとめるといった事をやっておりました。ですが、野村証券というのは面白い会社でして、こういった事をやっても、もう一度現場に戻されて、結果を出さなくてはならないという本当に実力主義の会社なんです。3年間営業企画の仕事をした後に、京都支店のウエルスマネジメント課に配属になりまして、そこ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

で上場会社のオーナーだとか未上場会社でも上場会社に資するようなオーナー企業を担当させていただいて、いわゆるプライベートバンク的な仕事をしていました。

そんな中で、2015年の夏にマネーフォワードの辻社長から、後に私が勤めることになるお金のデザインの共同創業者である谷家に会ってみないか、という誘いを受けました。「事業の拡大に貢献できる人材を探している」ということだったのです。実際に谷家に会って、そこで色々話をしますが、私が元々野村証券でまさにやってみたくて思っていた、「金融とITを組み合わせて今まで世の中でできなかった事をやる」という理念に共感して、2016年4月にお金のデザインに転職することになりました。私にとってははじめての転職になります。

岡本：野村証券からみると、せっかく育ててきて、「何でも好きな事やっていいぞ」と言っていたら辞めちゃった(笑)みたいなことになりましたが、そのあたりは大丈夫だったんですか。

中村：はい。確かにその通りです。実は2015年の年末に、営業企画部時代の上司であった森田さんと、谷家と私の3人で食事をしまして、「野村証券を辞めるな」というお話をいただきつつも、「いや、新しい世界に行って仕事をさせた方が良い」というような話合いがありました。色々野村証券でもやれることはあるんじゃないかという話もあったのですが、結局は、ゼロから新しいものを作りたいということで決断し、今日に至っています。

岡本：何も野村証券と敵対していこうという訳でもないですからね。私も元々日興証券にいて辞めたけど、日興とケンカする必要もないですからね。それに今だって、良い会社だったなと思っていますよ。友達もたくさんいるし。今はもうこういった事にこだわる時代ではなくなってきましたよね。

中村：はい。それで転職してからのこの一年間は、事業提携だとか資金調達といったところに注力していました。大手の地銀や、リクルートや丸井、日本交通などの非金融機関からの調達をやりつつ、業務提携もやってきました。

岡本：調達といいますと、融資を受けるということですか？

中村：いいえ、融資ではなく出資になります。第三者割当増資です。

岡本：なるほど。では、資本金が大きくなった？

中村：資本金は1億円ですが、資本準備金として32億円ほどあるという状況です。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

廣瀬： それと我々は個人型 DC(確定拠出年金)業務にも参加してまして、MYDC という子会社が DC 運用関連運営管理業務をやっています。そこには別の出資をいただいていますので、グループ全体では 38 億円ほどの資本金になっています。

岡本： 38 億円の資本総額があると、収益をあげていくのが大変そうですね。

廣瀬： はい。これはもうそれなりのプレッシャーがあります。それと株主の数でいきますと 50 名を越えていますから、非上場とはいえ半分上場しているのと同じだと思っています。そうすると収益をあげていく目安として、お客様がどれだけ集まっているのか、どういったプロファイリングのお客様が集まっているかとかが大事なポイントになるんですね。大体、資産運用のサービスですとシニア層が多くなるんですが、我々が期待されるのは若い人達をサポートする事なので、そういったプロファイリングのお客様を集めていることができているのかを問われるんです。ありがたいことにお客様の 8 割が 40 歳以下の方なので、その点ではターゲット通りにいっていますし、そういった点が複数の地銀にも興味を持っていただいている要因かなと考えています。

岡本： 最近フィンテックだとかロボアドバイザーだとか話としては色々聞くんですが、お金のデザインの運用というのは、フィンテックというものをどのように考えています？

中村： はい。フィンテックという定義はすごく幅が広くて、決済も家計簿もフィンテックになります。そういう事で言いますと我々は資産運用のフィンテックということになります。その中でも我々は 5 つのライセンス、具体的には、第一種金融商品取引業、投資顧問業、投資助言・代理業、投資信託業で、子会社の MYDC では DC 運用関連運営管理業とこれだけのライセンスを有してフィンテックをやっている会社は、他にはないところになります。そして、ロボアドバイザーというのは大きく 2 つに分けることができると考えています。1 つは我々がやっているような一任型です。単にアドバイスをするだけではなく一任で運用までさせていただくというパターンです。もうひとつはアドバイス型と言いまして、例えば「あなたのプロファイリングでは、このような商品が良いですよ」ということをお示して、後はご自身でやっていただくというパターンです。

岡本： いわゆる投資助言葉ですね。

中村： そうですね。そういった中で、去年は 17 社くらいがロボアドバイザーという名前で事業をやっている状況ですが、我々のような、投資一任業でかつ、運用対象が海外 ETF に特化したロボアドバイザーは非常にユニークな存在であると考えています。また、運用モデルは、京都大学の加藤教授にアカデミック・アドバイザーとして監修していただいています。加藤教授は投資一任運用業務の第一人者とされておりまして、GPIF の運用委員にも選出され



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ている方です。その方に我々のポートフォリオの理論についてご意見をいただいています。また、お金のデザインとして京都大学に寄付をされているんですが、その寄付講座のような形で、お金のデザインのために最先端のポートフォリオを研究していただいています。そこで産み出された理論を実装するのをどうするかといった事については、そのアルゴリズムを自分達で作って運用までできるような体制をとっています。

岡本：世の中の声としては、「ロボットやコンピューター任せにしてそんなに上手くいくのか？」という疑問があるとは思いますが、あるいは、プロセスを重視した体系的な運用とジャッジメンタルな運用とのメリット、デメリットみたいなものについて、どのように考えていますか？

中村：運用というものには色々な考えがあると思います。個別株に関心があつてとにかくリターンを求めるという方もいると思います。または資産の保全を重視する考え方もあるかと思えます。そんな中で、我々がやっているのは資産保全の運用というのがコンセプトになります。つまり、とても重要になってくるのは、規律正しい運用を、人の判断ではなく機械的にかつ、すごく丁寧に運用し続けるということになるかと思っています。なので、我々は、人の判断を介さずに、データドリブンで全て導きだして組み立てます。また、運用の中身としては、最大30種類の海外ETFを使って、非常にきめ細かいポートフォリオを提示していて、かつ毎月リバランスというのを日本の中で唯一やっています。我々は機能別ポートフォリオとして、資産を成長させるグロース、安定的な配当を得たいインカム、インフレから身を守るインフレヘッジ、この3つの機能に合わせてお客様に資産を選んでいただいています。例えば、これまでの伝統的な資産三分法の場合ですが、リーマンショックの時には効果が限定的であったということがありまして、実際にカルパース(CalPERS:カリフォルニア州職員退職年金基金)やカルスターズ(CalSTRS:カリフォルニア州教職員年金基金)などで採用されているこういった機能別ポートフォリオ理論を日本の個人の皆さまに提供させていただいています。例えば、グロース40+インカム40+インフレヘッジ20を選択した場合ですが、去年は政治イベントがすごく沢山あって、毎月のようにポートフォリオが変わってしまうということがあったと思いますが、それを我々は毎月40+40+20に戻して続けるということをしします。かつ40のグロースの中のポートフォリオについてもバランスを整えます。例えば、トランプ大統領の就任でアメリカ株式が上がった時に我々がやったのは、アメリカ株のETFを売って、相対的に低くなった別の株式のETFを組み入れることでした。私たちはこういったことを毎月やっています。

やはり資産保全のためには、一喜一憂だとか今が良いとか悪いとかという感覚ではなく、本当に機械的にやり続けるというのがもっとも優れていることだと考えています。

岡本：なるほど。そして、リバランスをやり続けてもコストがあまり掛からないのは、証券免許を持っているから、ということですね。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

廣瀬: はい。その通りです。そして我々は、運用報酬以外に、売買手数料や為替手数料といったものを取っていません。全部そこに含まれています。まあ、よくあるのは、運用報酬を取りながら売買手数料は別途ということなのですが、我々にはそれはありません。1%で全部運用するといったものになっています。

岡本: これは盲点になっている点ですよ。企業年金の世界では非常の重要なポイントで、例えばすごく運用報酬の安いインデックスファンドがあったとしても、関連証券会社が売買手数料でその分を回収するようなことがないのか、もちろん最後はトラックエラーに出てくるんだけど、個人投資家には見えにくい部分です。どちらかという、みんなが単純に「運用報酬が安いから良い」と言っているのを是正していかなければならないと思っています。

廣瀬: 去年のS&PのETFカンファレンスでも話題になっていました。色々意見がありましたが、単に運用報酬が安いということだけでは、フィデューシャリー・デューティーを守ったことにならないんですよ。そういった意味において、機関投資家に対するものと同じような考えでやっていかないとならない部分だと思っています。

岡本: 機関投資家向けの資産運用として90年代から始まった大きな変化が、いま着実に個人の資産運用の中に入ってきているのだと思います。いわゆるプロセス運用的なものはもっともっと広がっていくと思うのです。一方で、京都大学の加藤教授の理論というジャッジメンタルなファクターというのは残っているように思えるんですが、その辺はどうなんでしょうか？

廣瀬: 結局、データドリブンで全て運用するという訳ではなくて、長期の運用はデータドリブンとはいえ、20年間を予測できる話ではないので、やはり、どのインベストメント理論に立脚しているのかという事が全てでありますし、その枠組みを作るのは人間の仕事なんですね。よくあるのは、AIでガラガラポンとして将来を当てますというものですが、これには理論はなく、一秒先は当たるかも知れないけれど、「それに、一年先や十年先もでも適用できますか？」という話なんだと思います。ですから、経済理論や運用理論をベースとして、資産保全をすべきですが、一番困るのは、市場環境によって動揺してしまうことでなんですよ、つまり相場環境や心理状況で運用方針が変わってしまうことなんですけど、これを防ぐのがプロセス運用にとって大事なところであって、そういったものに左右されないのがフィントックのフィントックらしさなんだと考えています。

岡本: なるほど。最初のインデックスファンドが1971年にウェルス・ファーゴ銀行の投資部門によって年金向けに開発されて、そのあと、1975年にバンガードが個人向けのインデックスファンドの販売を始めました。そこから今までに色々進化していく過程において、コンピューターの性能が高度化し、かつ、扱いやすくなりました。市場を細かいセグメントに分割するよう



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

なりましたね。つまり細かい市場セグメントごとのインデックスが作られました。一方で全体をまとめていく方向もあって、全世界の市場全部をまとめて見る指数も誕生しているわけですよ。その双方向の動きでETFが進化してきたという意味では、コンピューターの果たした役割は大きなものがありますし、それがようやく個人にも使われるようになってきたんですね。そんな状況の中で、個人投資家のニーズはどの辺りにあると感じていますか？

中村：我々のお客様自体が、投資経験が「全くない」という方が43%で、「ある程度ある」という方が46%です。89%の方が実は資産運用ということをほとんど知らない方なんですね。また、世代で言いますと、80%が40代以下で、うち15%が20代以下という非常に若い世代で構成されているという特徴があります。年収で見ますと、500万円以下の方が過半数ですので、極々一般の資産形成層の方が初めて投資というものをやっている、またはそういった方々は初めて投資をする際に選んでくださっているということになります。

昨年9月に1,000名ほどの方に対して「なんで投資を始めたのですか」というアンケートを実施したのですが、その方々の回答の第一位が「預金金利だけだと心配」でした。第二位は「自分の求めた資産運用だった」でした。第三位は「将来の年金受給に不安がある」ということでした。我々の大前提は資産保全なんですけど、今の世代に投資を伝えていくためには、「資産保全をしましょう」と言ってもなかなかやっていただけないんですね。そこで我々がフィンテックの会社として何をやっているかということ、まさに今のスマホとかに慣れているような方々に投資を始めて貰うにはどうしたら良いのかというのをコンセプトに考えています。やはり皆さんなんとなくなんですけど、資産運用とか資産保全(購買力の維持)を考えなくてはならないけれど、本当に面倒くさいし、自分で管理できないという所があるので、そこを解決するためにサービスに支持をいただいているんだと考えています。

岡本：購買力を維持していくというのは、非常に適切な目標だと思います。例えばいま話を伺ったように、割りと若い人でそれほど高収入ではない人達が30年後を目指してやっていくとなった時に、例えば貰っている給料の内、70を生活費に回して30を将来のために残した場合、それをずっと続けていくと、購買力を維持するだけの目的だと退職した後の購買力が生活水準の70から30に下がるわけですよ。だから、それだけだと足りない。そこで何かプラスアルファのものが必要になる。具体的には今の環境だと物価上昇率の倍くらいのリターンを得られるような運用が必要ではないかと考えているんですけど、その辺りについてはどう思いますか？

廣瀬：それについては、我々がグローバル分散投資をしているということに関連してきます。やはり日本への投資だけだとGDPが0%をちょっと越えるかどうかということですし、人口動態的にも少子高齢化が進むというのがわかっています。ところが、世界全体でいうとGDPは3.5%くらいの成長が期待できるので、ここが一番大きなポイントになっています。いわゆる世の中にあるバランス型の半分位は日本に投資をしているのですが、そうすると先ほど



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

の問題にぶつかるんですよね。我々は世界全体の資産価値(購買力)にキャッチアップします。それは日本全体に投資するよりも遥かにリターンが高い。そういう所にベットしているからグローバル投資が重要だという考えになると思います。

岡本: なるほど。物価上昇率をターゲットにするというよりは、世界の GDP 並みの名目リターンを株式で取りにいつているということですね。

廣瀬: そうです。ですから、自分の貯めたお金を日本の中で順番を付けるのではなくて、世界でやって標準偏差 60 になるようにやりましょうという運用であって、たとえ日本の経済が悪くなっても、世界の中で偏差値 60 の位置を取れますよということです。

岡本: そういう意味では、今は、資産運用を始めるにはとても良い時期だと思っています。なぜかという、目先はとりあえず、債券のことはほとんど考えなくて良いからなんですね。今は、債券だって預金だって同じようにほとんどゼロですから。みんな預金は持っているでしょうから、その預金の 5%でも 10%でも株式の投資信託を買ってごらんということですね。で、それは日本の株式投資信託ではなくて、グローバルな株式投資信託にして、インデックスファンドでも ETF で良いと思います。こういった所から入っていくと、わりと入り易いと思いませんか。

それと銀行預金を持っているのであれば、実は「あなたはもう資産運用始めているんですよ」ということもできますよね。その辺を気付かせてあげることが投資教育の入り口としては、入りやすいし、そんなに難しい事ではないんだと思わせることができるのではないかなと思うんですよね。

少し話は変わりますが、先週、地方で講演をしていて、ある質問で一瞬ハッとして気がついた事があったんです。その質問者は若い男性で FX をやっているというんです。今までだったら、「FX ではなくて別の方法で資産運用した方が良いですよ」と話をするのだけれど、続けて話を聞いてみると、その青年は「自分の将来が心配なので資産運用がしたい」と言いつつ、「だけど FX は楽しいから続けたい」というのです。

つまり、FX は趣味なんですよ。海外旅行にいったり、ゴルフをしたりしてお金を使うのと同じ。しかし、FX が上手くいくかは別にして、彼らはまじめに退職後の資産をどうやって作っていくかということに対して真面目に感じているんですよね。だから、二者択一の問題ではないんだなということに気づかされた出来事でした。ゴルフが大好きな人に、ゴルフはやめなさい。資産運用をしなさいと言うのは意味がないですからね。そんなことしたら人生、つまらなくなってしまう。

廣瀬: 我々も「これって短期売買と何が違うんですか?」という質問をよく受けます。今の FX のお話もそうですが、短期売買は基本的にゼロサムゲームの中でやっている事なんですよ。だけど、資産形成というのは資産価値保全(購買力維持)なので、世界は伸びるということ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

を前提にしたプラスサムゲームなんですよね。だから退職後を考えるならプラスサムゲームに乗るべきであって、ゼロサムゲームは趣味でやってくださいとすることをしっかり伝えないといけないですね。これを一緒に考えてしまうと混乱してしまうと思いますよね。

岡本：そうですね。それだから、FXをやっている、それが退職後のためにやっているつもりになっているとすると、それは誤っているということは伝えないとダメですね。

廣瀬：ゼロサムゲームとプラスサムゲームに関連した話で言うと、一任と助言というのは基本的なビジネスモデルが違って、一任ビジネスは、お任せいただいた中で売買が発生したとしても売買手数料を取らないのでプラスサムゲームの考えに乗っているんですね。根本的なビジネスモデルが違うんですが、投資一任と投資助言は似ているので一緒だと思われることは多いですね。

岡本：ロボアドバイザーやフィンテックというのは、ビジネスの形態としてラップ口座をシンプルにしたもののようなイメージを持っていたんですが、今お話を聞いていると、もっと幅広いものでむしろ個人のための資産運用会社のイメージを持つようになりました。

廣瀬：フィンテック+ロボアドバイザーで5~7のETFを出している他社と、私たちのように最大30種類のETFを使っているのが決定的に違うのは、スマートベータやファンダメンタル分析とかの考えを入れているからなんですね。アメリカ株といっても、単にS&Pではなくて、割安の小型や割安の中型というのも細分化して入れています。リスクファクターにベットしながらリターンを得ているんですね。その辺をやらずに単にS&Pを買っているというのは大型株を買っているのと同じなので、それでは3.5%のGDPの利益を享受できないということになりますよね。そういう意味においてETFを細分化していますし、国や地域に対してもブラジルやメキシコにもベットしています。こうやって細分化することでリスク分散にもなっています。そういう考えで、最大30種類というのは、リターンもあげるし、リスクコントロールもし易くなっているという面があります。その2つがあってシャープレシオがある。これをロボアドバイザーがちゃんと考えて作られているかなんですね。これは機関投資家ビジネスだと当たり前のお話なので、我々はそれを個人に対しても機関投資家と同じレベル感でやっていると考えているし、それを考えないで、分かりやすいからということで細分化しないのはちょっと違うんだと思っています。

岡本：今後の展望について聞かせてください。

中村：我々はロボアドバイザーと括られている中でも、BtoCとしてTHEOと名前をつけたお客様の目に触れる部分もありますが、OEMのような形で金融機関の皆様にプラットフォームをお貸しするBtoBのビジネスもやっています。iDeCoについてはMYDCという子会社があっ





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

て、企業の人事経由でやる BtoBtoC という形でビジネスをやっています。ですので、あらゆるチャネルに対して、お金のデザインの運用エンジンを展開していくというのを大きな展望として描いています。

岡本： THEO というのは運用モデルですか？

中村： はい。運用モデルです。これをさらに鍛えていくことで、次の発展はどのようなものがあるかを探っていきますし、それと同時に今 BtoB でやっている金融機関向けとは別の金融機関、つまり投資信託としての機関投資家向けといった部分も深掘りしていくことも考えています。

この土台を作ったのは廣瀬であり、この土台がほぼほぼ出来上がってきたので、これから本当に世の中に一気に広めて行くというのを我々がやっていこうと考えているところです。

岡本： 廣瀬さんは何をされますか？

廣瀬： まずは運用をさらに磨いていくことです。先ほどのスマートベータと関連します。その中で機関投資家向け、つまり学校法人・財団や年金、にもサービスを拡張していき、全てのチャネルをカバーできればと思っていますし、これを実現していくことです。

岡本： 個人投資家へのアプローチはどのようにやっていくんですか？

中村： 今のところは、ネット経由のみです。あとはメディアに取り上げていただいたりすることになります。

岡本： だからわりと若い人が多いんですね。

中村： そうだと思っています。そんな中、これから地方銀行と提携して、地方銀行の名前と一緒に THEO を展開することもやっていきます。これは例えば、地方銀行が持っている広告枠を使っていたきながら、THEO をその地域で展開するなどをやりたいと考えています。我々のお客様は関東圏、大阪・名古屋に集中していて、ここから一歩外に出ると、知名度が急激に落ちるんですね。こういった部分について、主要な地方銀行と提携させていただいたので、一緒に広げていくというのを個人向けとしてやっていきます。

岡本： 50 名ほどいるとおっしゃっていた株主についてですが、これはどのようなところが入っているんですか？



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

中村: まずはベンチャーキャピタルがあります。まず、東京大学の UTEC (株式会社東京大学エッジキャピタル) と京都大学のみやこキャピタルから、出資をいただいております。あとはグロービズ、伊藤忠テクノロジーベンチャーズ、ヤフージャパンキャピタルなどの大手ベンチャーキャピタルからも出資を受けています。次に



地方銀行として、公表ベースでは、福岡銀行、千葉銀行、静岡銀行、京都銀行、東邦銀行、山口フィナンシャルグループ、武蔵野銀行、百五銀行の 8 行から出資を受けています。あとは非金融機関として、リクルート、丸井、日本交通、ベネフィット・ワンからも出資を受けています。

岡本: なるほど。この中で例えば日本交通は、出資して何を狙っているんですか？

中村: これは、日本の大きな問題にもなっていると思いますが、年金基金の破たんが相次いだという事が話題になった時期がありました。まさに日本交通さん自身も基金の解散をされているんですが、何かしら導入していかないと働いていらっしゃる方も不安になります。とは言え、企業型だとコストが大きくなるという課題がある中で、我々の iDeCo であれば、それこそ 10 分で手続きが終了して、かつどういった物に投資したら良いかというサポートもするというサービスですので、まさに日本交通で働いていらっしゃる乗務員の方は、忙しい方が多いです。また、金融リテラシーがあまり高くない方も多くいらっしゃるという中で、iDeCo ですといってもサクサクとすぐに終わるものが良いとのことで、こういったものを強制はできないけれど、会社としては良いサービスだと思うので自助努力での年金形成を促そうというのが背景としてあります。

廣瀬: アメリカではウーバーが同様にロボアドバイザーと提携してということをやっていますので、それと同じ発想です。

それと、中村からも話がありましたが、最初に非金融機関からの出資を受けたんですが、これが結構重要でして、独立性中立性を担保するためにまず、東大と京大に出資をお願いしました。東大や京大の出資の条件に、成長性と社会性と大学の知財の活用というのがあるんですが、これと我々のビジネスモデルは上手く合致したということですので、これによって、我々のビジネスの方向性後に関してその後の出資者との間で、共通認識を持つことができたと思っています。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本： ウーバーの社長が「これから何年かすると「昔は人間が車を運転していたんだよ」なんていう時代がくる」ということを言っていたのを思い出しましたが、確かに飛行機だって、ライト兄弟やリンドバーグが空を飛んでからずっと人が操縦していたけれど、今は自動運転が当たり前になっていますよね。そう考えると、資産運用も似たことになるのかも知れないですし、もう始まっているってことなんでしょうね。

中村： 私は、お金という概念が変わるのではと思っています。といいますのは、私は最近、財布を持つのをやめたんですね。スマホの中に Suica の機能も搭載されていますし、スマホで決済もできるようになっているので、お金を見る機会が本当に減ってきています。これを考えると、人々のお金に対する考え方や接し方というのが変わってくるだろうと思います。もちろん、お金の大事さや、そもそもの貨幣としての価値、流通、貯蔵といった部分は変わらないんですけど。

岡本： 昔は給料日になると月給袋を貰って帰ってきて、そこからお金を家族に分けて使っていましたからね。今はそんな光景は見ないけれども、経済は問題なく回っていますからね。今は、Suica や Pasma 以外にもビットコインといわれるものを出て来ていますね。ビットコインがこのままどんどんと成長していくかは分からないけれども、今の国が発行している通貨とは違う、お互いの間の信用のやりとりに基づいたコインのやりとりというのは広がっていくのかも知れませんね。

今、世界中で国が債券をどんどん発行しているけれど、それはつまり国の信用力を段々と薄めていっていることになる訳で、それを考えると、国の通貨よりもビットコインの方が安心だという人達も出てくるはずですよ。

廣瀬： そもそも発展途上国の場合、国に信用が無いので銀行を設立できないなんてことが起きていますよね。逆に銀行がたくさんある国の方が重い鎖になって、身動きがとれないのかも知れませんね。

岡本： それは、そういった国で有線の電話機ではなく、急に携帯電話にいったのと似ていますよね。各国毎の通貨を飛び越して、一気にネット通貨になってしまうことはあり得るかも知れませんね。これは非常に興味があるところで、全世界で共通の通貨みたいものがあって、あとは各国にローカルな通貨がある。そんなことができてくるかも知れませんね。

廣瀬： はい。これからフィンテックが一番延びるのは、今金融システムが何も揃っていない所かも知れませんね。

岡本： そうですね。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

中村： そうなると一番はインドでしょうね。

岡本： インドは今、積み立て投資が伸びているみたいですね。モディ首相が物凄く力を入れているみたいですし。

中村： はい。それに高額紙幣を無くしたということをやりましたね。そういった部分で一気にフィンテックに向かっている感じがあります。

岡本： なるほど。そういった部分でもお二人の会社には、前途洋々という感じがありますね。ぜひ頑張ってください。今日はありがとうございました。





### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 歴史的な視点からみた現在の金利、金融の状態

講演：平山 賢一氏  
レポーター：赤堀 薫里

日銀総裁の任期もあと1年。FRBの議長は来年任期切れと、日米の金融政策のトップが替わる可能性が高いでしょう。そして大きな変化として誕生したトランプ大統領。今、我々が立たされている位置は、大きく変化することを歴史の観点から解説します。

ヨーロッパを含む政治経済の歴史は、右や左に振れる振り子のように数十年単位で動いていきます。今はちょうど右側に位置し、更に右側に振れると思われれます。この動きは数十年単位で起こります。左に振れた時が1920年代、1960年代、そして1990年代、右に振れた時は1910年代、1940年代、1970年代、2010年代です。

右側の共通点は、各国の仲が悪くなり戦争する。左側はみんな仲良くなりグローバル化です。そう見ると、日本は別として、最近と1990年代はITバブル、キーワードはグローバル化、フラット化でした。皆がハッピーになりそうだったのが1990年。99年問題を終え2000年から様子が変わり、株価もピークアウトして3年連続株価下落。30か月程度株価が下落することは、世界の歴史の中で見ても大暴落に類するものでした。

2000年からの株価暴落は非常に大きいものでした。そしてこれから右にいくぞというラッパが鳴ったところで9月11日のテロが起こります。ある意味左から右へ行くというシグナルが発せられた。そこから世界は仲が悪くなっていきます。国際政治の観点で見ると、左側は統合化、協調。左側から右側に行くことで分裂化(内向き)、対立戦争。つまり、国際政治は平和な時代から対立の時代へと向かっていきます。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

過去を振り返ると、1910年代は第一次世界大戦が起こり、戦間期に入ります。1920年代はアメリカを中心にバブルが起こります。1929年の大暴落後、1940年代は第2次世界大戦で仲が悪くなった。50年代60年代はアメリカのゴールデン・エイジです。非常に良い時代がやってきます。しかし、世界の実質経済成長率のピークは1964年。世界の人口増加率が一番高かったのは2.1%の増加率で1968年。つまり60年代で世界の景気は既にピークアウトしています。その後は仲が悪くなり70年代中東紛争勃発。冷戦が加速化し、それが行ききって80~90年代は左に振れます。冷戦の崩壊、ソビエトがなくなり、ベルリンの壁崩壊など記憶に新しいところでしょう。

経済は、みんなが仲悪い時はブロック化するため、保護貿易に向かいます。輸入しないとすると、国内の高い人件費の中で生産をしなければならないため、値段が上がります。圧力が生じやすい。一方でみんなが仲良くなれば自由貿易となり、原料、労働コスト、資本コストが極力安い所で出来るのでディスインフレ化です。経済にとっては左側の方がいい時代なのです。

経済の観点では、1910・40・70年2010年代もそうですが、保護貿易が右側に行ききったところで通貨制度が変わります。1910年代に金本位制を離脱しました。加速して全員金本位制を離脱したところで1940年代にブレトン・ウッズ体制、1ドル=360円に決まった時です。1971年にニクソンショックで、アメリカが金兌換を止めます。通貨制度が大きく転換するのが右側。政府プラス中央銀行が借金をしすぎてしまっているからです。

政府の借金はある意味、紙幣でもあります。これが立ち行かなくなるわけですから仕組みを変えるしかない。その仕組みを作っているのが政治です。右側に行ききると今までの仕組みとは全く違うものになりやすい。金融市場は、左側に行けば行くほど効率性を追求して無駄がなくなります。規制緩和、自由化です。右に行くとどうも調子が悪くなるので規制が強化されます。政府がどんどん市場に手を入れ、介入します。過去8年に渡る金融政策のテコ入れもこれです。トランプさんは、金融規制緩和をされると言われていますが、しないと思います。現状右側にいるので規制は緩和されず強化されていくでしょう。恐らく金融市場は介入がどんどん増えます。

この後、講演では、振り子が右や左に振れた時の企業業績への影響についての解説。また主要国の長期金利の推移の歴史や、金利循環を左右する欧米の物価循環、ゼロ金利が続く中、資産運用が難しい時代になってきたこと、運用受難時代を迎えた世界の金融の現状と、長期停滞下の資産運用の潮流について解説いただきました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 通貨、国債の現状と今後

平山 賢一氏、参加者のみなさま  
レポーター：赤堀 薫里

岡本 | 振り子が右左に振れるというのは非常によくわかります。わずか 70 年の私の人生でも経済、金融、社会の振り子はいつも振れています。ただ、振り子の中心点は移動しているのではないかと思います。例えば非常に長い歴史で見ると、人類がアフリカのどこかで生まれて以来、グローバル化の歴史は続いています。最初は自分達がいる、異邦人がいる。それを取り込んで異邦人が同胞になる。そうすると次の異邦人が出てきてという形で自分たちの住む世界が広がりグローバル化が進む。また、それが戦争を生む。異邦人になっている時は振り子が逆に振れるけど、また同胞化してくるにつれて振り子が逆になるみたいなサイクルがあるのではないかと感じました。

もう一つ、通貨の問題について平山さんのコメントに追加します。通貨は中央銀行、或いは国家の信用の基に発行され、それがどんどん出てくることで、国の信用の希薄化がおこっているのだと思います。その現実の中で、それがビットコインなのかどうかは別にして、何かグローバルなネットワークの中で存在する通貨の方が、一国の信用度を超える地点がどこかで来るのかなという気がします。国家の信用に基づいて発行される通貨を超えた、大きな通貨改革がおこるのではないかと感じます。



もう一つ、日銀が抱える ETF に転換可能な転換国債を作ったらどうなのかなと思っています。転換社債で、非常に低い金利であっても 10 年後に ETF が値上がりしていたら低い価格で転換できるというスキームがあっても面白いのではないのでしょうか。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 平山 | 通貨は、ひょっとすると、国の通貨より企業通貨の方が強くなるのかもしれないですね。国家は基本的に借金を踏み倒す特性があります。僕は、ギリシャ危機の時にギリシャの貨幣博物館へ行きましたが、驚いたことに、コインの金の部分をどう削ったかということが展示の中心なんですね。国家というのは通貨価値を下落させる傾向性が十分にあります。
- 岡本 | 例えば、日本国債とトヨタの社債とどちらの信用度が高いかという、トヨタは返済できなければ会社がつぶれる。「何がなんでも返済しなければならない」という意識がある。返済に相当真剣だと思いますよ。一方、「日本国債どうなのかな？」と、考えた時にちょっと不安になることがあります。国は徴税権を持ち、さらには経済をインフレ的に誘導することもできますからね。返済はできるけどそれは国民の犠牲の上に可能となる。
- 平山 | そもそも歴史から見ると、国債金利の方が社債金利より高かったわけです。ヨーロッパの歴史ですと、王様は、すぐ借金を踏み倒すし、王様が戦争で死んでしまった場合、跡取りは返してくれない。銀行間金利(商人同士の貸し借り)は6%。王様への金利は100%。今のソブリン金利は、バーチャルな幻想として恐らく借金は返済するであろうという前提です。しかし昔の歴史を見ると踏み倒していますからね。企業は踏み倒すと倒産です。でも国は持続してしまう。企業が発行する通貨の方がおもしろい。社内で決済もできますしね。通貨は、競争があったほうがいい。今の通貨は弱い方が勝つという「醜男競争」をやっています。「俺は醜男だから」と言えば輸出が伸びるわけです。皆がそれをやっていますが、それはおかしい。本来、通貨は、「俺の方がいいんだ」と競い合うべきです。大きな企業が幾つか企業通貨を作って競争した方がいいでしょう。企業が発行する通貨の信用は企業の収益率、つまり企業業績に応じるわけです。倒産しそうになれば、その通貨は駄目になる。その方が健全ではないかなと思います。
- 参加者 | 教科書を見ると、「国の信用度が一番高いので、その金利をベースにリスクに応じて金利をのせる」と書いてありますが、今のお話だと全然違いますよね。
- 平山 | 50年分の歴史ししか見ていない教科書なんですね。100年前の教科書があったら、そんなことは書いてありません。債券運用をやっている時には、「国債の利回りと、トヨタの社債の利回りが逆転する時はいつだ」とずっと考えていました。トヨタの方が流動性は低いので、当然、国債の方が売買しやすい。そのプレミアム分を考えると実は逆転しているのではないかと、そんなことを考えていました。ビル・グロスが90年代に日本に来た時に「アメリカの大統領は長くて8年しかやらないのに、GEの社長は何10年やっている。どっちが信頼できる？」という言い方をしました。





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

それが正しいか正しくないかは別として、「国が上で企業が下だ」と考えることはおかしいのではないかと、疑う必要があると思いました。

岡本 | それは私も思います。戦後の預金封鎖があった時に、最高 90 何%、最低 25%という税金が財産にかけられた。銀行に預金しないと新しい新円を貰えない、新円でなければ使えないわけですから、みんな預金にいきます。財産を把握されたところで財産税を取られた。取った財産税で戦時中の国債を全部返済して、「日本は一度もデフォルトしたことがない」という話になっているわけでしょう。もちろん貨幣価値は全然違ってしまっているから返済してもらってもなんの意味もない。そういうことを考えていくと本当に国家の信用度は大丈夫なのかな。たまたま過去 50 年間は上手く経済が回っていたからよかった。そういう意味でもっと長い歴史を見る必要があると言えます。

平山 | 本当は、銀行のバンクは安楽椅子という意味があります。銀行が存在することによって安心できるというのがありました。でも今の中央銀行が発行する紙幣って安心出来ないから本当の意味で安心できる通貨が欲しいというのが、これから益々強くなってきますね。

岡本 | ネットの中で、お互いの相互牽制に基づいた信用がどれくらいまで強くなれるかということですよ。

平山 | 決済システムにおける信用ですね。ブロックチェーンがちゃんと維持されるか。あの場合、相手の信用ではなく、電子データなので仕組みに対する信用ですね。ビットコインの場合は 4 年に一度価格が変化します。その信用度が低いので違う通貨の方がいいのかな。でも、ビットコインはそれを何とか直そうとして競争しますよね。通貨は競争しなくては駄目ですよ。

参加者 | 強制力のない通貨はどうでしょうか。国は恣意的に戦争を始めますよね。分断も始めます。そういう形で復権をして通貨の信認をえようとしています。歴史的な視点からお願いします。

平山 | 多分、介入します。昔、日本の政府が金や鉄を抛出させたように介入すると思います。結局、強制力をもって介入されてしまうと意味がないわけです。電子通貨でいこうとするニーズはそこに介在されないようにしようとする意志を反映したものでしょう。そうすると通貨におけるサイバー戦争が始まります。国家というサイバーソルジャーと決済システムを守るグローバルネットワーク間とのハッキング競争。どちらが賢いかです。バーチャル戦争になるのかなと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 岡本 | 日本で富本銭や和同開珎が普及しだした一番大きな背景は、「税金を富本銭や和同開珎で支払っていいよ」と政府が言った時に広がりだしました。国が発行した通貨で税金が支払えるということになれば、それが自然に流通するようになる。一つの信認みたいなものが段々出来上がってきます。「税金をビットコインで払えますか？」という問題になった時に、それを認めない限り、それぞれの国の通貨が残らざるを得ないかなという気がします。
- 平山 | 健全な姿としては、国の発行する通貨と電子通貨が共存して、資産運用するなら多分電子通貨にもってきますよ。電子通貨の方が、日々値上がりするでしょう。国の通貨は信用ならないわけですから。ストックとフローに分かれるようになると思います。借金が増えすぎているので、借金の上ののっかっているものはあまりよくないと思います。お金の貸し借りをベースにしたものに、自分の資産を置いておくべきではないかと。
- 岡本 | もしかしたら、グローバルなネット通貨と各国ごとのローカル通貨が共存する時代があるかも知れませんね。  
平山さんの言うとおり、決済機能は、相手が受け取ってくれるという、ある意味信用でもあるわけですね。相互の安心感の下に出来上がっているのが通貨。金にしたって、金を持っていれば相手が一定の価値で受け取ってくれるという前提ですね。お金はどういう存在なのかよく考えてみるとすごく難しいですね。  
でも、それをこれから先、皆が考えざるを得ない時代になってきたのかなと感じました。今日はどうもありがとうございました。



### 中国がわかるシリーズ 40 モンゴル軍の第一次大西征 その1

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

ウゲデイは、1235 年、首都カラコルムを建設、カラコルムのクリルタイでは、[南]宋、高麗、西方への遠征が決定されました。なお、カラコルムは、匈奴や突厥の本営地が置かれた土地であり、ウイグルのオールドバリクの故地でもあったのです。ウゲデイは、国制の整備に努め、行政機構を整備し(ビチクチと呼ばれた多民族出身の書記官僚を育成)、十分の一税制や、駅伝制(ジャムチ)を確立しました。

駅伝を使って、大カアン(チンギスハーン)の指令(仰せ。ジャルリク)は文書で各地に伝達され、広大な帝国内の風通しは、格段に良くなりました。ウゲデイの許可状(バイザ)を貰えば、役人だけではなく、一般の旅行者や商人も、駅伝を利用することが出来たのです。

1236 年、ジョチの子、バトゥの率いる大軍が、キプチャク大草原の制覇(ロシア・東欧遠征)に立しました。ウゲデイ家の嫡男グユクやトルイ家の長男モンケも副将格で参加しました。モンゴル軍は、トルコ系キプチャク族を吸収し(これによって、バトゥは、モンゴル帝国の中でも屈指の大軍団を手に入れました)、

1240 年、キエフは陥落して、全ロシアはモンゴルの手に落ちました(勇猛なキプチャク族は、エジプトのマムルーク朝を興したばかりではなく、クビライの親衛隊として中国にも雄飛し、クビライ亡き後の大元ウルスの実権者となって行きます)。同年、モンゴルに服属したノヴゴロド公、アレクサンドルは、ネヴァ川の戦いでスウェーデン軍を破り、ネフスキーの名を得ました(アレクサンドルは、1242 年、チュド湖の氷上の戦いでドイツ騎士団をも破りました)。



## 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。



### 白眉

白眉は「三国志」に出てくる言葉である。魏呉蜀の三国時代、蜀の馬良、馬謖ら 5 人兄弟は、ともに字(あざな)に「常」の字が付くので馬氏の五常と言われ、5 人とも評判だった。中でも四男の馬良が最も優秀で、彼の眉の中には白毛が混じっていた。このため、「馬氏には 5 人の『常』がいるが、白い眉の『常』が最も優れている」ことから、白眉という言葉が生まれたのである。

なお、「泣いて馬謖を斬る」の成語で有名な馬謖は馬兄弟の末弟である。







### 捏造(「ねつぞう」は慣用読み)

実際になかったことを事実のように仕立て上げることを「捏造」という。今は「ねつぞう」と読んでいるが、元々は「でつぞう」と読んでいた。「捏」の読み方は古くは「デツ」であるため、でっち上げ(捏ち上げ)の語源ともなっている。

なお、慣用読みの中には、捏造や消耗(元々は「しょうこう」と読んでいた)のように、元々の読みを慣用読みが駆逐してしまったものと、早急(さっきゅう、「そうきゅう」は慣用読み)や出生(しゅっしょう、「しゅっせい」は慣用読み)のように、元々の読みと慣用読みが混在している言葉がある。

### 『絆』(本来の意味は?)

東日本大震災から6年が経過した。震災以降注目されるようになった言葉が『絆』である。

この言葉の本来の意味は「馬・犬・鷹など、動物をつなぎとめる綱」である(広辞苑)。すなわち、絆とは束縛することを意味する。ここから、家族・友人などの結びつきを離れがたくつなぎ止めておく、という意が生じたのである。

私が「絆」で思い起こすのは曾野綾子氏の「絆はそれによって得をするものではない。相手のすべての属性を受け入れることだ。(中略)美点も難点もすべて受け入れることが、絆を大切に思う姿勢というものだろう。絆を求める心が、自分に何かを与えるくれる人を期待しているとしたらそれは間違いだ」という言葉である。いずれにせよ、生易しい言葉ではない。

なお、「絆す」とかいて「ほだす」と読む。束縛する。つなぎとめる、という意味である。

### 人一倍って変?

上司から「人一倍働け」と言われた場合と、「人の二倍働け」と言われた場合の意味は同じである。実は江戸時代まで倍数を表すのに「倍」と「層倍」の2種類の考え方があり、「倍」はそれだけで「 $\times 2$ 」を意味し、「層倍」は「 $\times 1$ 」を意味していた。すなわち、「 $\times 2$ 」は「倍」または「一倍」、「二層倍」と表現していたのである。ただ、前者の表現の仕方は、日本独自のもので分かりにくい面があったため、明治以降に西洋数学が導入されると、「層倍」の考え方が一般的となり、「二層倍」の意味で「二倍」と表現するようになったのである。

「人一倍」という表現は「倍」と「層」が分かれていたころの名残であり、「人の2倍」という意味だ。



### マルタ騎士団(領土を持たない国?)

国土面積世界最小の国といえば「バチカン市国」だが、世界には領土を保有していない国(?)がある。それが「マルタ騎士団」だ。領土がないため、厳密には「国家」とは言えないが、かつて領土を有していた(ロードス島およびマルタ島)経緯から、主権実体を承認し外交関係を有する国が104か国ある(イタリア、フランス、ドイツ、英国など)。正式名称は「ロードス及びマルタにおけるエルサレムの聖ヨハネ病院独立騎士修道会」。

国連にオブザーバーとして参加しており、団(修道会)事務局はローマに置かれ、建物内はイタリアから治外法権が認められている。また、医療などの慈善活動を行っており、独自にコインや切手を発行している。人口13,500人。

ただ、日本はアメリカと並んでマルタ騎士団の「主権実体」を承認していない。

・蛇足ながら、国家としての成立要件は以下の4つである。

- ① 国民となる定住者がいること
- ② 一定の固有の領土を要すること
- ③ 統治組織(政府)が存在すること
- ④ 他国と条約の締結等の外交的能力をもつこと

・写真・・・マルタ騎士団の国旗



### 完璧

中学生の時だったか、漢字の試験で「完璧」を「完壁」と書いて罰点もらった経験がある。この場合の『壁』とは、環形に磨き上げた上質の玉器のことで、古代中国で祭祀用として使われた玉器である。一国の城にも匹敵する貴重なものとされていた。

中国の戦国時代、「和氏(かし)の璧」を欲した秦の昭王に対して趙の藺相如(りんしょうじょ)が命がけの交渉を果たし、ついに「和氏の璧」を無事に持ち帰ったという故事に基づく言葉である。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より

### 日本の証券市場のあゆみ(2)～成長期(1890～1926)

講演: 岡本 和久

レポーター: 赤堀 薫里

1878年、東京、大阪に株式取引所設立。株式取引はほとんどなくもっぱら公債でした。しかし、1887年頃からだいに株式売買が増え始めたのですが、売買の9割は投機でした。企業の資金調達は銀行が中心。重工業の本格的な発展と資本蓄積が不可欠でしたが明治時代には条件が整いませんでした。

1906年に満鉄のブームがありました。当時は月給が7～20円位のところ、額面は50円。一般の人は一株でも購入するには高かったため、4回払いが普通でした。銀行は、株券が全額払い込まなくても、それを担保に資金を融資していました。資本蓄積が国の中になかったため、このようにして民間企業に資金を流していくというメカニズムが出来上がっていきます。同時に武士が投げ売りした秩禄債を財閥が買い、その秩禄債を資本金にして国立銀行が設立されました。



1876年、日本が朝鮮に対して開国を迫るようになり、日中修好条規が出来ます。日清の間では天津条約を結び、お互いに不干渉でいようと牽制し合います。しかし、最終的に朝鮮で東学党の乱が起こり、その鎮圧に日本と清が出兵。その後、朝鮮の内政改革をめぐる日本と清が対立し、日清戦争となります。日本の方が、軍隊の規律、訓練、兵器の質が圧倒的に進んでいました。1894年に起きた日清戦争は1895年4月に下関で講和条約が結ばれ、遼東半島をもらいます。

この遼東半島に対して、西欧諸国をはじめ、特に強い警戒感をもったロシアは、フランス、ドイツを誘い、遼東半島の返還を要求する三国干渉をします。日本は不本意ながら勧告を受け入れ、遼東半島を返還します。これは「臥薪嘗胆」などと言われました。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

戦費は、経常歳入の約2倍である2億5千万円に上りましたが、3億1千万円の償金をポンドで得ました。ポンドは金本位制だったので、ポンドを金に換えることで、今まで実質的に銀本位制だった日本も、金本位制に移行することが出来ます。

日清戦争が終わり、企業勃興気運の下、企業による投資が行われました。株式相場で異常な投機熱(戦勝相場)が起こり1897年～1900年にかけて行き過ぎたブームの後に反動恐慌が起こります。この頃、米の凶作がおきました。歴史を振り返ると、米の取れ高が経済に大きな影響を与えていることがわかり、米に依存した国だったことが窺えます。

日清戦争に日本が勝利したことで、清の弱体化が明白になり、列強が中国の分割を始めます。そこで義和団の乱が起こり、清が列強に対して宣戦布告。日本も含めた連合軍は清を降伏させ、これを機にロシアが満州の占領を始めます。ロシアから韓国を守るために日英同盟が結ばれ、次第に日本の世論は開戦論へ向かっていきます。新興国日本がロシアにかなうわけがないというのが世界的世論でした。ロシア国内では混乱がある中、日本はアメリカとイギリスの支援を受けて、1904年に日露戦争が勃発。旅順陥落、奉天の占領、日本海海戦勝利と日本が有利な情勢のところ、1905年にアメリカのポーツマスで講和条約が結ばれました。

この時の軍事費は日清戦争の8倍。大部分が公債で賄われました。戦費が17億2千万だったうち、82%が内外の国債発行。日清戦争で戦費の何倍もの報償金を得たため、戦争はビジネスとして儲かるという機運が高まります。しかし、日清戦争のときと異なり日露戦争では無償金だったため、国民の怒りは日比谷焼打ち事件へとつながります。

この時発行された外債の金利は1～2回目は6%、3～4回目は4.5%と、日本が勝ちそうになってくるにつれ、金利が下がっていきました。戦争開始時の株式は急落します。それが、段々旅順陥落、日本海海戦の勝利がはっきりしてくるにつれ、熱狂相場になり、その後、戦後一大ブームがやってきます。熱狂的企業投資ブームが起こり、綿紡績、電気、造船、鉱産業、諸機械、電気機械など徐々に重工業化してきます。

1907年～1908年反動恐慌が起こり、第一次世界大戦まで景気が沈滞します。景気後退の中で財閥による資本の集中が進みます。その後、講演では、鉄道の歴史を紐解き、後に国有化された鉄道株や、株式市場についての説明、また第一次世界大戦バブルとその崩壊について解説がありました。そして、日本は問題山積の株式市場を少しずつ変えて行こうとする中で、関東大震災に襲われモラトリアムが実施されますが、これは後に大きな問題を引き起こすこととなります。



# <モデルポートフォリオ:2017年4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>208万円 |
| 4資産型 | 積極型 | 1.35     | 14.82 | 15.02      | 2.90        | 17.15       | 9.90                    | 32.54      | 63.08        | 78.81                 |
|      | 成長型 | 1.23     | 9.09  | 11.37      | 2.94        | 12.21       | 6.28                    | 22.51      | 45.44        | 62.88                 |
|      | 安定型 | 1.10     | 3.53  | 7.67       | 2.74        | 7.70        | 2.77                    | 13.13      | 28.99        | 46.16                 |
| 2資産型 | 積極型 | 1.58     | 16.35 | 14.97      | 3.54        | 19.20       | 11.13                   | 31.66      | 66.23        | 91.91                 |
|      | 成長型 | 1.49     | 10.17 | 11.73      | 3.31        | 14.29       | 7.28                    | 22.13      | 48.00        | 72.80                 |
|      | 安定型 | 1.39     | 4.24  | 8.44       | 2.81        | 9.95        | 3.56                    | 13.17      | 31.11        | 53.07                 |

\* 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4月末に1万円投資資金を積み立て始め、2017年3月末の投資資金までとする(2017年4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

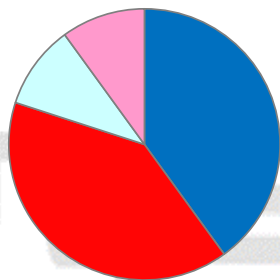
■国内株式:  
TOPIX

■外国株式:  
MSCI KOKUSAI

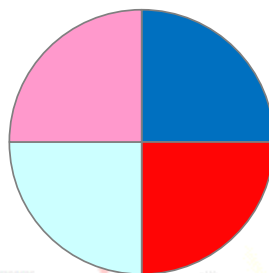
■国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

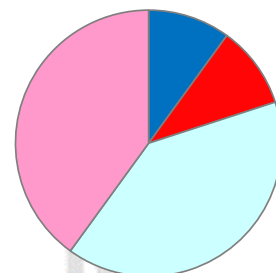
### 積極型



### 成長型



### 安定型

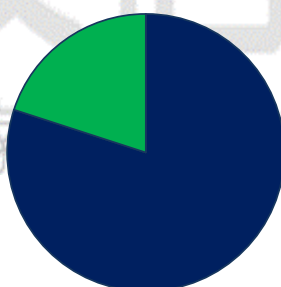


### 2資産型

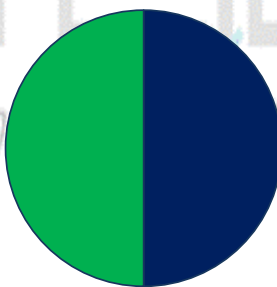
■世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

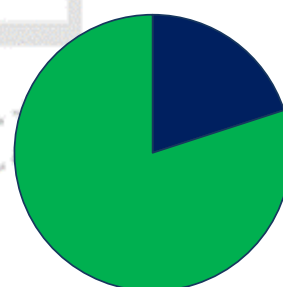
### 積極型



### 成長型



### 安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2017年4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) |             | リスク<br>(米・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4月末 |                       | 総資産率<br>または<br>信託報酬<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)                 | 1.25                | 11.97 | 8.49       | 6.01       | 1.59        | 1.28              | 16.65 | 15.97      | 8.62       | 0.88        | 20.05        | 15.80       | 10.80         | 36.40      | 56.86                       | 59.69        | 13.30      | 81.84      | 131.76                 | 191.62       | 19,434 | 21,663 | 0.10            | 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)                | 1.25                | 11.96 | 8.48       | 6.00       | -           | 1.28              | 16.64 | 15.97      | 8.61       | -           | -            | -           | 10.79         | 36.37      | 56.81                       | -            | 13.30      | 81.82      | 131.72                 | -            | 5,609  | 6,252  | 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)  | 0.54                | 10.92 | 8.21       | -          | -           | 0.58              | 15.56 | 15.67      | -          | -           | -            | -           | 12.79         | 34.57      | -                           | -            | 13.53      | 80.74      | -                      | -            | 33     | 37     | 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                  | 1.58                | 16.19 | 9.45       | 8.44       | -           | 1.62              | 21.05 | 17.01      | 11.11      | -           | -            | -           | 13.79         | 38.07      | 64.28                       | -            | 13.66      | 82.84      | 138.00                 | -            | 7,554  | 8,421  | 0.11            | 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                      | 1.43                | 17.69 | 9.01       | 7.83       | 3.42        | 1.47              | 22.62 | 16.53      | 10.49      | 2.71        | 21.98        | 17.13       | 14.67         | 36.51      | 61.28                       | 70.35        | 13.76      | 81.91      | 135.48                 | 204.43       | 1,560  | 1,739  | 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                      | 1.55                | 15.32 | 10.40      | 9.47       | -           | 1.58              | 20.14 | 18.02      | 12.17      | -           | -            | -           | 13.64         | 40.10      | 69.94                       | -            | 13.64      | 84.06      | 142.75                 | -            | 177    | 198    | 0.25            | 外国株式・世界型              | MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数                                   |                  |                  |
| EFA    | iShares® MSCI EAFE ETF                      | 2.57                | 11.20 | 6.69       | 5.28       | 0.79        | 2.61              | 15.85 | 14.05      | 7.88       | 0.09        | 23.11        | 19.12       | 13.52         | 25.61      | 44.09                       | 48.64        | 13.62      | 75.37      | 121.04                 | 178.36       | 69,417 | 77,379 | 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 | 2.83                | 12.61 | 6.75       | 5.89       | -           | 2.86              | 17.32 | 14.11      | 8.49       | -           | -            | -           | 13.53         | 29.71      | 47.08                       | -            | 13.62      | 77.83      | 123.55                 | -            | 3,337  | 3,720  | 0.13            | 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                 | 1.06                | 18.57 | 13.52      | 12.73      | 7.38        | 1.10              | 23.53 | 21.35      | 15.51      | 6.63        | 22.75        | 17.12       | 13.87         | 52.78      | 94.31                       | 121.49       | 13.66      | 91.67      | 163.22                 | 265.79       | 77,455 | 86,339 | 0.04            | 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                        | 0.85                | 20.46 | 13.29      | 12.25      | 8.01        | 0.88              | 25.50 | 21.11      | 15.02      | 7.26        | 27.31        | 21.88       | 13.90         | 49.82      | 89.74                       | 124.97       | 13.67      | 89.89      | 159.38                 | 269.96       | 18,335 | 20,438 | 0.06            | 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          | 2.14                | 18.46 | 0.87       | 1.17       | 1.82        | 2.18              | 23.41 | 7.84       | 3.66       | 1.11        | 27.27        | 24.33       | 15.47         | 17.72      | 24.94                       | 30.48        | 13.86      | 70.63      | 104.95                 | 156.58       | 30,389 | 33,875 | 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           | 1.44                | 18.37 | 1.53       | 1.86       | 2.42        | 1.48              | 23.32 | 8.53       | 4.37       | 1.71        | 28.16        | 25.28       | 14.46         | 19.16      | 27.27                       | 34.64        | 13.74      | 71.50      | 106.91                 | 161.56       | 52,678 | 58,720 | 0.14            | 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                | 0.39                | 12.46 | -          | -          | -           | 0.43              | 17.16 | -          | -          | -           | -            | -           | 14.19         | -          | -                           | -            | 13.70      | -          | -                      | -            | 581    | 647    | 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                      | 1.58                | -4.97 | -0.58      | 0.79       | -           | 1.61              | -1.00 | 6.28       | 3.27       | -           | -            | -           | 0.75          | 5.31       | 13.80                       | -            | 12.09      | 63.19      | 95.59                  | -            | 599    | 668    | 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                    | 0.77                | 0.75  | 2.20       | 3.34       | 4.17        | 0.80              | 4.97  | 9.25       | 5.88       | 3.45        | 9.93         | 3.48        | 3.23          | 15.09      | 28.30                       | 35.54        | 12.39      | 69.05      | 107.77                 | 162.64       | 44,128 | 49,189 | 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                       | 0.57                | 1.60  | 0.56       | 3.08       | 4.09        | 0.61              | 5.85  | 7.50       | 5.62       | 3.37        | 10.57        | 6.51        | 3.83          | 11.47      | 24.01                       | 31.78        | 12.46      | 66.88      | 104.17                 | 158.13       | 22,910 | 25,538 | 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 | 2.06                | -2.66 | 5.81       | 6.76       | -0.71       | 2.10              | 1.41  | 13.11      | 9.39       | -1.40       | 23.29        | 20.73       | 4.25          | 17.53      | 39.80                       | 50.92        | 12.51      | 70.52      | 117.43                 | 181.11       | 3,677  | 4,099  | 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                          | 0.52                | 7.45  | 8.51       | 10.08      | 3.52        | 0.56              | 11.94 | 16.00      | 12.79      | 2.80        | 28.74        | 26.45       | 5.32          | 35.92      | 66.51                       | 94.89        | 12.64      | 81.55      | 139.87                 | 233.87       | 4,810  | 5,362  | 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    | -2.36               | -4.74 | -16.11     | -10.70     | -10.11      | -2.33             | -0.76 | -10.32     | -8.50      | -10.73      | 24.74        | 22.17       | -0.28         | -30.84     | -33.45                      | -40.36       | 11.97      | 41.50      | 55.90                  | 71.56        | 1,015  | 1,131  | 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                               | 1.70                | -1.88 | -5.55      | 0.62       | 6.04        | 1.74              | 2.22  | 0.97       | 3.10       | 5.30        | 19.48        | 20.94       | 3.53          | 3.13       | 6.62                        | 20.42        | 12.42      | 61.88      | 89.56                  | 144.50       | 34,736 | 38,721 | 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4月末に1万円で積み立てを開始し、2017年3月末投資分までの2017年4月末における運用成果とする(2017年4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。