Vol.179 2017年11月15日 発行 発行人岡本和久

I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社【ホームページ】 〒150-0012 東京都渋谷区広尾1-8-6広尾186ビル7階 TEL: 03-5789-9821 FAX: 03-5789-9822

お問い合わせ:<u>メールフォーム</u>

今月の ひとこと

がかなり上昇したので「これはバブルだ」という説を唱える人が増えています。そういう方の多くは「バブル崩、「いや、崩壊は始まっている」と考えているように見受けられます。ブルはかなり時間がたってみないと特いものです。ブルが崩壊しつつあるのかどうかを決めつけてもあまり意味はありません。

これまでの世界的に異常な超金融緩和を正常化しようという動きがでているのは事実です。株価は単純に言えば 真で決まります。その点で、私は今後、数年は株式市場は流動性の減少というマイナス要因と好調な企業業績と 、写因の綱引きが続くのでしょう。その意味ではモタモタした相場が続くのかもしれません。まさに、今後何十 星職後のための積立投資をしている人には「黄金のシナリオ」なのではないかと思います。

行動経済学:理論から行動へ

対談: 山口 勝業氏、島田 知保氏 岡本 和久



岡本|今年のノーベル経済学賞にリチャード・セイラーさんが選ばれたこともあり、行動経済学に注目が集まっています。山口さんが顧問をされている行動経済学会について教えてください。山口|はい。2002年にダニエル・カーネマンが受賞した事もあって、行動経済学の研究をしようと、いわゆるワークショップを立ち上げたんですね。これを言い出したのが、上智大学で教授をしている川西さんで、信州大学教授の真壁さんと私の3人で始めました。2~3年やっている間に、大阪大学の筒井先生(現在は甲南大学)や大竹先生も参加してくれて、やがてこれが学会になりました。

読んでみる

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 元気はつらつ! インド経済 座談会: インド、中国から世界を見る

TATAアセットマネジメント アドバイザー 勝池 和夫氏



インドの面積は、日本の約9倍。人口はほとんど中国と変わりません。中位年齢がインドは27歳。日本は47歳。米・中国は37歳。昨年日本で誕生した赤ちゃんは98万人、インドは2700万人と人口のスケールが大きく異なります。言語は、連邦公用語はヒンディー語、他に憲法で公認されている州の言語が21。しかし全ての言語を合わせると900だと言われています。宗教はヒンズー教が8%、イスラム教が14%、仏教が0.7%と様々あります。首相はナレンドラ・モディ。この首相がバラバラのインドを一つにまとめようとしています。

読んでみる

I-OWAマンスリー・セミナー講演より CFA協会年次総会報告〜シラー・シーゲル・ディベート〜

講演: 岡本 和久

「アメリカ株の今後はどうなりますか?」という質問の答えは誰に聞くかによって異なります。かなり値上がりしたので、そろそろ調整局面という意見も根強くある。シーゲルは「そんなことはない。投資家は長期的に株式を保有する。そうすると5%程度のインフレ率を超えた実質リターンを期待できま

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 - 0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

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。

<u>Facebookへはこちらをクリック</u>

Twitter上のグループ クラブインベストライフ http://twitter.com/c_investlife

Twitterへの登録が必要です

> @c_investlifeさんをフォロー



す。」と言いました。一方シラーは、「実質リターンは今後もっと低くなるでしょう。いいとこ実質1%程度位」と言っています。

読んでみる

中国がわかるシリーズ44 大都の建設

ライフネット生命保険株式会社 創業者 出口治明氏

クビライ政権では、人種や宗教、年齢に関らず、多言語を自由に操る有能な人材が続々と登用されました。科挙が、一時停止されたのは、試験科目である四書五経は中国人にしか理解できないからという理由でした。高い官職に就くためには、まず、何ヶ国語に通じているかを上申する必要があったのです。思想、信条や宗教によって、迫害を受けた人の数が、相対的には、おそらく、歴史上最も少ない時代でした。

読んでみる

知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

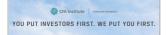
トリビア研究家 末崎 孝幸

★ ボイコット (の語源) ★ 峠 (の由来) ★ 全然大丈夫 ★ ラジオ体操 (のルーツ) ★ 一本立ち ★ 御曹司 (元々は誰のことか?)

読んでみる

資産運用こぼれ話 「投資家ファースト」という意味の重さ

寄稿: 岡本 和久



本年5月に米国フィラデルフィアで開催されたグローバルな証券アナリストのプロフェショナル団体、CFA協会の年次総会に出席しました。その席で何度も繰り返された言葉が「Putting Investors First」でした。最近、はやりの言い方をすれば「投資家ファースト」ということでしょう。2017年6月に米国労働省がフィデューシャリー・デューティ(FD)/受託者責任ルールを実施し、日本においても金融庁が「顧客本位の業務運営に関する原則」を本年3月に発表し、投信会社などがFD宣言を公表したと聞いています。

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

10月のパフォーマンスは四資産成長型が*2.15%、二資産成長型が+1.74%でした。

<u>読んでみる</u>

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

今月は国内外の主要ETF(上場投資信託)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

バックナンバー

—(0)

- 2017年10月16日発行 Vol.178
- 2017年09月15日発行 Vol.177
- <u>2017年08月15日発行 Vol.176</u>
- 2017年07月10日発行 Vol.175
- 2017年06月09日発行 Vol.174
- 2017年05月15日発行 Vol.173
 2017年04月17日発行 Vol.172



★ 母校、都立大学付属高校の門が保存されていた! ★ ギター発表会 ★ 七福朗@自由が丘 ★ 三兄弟 ★ 富士山が良く見える気持ちの良い日 ★ 福岡で「投資をまだ始めていない方」たちとミーティング ★ 埼玉県の高校で出張授業 ★ 145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下さい。

セミナー案内

11月19日(日) 12:30~16:30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー(146回) 会場:東京都渋谷区広尾1-8-6-7F(当社オフィス) http://www.i-owa.com/company/access.html 12:30~13:30 「リチャード・セイラー氏講演より 行動経済学の過去、現在、未来」(岡本 和久)、13:40~14:40:「世界のビジンスパーソンはなぜ瞑想をするのか?」(一般社団法人グローバレ・リーダーシップ・コーチング協会 代表理事、ガンガー総合研究所 代表取締役 藤井 義彦氏)、14:45~15:30:フリー・ディスカッション、15:30~16:30: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下さい。

lage Top

バックナンバー|お問い合わせ|ご感想|

Copyright © I-O Wealth Advisors, Inc. All rights reserved.



行動経済学:理論から行動へ

対談: 山口 勝業氏、島田 知保氏

岡本 和久

レポーター: 佐藤 安彦

岡本|今年のノーベル経済学賞にリチャード・セイラーさんが選ばれたこともあり、行動経済学に注 目が集まっています。山口さんが顧問をされている行動経済学会について教えてください。

山口|はい。2002年にダニエル・カーネマンが受賞した事もあって、行動経済学の研究をしようと、いわゆるワークショップを立ち上げたんですね。これを言い出したのが、上智大学で教授をしている川西さんで、信州大学教授の真壁さんと私の3人で始めました。2~3年やっている間に、大阪大学の筒井先生(現在は甲南大学)や大竹先生も参加してくれて、やがてこれが学会になりました。



岡本はなるほど、山口さんは発足の時のメンバーなんですね。

山口|そうです。発足の時からですからね。2000 年前後だったと思いますが、あの頃の学者はトラディショナルな理論が好きだったので、行動経済学は見向きもされていませんでした。早稲田大学の竹原教授は行動経済学に対しては反対派だったり、ロジャー・イボットソンも効率的市場仮説を支持していたのですが、最近は考えが変わってきていますね。今、ロジャーがやっているヘッジファンドでは、人気のある銘柄はオーバーバリューであるという仮説のもとに、人気銘柄をショートして、人気のない銘柄をロングにして稼いでいるという事を言っていました。つまり行動経済学をベースにしているという事なんですよね。

岡本|そうですか。ところで島田さん、投資信託事情の 11 月号の「煩悩の経済学」を読ませていた だきましたが、とても興味深く拝見しました。





島田|ありがとうございます。山口さんに執筆をお願いしたのです。

岡本|山口さん、インベストライフの読者にも行動ファイナンスの基本的な考え方というのを話していただけますか。

山口はい。普通の人と言いますか、誰でも みんなそうなんですが、人間が最も不 得意としているのは、時間の観念と確 率を正しく理解することなんですね。将 来何が起こるか分からない。その中で、 分からないけどやってみようという人が いる。これは人によって様々なんです が、一昔前の経済学の世界では、みん なが合理的であれば、将来のことや確 率のこともお見通しで、誰もがマーコビ



ッツのように効率的フロンティアを計算して市場に臨むと考えられていたんですね。でも実際には、こんな事はあり得ないし、当のマーコビッツでさえも「将来のことは分からないから株と債券は半々にする」ということを言っていたみたいなんですね。

岡本|なるほど。理論と実際は違うと昔から言われていますからね。山口さんは行動経済学を煩悩 の経済学だとおっしゃる。実に適切な表現ですね。

山口|理論の世界ではあり得るのかも知れませんが、人間はやはりいろいろと悩むんですよね。お金を持つと人はどうなるかという話があって、伝統的な経済学では、お金があれば人は冷静沈着になって合理的に考えるというんですが、実際には浮き足だって何をやったらいいか迷ってしまう人もいるんだと思います。クレイジーになって無駄使いをするケースもあると思います。逆に使わずに貯め込んでしまう人もいるかもしれませんよね。やはり、煩悩の世界ではいろいろな事が起こるんですよ。

岡本|結局、分かっちゃいるけど止められないという部分と、分からないからやらないという部分が 違いますよね。今の日本においては、退職後のための資産運用はやらなきゃいけないのは 分かっているけど、なぜやらなきゃいけないのかが分らない人も非常に多いですよね。また、 同様にやらなきゃいけないのは分かっているけど、今の楽しみもあるし、なかなか行動でき ない人もいますよね。例えばこの2つは同じように見えるけど、ちょっと違うんですね。行動フ ァイナンスというのは、この2つともカバーしているんでしょうか。

長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 山口|はい。そうです。現状維持バイアスというものが働いてしまって、頭では分かっているんだけど、体がついて来ないという状態になってしまい何もしないという場合もあります。一方で、時間先行という考えが働いてしまい、将来の生活より今の生活が大事に思えてしまう状態になることもあるんだと思います。
- 岡本 日本のマーケットは欧米と比較して非 合理的な部分が多いと思います。欧 米は機関投資家の市場が、そのあた りをある程度、コントロールしているよ うなイメージがありますが、実際はどう なんでしょうか。
- 山口|そうは言われていますけど、そこまで ではないように感じています。確かに 個人はいろんな参加者がいて、リスク



を取り過ぎの人もいれば取らな過ぎる人もいます。一方で機関投資家はその辺は分かっているんだけど、仕事だから仕方のない部分もあるんですよね。例えばバブルになってきていて、普通に考えれば売ってポジションを減らしたい場合でも、フルインベストするのが仕事だからそれができないんですよ。ましてや戦っている相手がベンチマークだとすると、乗り遅れるのが怖いからフルインベストになりますよ。あとは、ハーディングですね。同業他社もやっているから、自分もやらないと負けてしまうという心理になりますよね。

- 岡本|群れる傾向ですね。少し話がそれますが、先日、セイラーが講演で言っていた話で面白い話がありました。カリブ海周辺の企業、実際にはアメリカやメキシコの企業をメインにした投資信託があって、その投資信託の日本のコード番号にあたるシンボルが CUBA だったそうなんです。当然ですが、キューバ株なんて存在しないし、仮にあったとしても持つことなんてできないですよね。ところがオバマさんがキューバと国交正常化に向けて交渉をしたというニュースが流れた途端に、その銘柄が値上がりしたんですって。単にシンボルが CUBA だっただけなのに多くの人が飛びつく。こうやってバブルが発生するという話をされていました。
- 山口|それはドットコムバブルの時に、社名にドットコムが入っていたら株価が上がったという話に似ていますね。60年代のスプートニク計画の頃には宇宙関連の企業ならどれでも株価が上昇したというのもありましたね。
- 岡本|そうですね、あのころ、社名に「トロニクス」を付けると値上がりした。セイラーで他に有名な話でいうとアムステルダムの空港のトイレの話もありますね。男性の小便器って周りに滴が飛

長期投資仲間通信「インベストライフ」

び散って、それを清掃するためのコストが国際空港の規模になるとバカにならないくらいになるらしいんですね。そこで、アムステルダム空港に勤めていた経済学者が小便器の排水穴の近くに黒い蠅の絵を描く事を提案したんですね。そうしたら、男の人がそれを狙って用を足すようになったもんだから、飛び散りがほとんど無くなって清掃代が90%減ったという話なんです。これは、人は目標を与えるとそれに突進していくという習性みたいなものが作用したんだと思います。行動ファイナンスや行動経済学って、人間が持っている傾向を上手く実用社会に使っていこうという面もあって、その辺りがとても面白い部分で、こういう方面に向けたポテンシャルというのがあるんじゃないかと期待をしています。つまり、今までは、人間の非合理性を特定していく部分の研究が進んでいたんだけど、これからはそれを上手く使っていこうかという方面に向かうことがテーマになる気がしています。今回のセイラーさんの受賞もそういった側面を非常に高く評価されたのでしょう。

山口|そうなんですよね。実はファイナンスの人間にとっては行動経済学って新しい学問だと思っていたけれど、マーケティングの人間は、昔からこの事を知っていたんですよね。マーケティングや広告では、どうやって消費者を動かすかということをずっとやっていますからね。

島田|毎月分配型の投資信託は、完全にマーケティング的な手法ですよね。

山口|そうですね。明らかに人間の心理を悪用しているんだと思います。

岡本一それは時間価値、つまり将来よりも今が大事という心理ですか。

山口|そうだと思います。

- 岡本にれからの日本の投資のことを考えると、まだまだ投資に対する抵抗感が強い部分や単に 無知だという部分もあるかと思いますが、これに行動ファイナンスを活用して、上手く投資に 誘導していくようなことはできないものでしょうか。
- 山口|セイラー達がやっていた、セイブ・モア・トゥモロウ というプロジェクトは、アメリカ人にもっと貯蓄をさせようというモチベーションでやっていたんですよね。ご存じの通り、アメリカの家計は日本の家計と比べると明らかに借金が多いんですね。クレジットカードを多く使っていて貯金はあまりしない。日本は真逆で、みんな借金が嫌いだし一生懸命貯蓄するんですよね。そんな中、では、どこまで投資をしたらよいのかって実はよく分からない部分もあって、もっと投資しなさいと言うのが本当に正しいのかどうか、私はまさに研究中なんです。もしかしたらあまり投資しなくてもよいのかもしれない。

長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 岡本|確かに投資を押しつけるのは良くないですよね。だけど、最終的にはキャッシュフローを考えた場合、現実的にいまの年金と言われているものは、どんどんと支給が遅くなって、金額も減っていきますよね。そう考えると、やはり今貰っている給料は、今の生活費と将来の生活費を合計したものなんだと思います。今全部使ったら将来、何もなくなるのは分かりきっている事ですから。ただし、日本人は痩せ細ってでも、明日のために貯めている感があって、しかも、あまり収益の上がらなさそうなものを一生懸命貯め込んでいる感じがありますからね。それは気を付けなくてはならないですね。
- 山口|利益が上がりそうにないっというのは、逆に言うとリスクが少なそうなものを選んでいるという事でしょうね。これは人によって違うのかも知れないけれど、バブル崩壊の体験があるかどうかでだいぶ違うんだと思います。1929年の時のウォール街の株価大暴落のあと、アメリカでも数十年間は株に対してネガティブだったと聞いています。1976年にロジャー・イボットソンが、長期の株価を調べてその上昇率に驚いたということを言っているんだけど、60~70年代にいた多くの人達が大暴落の記憶が残っているから、株は危ないって考えていたというのはあるんだと思います。
- 岡本|そういう意味では、私が明治大学の三和教授に代表になっていただいて設立した株価指数 研究所のデータが出てきたら、結構、社会的に大きなインパクトがあるかもしれませんね。こ の研究には山口さんにもアドバイザーになっていただいている。
- 山口|はい。明治から大正にかけての日本はエマージングマーケットだったから、リスクを取ってでも何かをやろうという人達は、渋澤栄一を始め多かったんだと思います。その人達の中には勿論失敗する人達もいるけど、成功する人達もいて、日本全体がベンチャーだった時代でしたよね。それで成功した人達の一部が、いわゆる大財閥を形成していくんですよね。トマ・ピケティのデータを見ても、戦前は所得格差がものすごく大きいですよね。それが戦後の財閥解体や農地解放で平準化した訳で、いま格差社会だと言われているけど、昔はその比ではないくらいだったんですよね。
- 岡本|それはもう全然違いますよ。今は20年くらい前と比較したら少しは広がっているのかもしれませんけど、戦前や終戦直後と比べたら水準自体が全然違いますよ。
- 山口|いつの時代も格差っていうのはあるんですよね。ピケティの本にも書かれていますが、格差が一番激しいのはアメリカで、日本やヨーロッパはそれほどでもないから、取り立てて騒ぐような事ではない気が私はしています。
- 岡本|行動ファイナンスを使った運用手法がこれから出てきてほしいという話をしましたが、こんな体験があります。20年ぐらい前に私の前職であるバークレイズ・グローバル・インベスターズ

長期投資仲間通信「インベストライフ」

でセイラーさんを招聘して集中講義を受けたのです。その後、いろいろな議論があったのですが、例えば、ある銘柄をフォローしているリーダー的アナリストが収益予想を変えると、それに追随して予想を変えるアナリスト達が沢山いて、その修正していくパターンが非常に安定的であるから、それをアルファの源泉として組み込めないかという話をしていました。こういったものやもっと新しいものを、日本の資産運用会社でも取り入れることはできないものかと思っているんですよね。

山口|そういう話は実は昔からあって、アナリストのハーディング行動というのを研究している学者は何名かいます。今おっしゃったように、著名なアナリストが何かを言うと、若手のアナリストはついて行くんですよね。これは格付けでも同じようなことがあって、ある評価会社が変更すると他もそれに倣うような、いわゆる横並びシンドロームみたいなものはありますよね。本当にある企業の業績が変わりそうだと、みんながちゃんと分析したとしたら傾向を掴むのは難しいけれど、著名な人が言うから自分もそうするという手を抜くアナリストがいるんだとすると、ハーディングビヘイビアを利用したモーメンタムが発生するから、それを研究することで資産運用するのは可能かもしれませんね。ただ、日本がアメリカと大きく違うのは、会社自体は来期の業績予想を発表したり、東洋経済が発表したりしますよね。結局これがベンチマークになってしまっていて、ハーディングが起こるとすると、そこにどれくらい追随するかということになりそうですね。

岡本|そういう意味では、アナリストにもう少し頑張ってもらわないとダメでしょうね。もう少し踏み込んで、会社や四季報の予想のこの部分が違うんだと、証明したり予測したりするようなアナリストが増えてくるとよいですね。

以前、やはりアメリカで聞いた行動経済学の講演で、こんな質問がでたのです。「行動経済学が人間の非合理的な行動を指摘して、人々がそれを修正していくと人々の行動がみんな合理的



になり、行動経済学の出番がなくなるのではないでしょうか」と。それに対して、講演者の偉い先生は「それを考えると私は夜も寝られない」と笑っていました(笑)。

山口さんの話を聞いていて、日本のマーケットはまだまだ非効率的で、行動ファイナンスの話をすることで、もっと効率的になるべきだと、そういう指摘をされているように感じたんですけど、その辺りはいかがですか。

長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 山口|セイラー達が研究していた、ニュースに対してのオーバーリアクションやアンダーリアクションというのはやはり存在していて、大抵のグッドニュースはオーバーリアクションになりがちなんですね。そう考えると、株式全体としては全ての銘柄が均衡価格よりも少しズレていて、それぞれ上だったり下だったりするんですけど、それを見つけることができれば、アクティブファンドは上手くできるはずなんですけどね。
- 岡本|そうやってアクティブが頑張ってくれると市場が効率的になってきて、インデックスが有利になってくる。それでインデックスが増えすぎると、またアクティブが儲かるチャンスが増えるという、振り子のような関係なのでしょう。
- 山口|今度の投資信託事情の記事にもなっているんですけど、日本株のアクティブファンドは、ちょっとずつインデックスに負けているんですよね。それで、その原因はフィーが高いから負けているのか、ファンドマネージャーが悪いから負けているのか、どちらなんだというのを調べた結果、アクティブとパッシブのフィーの部分を調整して計算してみたらアクティブが勝っているんですよね。つまり、勝っている部分を、フィーが全て食い潰しているという事なんですね。だから、もっと運用コストが安いアクティブファンド、それこそロボットにやらせてもっとコストが安くなるのであれば、パッシブファンドを互角以上に戦えるのかも知れないなと思いました。生の成績の部分だけみると、日本のファンドマネージャーは結構頑張っているなという印象を持ちました。
- 島田|今、ロボットの話が出ましたけど、ビッグデータを使ってデータマイニングをさせている運用をさせようとしているのがありますけど、世の中全体の動きを見ているという意味においては、行動ファイナンスのひとつの形なのかなと感じています。今まで、日本の投信協会は、行動ファイナンスをマーケティングに悪用していると言われていましたけど、それって何となく深夜のテレビショッピングの「今ならもう一本プレゼントします」みたいなものと似ているような部分もあったと思います。例えば「今のうちですよ」とか「まだ間に合います」みたいなことなんですけど。それと、資産運用業界のハーディングでいうと、投資家のハーディングというよりは、商品組成のハーディング現象が多かったように感じます。
- 山口|そうですね。「野村アセットが作ったら、ウチも同じものを出さなきゃ」みたいな感じはありますね。
- 岡本|なるほど。そう言った意味では、個人投資家の行動は、業界によって作られたハーディング かも知れませんね。

長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 山口|はい。結局、自分からアクションするというよりは、勧められて買うという状態だとそうなるでしょうね。投資信託は昔から、買ってもらう商品ではなく、売る商品だと言われていますから ね。
- 島田|社会に出て働き始めたら保険に入るのが当たり前というのがありましたけど、投信もそういう 風になると良いなとは思っています。ハーディングというかある意味常識みたいなものにな ればと感じています。
- 山口|制度的には確定拠出年金とか出来てきて、どうぞやってくだいとなっていますが、どうぞと言われても投資には向いていかないかも知れませんね。
- 岡本|そうですね。やはり、投資をしなくてはいけないという必要性を感じていないのが大きいと思います。この前も金融庁の方と話をしましたが、投資の必要性を感じていないところに対して投資をしましょうと言っても、騙されるように感じる部分もあるでしょう。制度の背後を見れば業界の意向がちらちら見えるし、ますます怪しいと感じる人もいる中で、投資をしましょうと勧めるのは逆効果になっているところもあるんだと思います。だから、やっぱりどうしてやる必要があるのか、という事を理解してもらう必要がある。そのためには首相が「自分の将来のことは自分でやってほしい。年金だけを頼りにしないでほしい」とハッキリいうのが一番なんだと思います。別に首相が悪くてこうなった訳ではないですからね。
- 島田一そうですね。イギリスみたいにすればよいと思います。
- 岡本|はい。時代として国が成熟してきて、結果として起こっている事なんだと、それをハッキリと言ったあとで、ではどうするとなったときに投資を有利にする税制面の話に進めば良いんですけど。
- 島田|加入者だけでなくて企業、特に中小企業の経営者にも考えて貰わないといけない部分もありますね。今までの会社が最後まで面倒をみるという社会ではなくなってきていますからね。 金融庁が職場積立 NISA についていろいろとやっていますが、これも DC がない会社に推奨すると言っても、そこの経営者自身がその必要について理解していないと難しいかもしれませんね。
- 岡本|業界的には毎月分配型投信が大成功したのと同じように、個人のためになる老後のための 資産運用に、なにか行動ファイナンス的なアプローチが使われるようになると良いと思いま す。非合理的な「行動」を研究する行動経済学から、人々に合理的な行動を促す「行動」経 済学になってほしいものです。今日はどうもありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 元気はつらつ!インド経済

TATA アセットマネジメント アドバイザー 勝池 和夫氏 レポーター: 赤堀 薫里

日本政府のこれからの投資対象であるインドの面積は、日本の約9倍。人口はほとんど中国と変わりません。中位年齢がインドは27歳。日本は47歳。米・中国は37歳。昨年日本で誕生した赤ちゃんは98万人、インドは2700万人と人口のスケールが大きく異なります。言語は、連邦公用語はヒンディー語、他に憲法で公認されている州の言語が21。しかし全ての言語を合わせると900だと言われています。宗教はヒンズー教が8%、イスラム教が14%、仏教が0.7%と様々あります。

首相はナレンドラ・モディ。この首相がバラバラのインドを一つにまとめようとしています。中国は9つ政党がありますが、インドは1,653 あります。縦はカーストでバラバラ。ベジタリアンとノンベジタリアンがいる。山岳と海に囲まれた陸の孤島ですが、中もバラバラです。だから、この国は駄目だと思っていました。ところが今まとまりつつあります。モディさんは、「宗教対立がなく、カーストによる差別もない、汚職もテロもない、縁故主義もないインドを2022年の独立75 周年までに作る!その日までに、新幹線を作る」と発表しました。



インド経済の魅力の一つ目は、人口です。人

口も増加傾向で若い力が多い。また、ターメリックを多く摂取しているせいか、アルツハイマーにか かる率が世界で一番低い。日本と真逆です。

2 つめはリーダーです。ナレンドラ・モディさんは汚職と無縁、合理的な思考、強力な政治基盤もあります。OECD が世界の主要国の政権支持率を出したところ、インドは 73%。英国 41%、米国





30%、日本は36%と、世界で最も信認されている政府だということになります。だから高額紙幣の撤廃や、17ほどあった間接税を撤廃することが出来る首相が出て来たわけです。

3番目はインフラです。アメリカはトラックの輸送が1日に800km進むと言われますが、インドは250~300kmしか進まない。つまりそれだけ道路の整備が進んでいないということ。また、州をまたぐと税金が違うので検問所があり、そこで足止めされてしまいます。鉄道は、デリーとムンバイを結ぶ貨物列車の時速が22kmと言われています。東京~大阪間は時速80km。ムンバイ近郊の鉄道に関連した1年間で死亡する人数は3,000人。落下等で亡くなるというのがインドの実情です。インドの港で取り扱うコンテナの数は、上海の1/4の規模です。そのため日本の製造業はなかなか進出しません。それが今までの最大のネックでした。

今現在、一日当たりの道路の建設距離は21km。建設予定の鉄道は、ニューデリー~ムンバイ、ムンバイ~チェンナイ、チェンナイ~コルカタ、ニューデリー~コルカタ、ニューデリー~チェンナイ、ムンバイ~コルカタの6路線、総長1万Km。日本の3倍です。2022年までにニューデリー~ムンバイ間に産業大動脈で貨物専用線ができる予定です。速度が時速70kmですので、物流がかなり改善されます。道路は、モディさんが、マニプール州のモレからミャンマーを通り、タイまで続く高速道路を2020年までに作るように言っています。東京オリンピックまでにインドのインフラの状況はかなり変わっているでしょう。

4番目はテクノロジーです。昨年の米大統領選挙でトランプ大統領が当選すると当てた AI の企業が世界で唯一インドにありました。IBM の CEO は、21世紀はインドの時代だと言っています。ビルゲイツは、最近インドに行き、「あと 7年でインドは最もデジタル化された経済になる」と言いました。

講演では、IMFの世界経済見通しについて、成長率を自動車の速度でわかりやすく解説。また、世界経済の重心移動と世界の GDP 構成比を、過去の推移や今後の予測について説明。インドの二つの成長エンジンは「追いつく力」と日本の高度経済成長期にはなかった「引っ張る力」と両輪であること。最後にインドに進出する日本企業の現状と今後の見通しの解説と 150 年間インド経済を牽引してきたタタ・グループの様々な事業を例に、今後のインドの経済の先行きの見通しをわかりやすく解説してくださいました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より インド、中国から世界を見る

座談会: 勝池 和夫氏、参加者のみなさま

レポーター: 赤堀 薫里

勝池 | 中国、日本、インドを比べると、中国は、一帯一路インフラとか、万里の長城、製造業などを見てもわかるように体を使う国です。インドは IT の国ですから頭を使う国です。日本はサービス業が顕著な気を使う国です。つまりインドにないものが日本にあります。

先日、京都大学の AI の教授とランチをした時に、インドと日本の違いを聞きました。

インドは横です。いろいろな スパイスを横に並べて混ぜる。 だから IT のように横にインド 人が広がる。横にあるものを まとめることに強い。

日本は発酵です。発酵は縦ですね。発酵させるには季節に寄り添いながら作り、ずっとそこを動かない。インド人は空気を読まないから忖度はない。日本の発酵的なものとインドのスパイス的なものを上手く融合させると、すごい競争力になると思います。



参加者 | インドの方から聞いた話ですが、インド人は IT が得意で体を使わず頭を使う。個人プレーが得意だからアメリカでもエグゼクティブが多い。だけど集団行動が苦手、上手くすり合わせてコーディネートすることが苦手だから、インフラができないと言っていました。これからインフラが発展するとおっしゃっていましたが、その部分をどう克服するのでしょうか

勝池 | インドは確かにインフラに困っています。中国は体を使う国ですから、インフラが得意です。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

インドは不良債権の問題や、体を動かすことが弱い。オリンピックのメダルを見ても 26 しかないです。中国は 500 も 600 もあるでしょ?

インドには、中国のものがすごく入ってきています。モディさんは反対したけれど、実際のところはインフラを中国に手伝ってもらいたい。今回は日本が鉄道を作りますが、一番長い鉄道は中国が作るのかもしれないですね。

インフラに関しては、他国のお金や機械でできてくると思います。

- 参加者 | 中国は資金と人を一緒に輸出していますが、中国でも人手が不足していて人件費が上がってきています。このビジネスモデルは続かないのではないでしょうか。
- 勝池 | でも今は、中国だけでなく、どこも人件費が上がっていますよね。インドの人件費は大体中国の半分ですよ。でも、バングラデシュと比べると倍。インドでも上がってきているのです。中国では、また物を作る人が増えている。ばらすより一か所でまとめた方がコストは安い。中国は内需がすごいですね。今まで言っていたチャイナ・プラス・ワンというものが戻ってきています。

今までのチャイナ・プラス・ワンといったら、ベトナム等でした。それが、今までの中国から別の中国になってきています。中国はインドより国土が広い。上海もあれば北京もあります。 皆は中国全体の成長率を 6~7%と言いますが、一番成長していないのが北京、上海です。 一番成長している重慶は 14%ですからね。

上海マーケットは、今まで上海が 10 だとすると深センは 3 だったのが、今はおよそ 8 です。 産業モデルが違います。皆、北京や上海を短期間で見て暴落したと言います。中国の株式の時価総額がどれだけ増えてきたのか、そのような見方をしないと不公平ですよね。 インドのインフラは、他国のお金や技術もありますし、恐らく中国の人も来るでしょう。徐々に改善されていくと思います。

- 参加者 | 中国共産党の考えは一種鎖国というか、メディアやネットを規制していく。北の方の考え方はそうでしょうけど、南はそうではない。果たして北の鎖国的な動きと地方の流れていく動き、どちらに流れていくのでしょうか。
- 勝池 | やはりお金が出て行くでしょうね。今までの改革開放は、自国の税金を低くして外資が欲しいわけです。でも今は外資が山ほどあります。だったら外資を買収する投資の論理の方が勝つと思います。

国有企業は一つの街のようになっていますが、不良債権は山ほどある。でも 13 億人の国が、全部バラバラにやっていたらできるわけがない。

国有企業は一つの秩序だと思います。インドでいえばカースト。ガンジーはカーストに反対 していたわけではない。今でも憲法上ではカーストによる差別は駄目ですけど、カースト自

長期投資仲間通信「インベストライフ」

体は活きています。カーストがなかったらまとまらないでしょう。私は国有企業やカーストに しろ、大きな国や人口をまとめる秩序だと思います。

ただ、これからどういう方向になるかというと、反対カースト、反対国有企業になると思います。

今までの中国はお上が主導で民間はなかった。ところが今はアリババのように民間が立ちあがった。逆にインドの場合、今までお上があまりたいしたことなかった。やっと政治主導のものができた。それがナレンドラ・モディです。

- 岡本 | カーストいう差別はなくても枠組みがある。それによって秩序が保たれている。それを考えると、今のアメリカはどうでしょうか。そこでカーストができるとは思いませんが、あのように極端に枠組みを取り払い自由にやりなさいと言った時にいろいろな問題が起きました。人間の意識のレベルがまだ十分に高まっていないのかもしれませんね。トランプさんの政策を支持する人が多いのは急速に枠がなくなったことに対する揺り戻しなのでしょう。
- 勝池 | アメリカは大投資家が多いでしょう。トランプ政権が何をやったかわからないけど、今でも株価は高いですよね。やはり、先ほどの体・頭・気を使うと比べると、アメリカは金を使う国だと思いますよ、サブプライム等も含めて。シリコンバレーの30%のスタートアップはインド人ですから。ただ最近少しおかしくなってきたのかなと思います。今までの規範となるようなものが逆になってしまっている。習近平が自由貿易や環境だと言いだしてきましたね。長く広く見ることで立ち位置がわかりますから、そうやって考えられるといいでしょう。

ところがメディアでもなんでも短くて狭い。「今日の寄り付き」とか「今日の株価」とかね。世間では長期分散投資が金科玉条になっていますが、毎日見聞きしているモノはすごく狭くて短い。2050年なんてすぐですよ。あるアメリカの銀行の調査によりますと2050年の世界第4位の経済大国はインドネシア、5位がナイジェリアになっています。そういう見方もあるということです。私達のマインドは、「ずっとアメリカが一番で、中国がそのうちこける。」、「インドはたまたまで、モディがいなくなったらどうなるの」で止まっています。

私が考える投資は3種類あります。私達がやっているのは証券投資です。ところがもっと先に教育投資があります。教育投資は人間を育てるための投資ですね。設備投資は会社を育てるための投資です。証券投資は自分の資産を育てるための投資です。

教育投資に短期投資なんてないでしょう。設備投資も短期設備投資はないですよね。全部が長期投資。もともと投資は長期です。教育投資には留学があるでしょう。留学はダイバーシティの学習です。企業の投資も、今日本企業の対外直接投資は 150 兆円。ダイバーシティされています。つまり国際分散投資は当たり前の話です。そして、どの投資にもリスクは必ず存在します。



人生の中には必ず教育投資があり、設備投資があって、証券投資があります。シニアには 教育投資や設備投資が終わっているので、証券投資を考えるわけです。その中の一つとし てインドの話をしました。

ゴルフで言うとドライバーみたいなものです。高い弾道で長く飛ぶ。金利は低いし、インフラは整った、つまりフェアウエイみたいなものです。今、14本のゴルフクラブが使える中で、今までの日本の投資家ゴルファーが持っていたクラブは、毎月分配のショートアイアンしか持っていなかった。どうしてドライバーを使わないのか。それを勧めるのがフィナンシャル・アドバイザーだと思います。いつでもショートアイアンならOBも出なくていいですけど、ゴルフにならないでしょ?全日オープンで戦いたいという気概を持てば、みなさんは勝てると思いますよ。

岡本 | 今日はどうもありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より CFA 協会年次総会報告~シラー・シーゲル・ディベート~

講演: 岡本 和久

レポーター: 赤堀 薫里

今年 5 月にフィラデルフィアで開催された CFA 協会の総会では、ノーベル経済学賞を受賞した行動経済学のリチャード・セイラーをはじめ大変素晴らしい方達が登壇しました。その中で、ロバート・シラーとジェレミー・シーゲルが「今後の株式市場について」討論した内容が大変興味深かった

のでお伝えします。

「アメリカ株の今後はどうなりますか?」 という質問の答えは誰に聞くかによって 異なります。かなり値上がりしたので、 そろそろ調整局面という意見も根強くあ る。

シーゲルは「そんなことはない。投資家は長期的に株式を保有する。これからも5%程度のインフレ率を超えた実質リターンを期待できます。」と言いました。



一方シラーは、「実質リターンは今後もっと低くなるでしょう。いいとこ実質 1%程度位」と言っています。両方とも下がるとは言いませんが、1%対 5%分の実質リターンだと言っているわけです。この 二人は MIT の同期生。50 年来の友達であり仲は良いのですが、株式市場の分析は大きく異なります。

この議論のカギは、シラーが開発した CAPE 指数にあります。CAPE とは、Cyclically Adjusted PE (景気循環調整株価収益率)です。株価収益率は株価を分子において分母に利益をおいています。この二人の違いは利益の考え方です。シラーは基本的に S&P500 の利益を使っていますし、シーゲルは、幅広い利益指数である NIPA(National Income and Product Accounts)、国民所得統計の数字を使って計算しています。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ロバート・シラーは、2013 年にノーベル経済学賞を受賞。現在エール大学で教鞭をとっています。 1998~1999 年にかけてアメリカでは IT 関連企業を中心に、特に創業間もない企業の株価が上昇。 いわゆる IT バブルが起きました。NY 証券市場のダウ工業株も 1999 年から 2000 年にかけて物凄い勢いで上昇。ナスダックも急激な上昇を示しました。2000 年春に「投機バブル 根拠なき熱狂」を発刊。この本が出た直後にナスダック市場が暴落。2000 年の秋にはインテルの株価が大暴落したことをきっかけに他のハイテク株も下落して、2001 年、年明け早々からバブル崩壊が本格的に始まりました。非常に説得力のある論理展開でアメリカの株価は投機的なバブルであると談じ、予てからバブルを警告していたシラーにも注目が集まりました。

シラーの CAPE レシオでは、株価収益率を求める際の分子に、10 年間の平均的なインフレ調整済みの利益を使います。つまり、株価指数を、インフレを除いた過去 10 年間平均実質ベースの利益で割ると CAPE 指数になります。10 年間の平均を取った理由は、正常化された利益水準はどれくらいか判断してみていくことが目的です。

ポイントは S&P 利益がいいのか、NIPA 利益がいいのかということです。シーゲルは S&P 利益を使う問題として、会計原則が変わっているという点を指摘しています。S&P 利益にはそれが反映されているので過去と現在の PER は単純には比較できない。例えば、現在は、時価会計が普及しているが、昔はそうではなかった。資産償却の進展もある、つまり、S&P の利益の質が相当変化してきている点が問題であるとしているのです。

一方、シラーはシーゲルが NIPA を使っていることについて、会計基準の変更の影響を受けないことについては認めています。しかし、国民所得統計には海外の利益が含まれてこない点、不良債権の損失が含まれないこと等いくつか欠点を挙げています。

シーゲルについては「株式投資」、および「株式投資の未来」という本が非常に有名です。どちらもお勧めですが、特に後者はぜひご一読されたらいいと思います。

シーゲルの主張は、「株式投資はあらゆる金融資産の中で間違いなくリターンが高く、インフレを 考慮した場合、債券のリターンをはるかに上回る。そして、株式利回りは短期より長期の方がはる かに安定している。投資家の保有期間が長くなるほど、総資産のほとんどを株式に割り当てるべ きだ。株式ポートフォリオの大部分は国際的に分散した低コストの株式指数のファンド(インデック スファンド)に投資すべき。個別銘柄の株価の動きを予測することは難しい」と述べています。

この後講演では、「株式投資の未来」に記載されているポイントにいて解説、また後半では、ロバート・シラーさんとジェレミー・シーゲルさんに聞く一問一答を映像と共にわかりやすく解説くださいました。



中国がわかるシリーズ 44 大都の建設

ライフネット生命保険株式会社 創業者 出口治明氏

クビライ政権では、人種や宗教、年齢に関らず、多言語を自由に操る有能な人材が続々と登用されました。科挙が、一時停止されたのは、試験科目である四書五経は中国人にしか理解できないからという理由でした。高い官職に就くためには、まず、何ヶ国語に通じているかを上申する必要があったのです。思想、信条や宗教によって、迫害を受けた人の数が、相対的には、おそらく、歴史上最も少ない時代でした。異端審問に手を染め始めた西ヨーロッパとは好対照です。物質的な豊かさは勿論の事、精神の高邁さにおいても、当時の東方は西方を圧倒していたのです。

クビライは、軍事力より経済力を、生産より流通を、宗教や(朱子学のような)理念より合理性や実践力を明らかに重視していました。モンゴルは、中国文明に染まらなかったほぼ唯一の征服王朝でした。しかし、儒教は奨励され、孔子の子孫は手厚く遇されました。各地の役所には、儒教の経典などが配布され一般に供されました。モンゴルは、アカイメネス朝やイスラーム帝国以上に、伝統文化の保護にも異様に熱心な王朝だったのです。残された多くの碑刻がそのことを如実に物語っています。

1267 年、クビライは燕の故地に、新都を設けるべく、大都の建設に着手しました。中国の長い歴史の中で、「周礼」の規定通りにゼロから新しく造営された首都は、大都が唯一の例です。鼓楼と鐘楼も初めて造られました(わが国の天守閣の祖形であるという説が出されています)。また、大都は、中央部の湖水地区から運河を通じて海に直結する都市でもありました。泉州に運ばれてきた西洋やイスラームの商品は、慶元(寧波)、直沽(天津)を経由して、大都に持ち込まれたのです。こうして大都には世界の物品が溢れ、その繁栄ぶりはイブン・バットゥータやマルコ・ポーロ(と呼ばれる誰か)の記述によって、世界に伝えられました。

大都は、冒険的な商人にとって、憧れの都となったのです。コロン(コロンブス)が目指したのも、実はインドではなく大都(カン・バリク)だったのです。なお、大都の建設に伴い、クビライの本拠、開平は上都と呼ばれる夏の都(避暑地)となりました。この構図は、大清にも持ち込まれ、北京が冬の都、熱河(承徳)の避暑山荘が、夏の都となったのです。大英帝国治下のインドのデリーとカシミールの関係もこれに近いものがあります。





1269 年、クビライは、チベット僧パスパに命じて、世界中の言語を書き記すことのできる表音文字 (パスパ文字)を創らせました。パスパ文字は、ジオットの絵画やわが国の 16 世紀の印章などにも その足跡を残しています。

1271 年、クビライは国号を大元(ウルス)と定めました。これは、モンゴルの崇める天(テングリ)を意味する「乾元」(易経)から採られたものです。これまでの中国の王朝は、概ね、創建者が前の王朝から与えられた爵位をもって国号としてきました。例えば、劉邦は、項羽から漢王に任じられました。また、李淵は[北]周の唐国公の家柄に生まれたのです。つまり、国号は他称であったのですが、クビライ以降、国号は自称(大明、大清)となっていきます。年号(至元)国号(大元)国都(大都)、全ては、クビライの頭の中で、一体のものとして構想されていた感がします。なお、大元ウルスを、元と呼ぶのは、大韓民国を韓国と呼ぶようなものです。

「マルコ・ポーロと呼ばれる誰か」、ジェーノヴァとの海戦で捕虜となったヴェネツィア商人、マルコ・ポーロは、ジェーノヴァの獄中で、ピサの冒険作家ルスティケロに、「世界の驚異」と呼ばれる書物を口述した、と云われています。これが、「東方見聞録」です。わが国では、日本(ジパング)を初めて西欧に紹介した書物として広く知られています。大都や上都、杭州、また、特にクビライの宮廷に係る記述は正確で、直接、クビライに接した人間でなければ描けないような情報が盛り込まれていますが、マルコ・ポーロの名は、漢文や実質的なリンガ・フランカであったペルシア語などの資料には一切出てこないのです。一方、クビライの宮廷に伺候した西欧人の名は、ほぼ総ての記録が残されています。従ってマルコ・ポーロの実在は、現在のところ確かめようがないのです。



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、同年日興證券入社。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。



ボイコット(の語源)

ボイコットという言葉は、1880年頃アイルランドの土地管理人だったボイコット大尉の名前に由来する。大尉はその地域の農作物の管理・販売を任されていたが、その地域の人々は彼を通してしか農作物を買えなかった。彼があまりにも高い値をつけて農作物を売りつけていたため、立腹した住民は「もう彼からは農作物を買わない」と一致団結し、彼からは一切農作物を買わないようにした。農作物が売れなくなってしまったボイコット大尉・・・・、最終的にはその土地から排斥されてしまったという。



峠(の由来)

この「峠」という字は「山」「上」「下」から成る代表的な会意文字で、

日本で作られた国字である。「とうげ」は昔「たむけ」と言われていたが、室町時代からは「たむけ」
→「たうげ」になり、さらに「とうげ」に転じたのである。「たむけ」は「手向け」で、神仏に物を供えるという意味の言葉。峠には道の神がいると信じられており、峠を歩く人が旅の安全を祈って手向けをしたと考えられている。 現在でも山を歩いていると、石仏や地蔵が鎮座している峠が多く見られる。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

(注)会意文字とは2つ以上の漢字を組み合わせて作られた漢字のこと。例:「日」と「月」で「明」、「口」と「鳥」で「鳴」、「人」と「木」で「休」など。

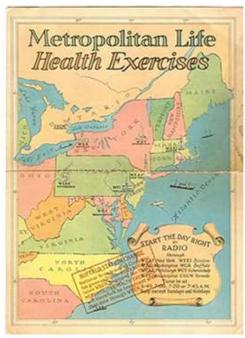
全然大丈夫

「全然」の正しい使い方は「全然・・・ではない」と否定形でなければならない、との見方が一部にある。しかし、「全然」の元々の意味は、「すべての点で」ということであり、あとに肯定・否定どちらがきても構わない。(広辞苑ほか)一部の人が違和感をもっているのは、このような「すべて」の意味ではなく、「全然おいしい」のように「非常に」「とても」の意味で使う人が増えてきているためだ。以前にはなかった使い方ではあるが、「全然」には「とても」の意味もあるので間違いではない。「全然おいしくない」「全然おいしい」両方ともに使えるというと、違和感を覚える人もいるかもしれないが「全然大丈夫」だ。

ラジオ体操(のルーツ)

ラジオ体操といえば日本発と思われがちだが、実はアメリカのメトロポリタン生命保険で健康増進・衛生思想の啓蒙を図るために考案されたものだ(1925年から広告放送としてラジオ放送された)。







日本では、逓信省が1916年(大正5年)から簡易保険制度を始め、契約者を増やしていったものの、加入者の死亡率が高かったという。そこで、メトロポリタン生命保険が「ラジオ体操で寿命が延びる」と宣伝していたのを取り入れ、1928年(昭和3年)から簡易保険局、日本生命保険協会、NHKの三者が協力してラジオ体操の普及を図っていったのである。

一本立ち

時計がない江戸時代の遊郭では線香をたいて、線香がきれるまでがその人の時間となっていた。 延長する時は線香を2本、3本と足していったのである。

つまり線香は時間を測る道具であり、同じ長さになっていた。その名残で今でも線香はほぼ同じ長さになっている。

芸者が一人前になってくると線香が1本たっている間にお客が飽きずに楽しめるため「一本立ちする」と言われたのである。ここから、独力でやって行くこと、独り立ちすることを「一本立ち」というようになったのである。

御曹司(元々は誰のことか?)

平安時代、宮中や貴族の私室のことを敬って御曹司(曹司はもともと部屋の意味)といっていたが、 転じてそこに住まう人のことを指す言葉となった。

源平の時代では、平家の子息を公達(きんだち)と呼ぶようになったのに対し、源氏の子息は「御曹司」といわれていた。とくにこの時代は、源義経のことだけを「御曹司」(または九郎御曹司)といっており、「御曹司」は義経の代名詞になったのである。



資産運用こぼれ話 「投資家ファースト」という意味の重さ

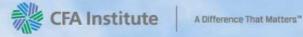
講演: 岡本 和久

本年5月に米国フィラデルフィアで開催されたグローバルな証券アナリストのプロフェショナル団体、 CFA 協会の年次総会に出席しました。その席で何度も繰り返された言葉が「Putting Investors First」でした。最近、はやりの言い方をすれば「投資家ファースト」ということでしょう。2017年6月に 米国労働省がフィデューシャリー・デューティ(FD)/受託者責任ルールを実施し、日本においても 金融庁が「顧客本位の業務運営に関する原則」を本年3月に発表し、投信会社などが FD 宣言を 公表したと聞いています。

大きな運用会社の場合、会社としての同宣言がどこまで現実に実行されるのかという点に疑問が 残らざるをえません。会社としてのスタンスは今までも当然、「顧客優先」だったと思います。まさか、 「自社利益優先」を宣言する企業はなかったでしょう。それでも種々、疑問符のつく行為があったこ とは否めないのです。今年の流行語大賞の有力候補と言われる「忖度」ではないですが、会社の 建前は建前として、ピラミッドの下に行くほど上司の本音を忖度する行動が起こらないとも限りま せん。

本当に大切なのは日々の業務を行うすべての役社員が FD 宣言を出すことではないかと思います。 会社も社員も顧客ファーストの本音で仕事に向き合おうという決意が重要だと思うのです。これは 企業としても実務担当者としても非常に重い宣言ということになります。しかし、それだけの覚悟が なければ結局、絵に描いた餅に終わってしまうのではないかと危惧します。

グローバルな CFA 協会は業界団体ではなく、プロである個人の団体です。その団体が「投資家フ ァースト」ということを標ぼうすることの裏にはプロのアナリストが「個人として」この原則を守るとい うことです。そして、同時に CFA 協会として個人に何らかの組織的な圧力があったらプロを守ると



YOU PUT INVESTORS FIRST. WE PUT YOU FIRST.



Copyright ©I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社 発行人: 岡本和久、発行: I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社 URL: http://www.i-owa.com; E-mail: info@i-owa.com



いう覚悟があるのです。つまり、プロにより構成され、プロを守る組織なのです。そう考えると日本の業界団体とは大きな違いがあります。FD 宣言を出すことは良いことです。同時にプロである個人を本当の意味で守る組織が必要なのではないでしょうか。投資家ファーストの重みを会社も個人もしっかりかみしめてもらいたいものです。

(この記事は投資手帖 2017 年 8 月号に寄稿したものを加筆修正したものです)

			トータル	リターン		リスク		円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率				
		1ヵ月	1年	5 年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 214万円		
	積極型	3.28	25.99	17.85	3.97	17.23	12.18	35.44	80.19	97.21		
4資産型	成長型	2.15	17.69	13.17	3.65	12.23	8.48	24.25	55.67	74.53		
	安定型	1.01	9.86	8.51	3.08	7.69	4.89	13.79	33.85	52.20		
2資産型	積極型	2.53	28.45	16.98	4.04	19.14	12.23	33.90	82.28	110.21		
	成長型	1.74	20.58	13.17	3.71	14.24	9.12	23.94	58.74	85.56		
	安定型	0.94	13.13	9.37	3.12	9.92	6.10	14.57	37.69	61.20		

^{*} 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10月末に1万円投資資金を積み立て始め、 2017年9月末の投資資金までとする(2017年10月末積み立て分は運用期間がないため含めていない)。

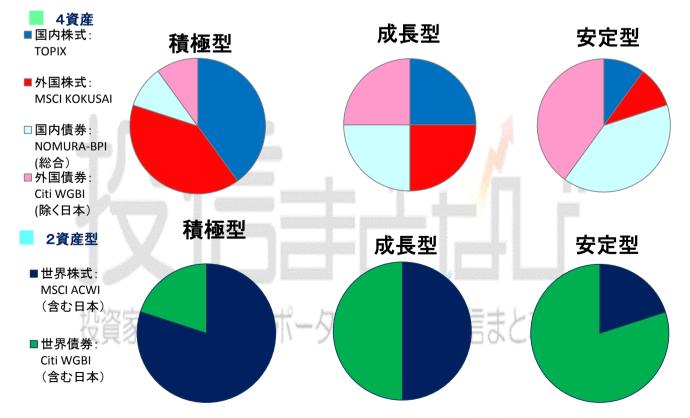
ポートフォリオの資産配分比率(外貨建て資産は円換算ベース)

4資産型		国内株式: 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)				
·XET	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 MSCI (含む	ACWI	世界債券: Citi WGBI (含む日本)					
4貝姓望	積極型	80)%	20%					
	成長型	50)%	50%					
	安定型	20)%	80%					

ポートフォリオは「インベストライフ」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/



Copyright ©2017 Ibbotson Associates Japan, Inc.

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・アソシェイツ・ジャパンまで。

<国内で購入可能な代表的ETF: 2017年10月末の運用状況>

当資料は「インベストライフ」のために、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出、作成しています。特定の投資信託による投資の推奨を行うものではありません。※ファンド名をクリックするとそのファンドの詳細を見ることができます。

「長期投資仲間」通信『インベストライフ』のその他の記事はこちらからご覧ください。http://www.investlife.jp/

*投信ブログ 「<u>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)」</u> 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 <u>インベストライフ</u> が選定しました。

			トータルリターン トータルリターン ロスカ								なお、国内株式、債券、コモディティについては 1万円ずつ積み立てた場合の					インベストライフ が選定しました。 1万円ずつ積み立てた場合の				純資産						
Ticker ファンド名		(米ドル換算)					トーダルリダーン (円換算) (円換算)					リスク (米%換算)	投資額に対する騰落率			月末資産額				のの 4 7 年 4 9 日 十 数経費性		総経費率 または	イボットソン	連動を目指す		
licker	ファント名	1ヵ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1ヵ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	百万ドル		(%)	分 類	投資対象指数
1308	上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)	4.46	19.60	12.97	8.55	3.00	5.45	29.33	21.20	14.01	2.85	20.38	16.07	15.78	43.65	73.49	84.98	13.89	86.19	145.73	221.97	25,699 2	9,202	0.10	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)
1348	MAXIS トピックス上場投信 (三菱UFJ国際)	4.46	19.59	12.96	8.54	-	5.45	29.32	21.19	14.01	-	-	-	15.78	43.62	73.44	-	13.89	86.17	145.69	-	7,518	8,543	0.08	国内株式・ 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 (MSCI ACWI)除く日本(日興AM)	1.68	22.13	9.93	-	-	2.65	32.06	17.94	-	-	-	-	12.57	35.69	-	_	13.51	81.41	-	-	36	41	0.32	外国株式・ 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	2.07	23.82	11.28	9.27	-	3.03	33.88	19.39	14.77	-	-	-	14.21	40.34	73.35	-	13.70	84.21	145.61	-	9,755 1	1,085	0.11	外国株式・世界型	FTSE グローバル・オールキャップ指数
100	iShares® グローバル 100 ETF	3.20	25.87	10.94	9.00	3.64	4.17	36.10	19.03	14.49	3.49	22.00	17.10	15.43	40.47	72.21	91.50	13.85	84.28	144.66	229.80	1,793	2,037	0.40	外国株式・世界型	S&P グローバル 100 指数
ток	iShares® MSCI コクサイ ETF	1.61	23.52	11.77	10.28	_	2.57	33.56	19.91	15.84	_	-	-	13.32	40.43	76.64	-	13.60	84.26	148.38	_	165	188	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ) 指数
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	1.51	23.37	8.43	5.98	1.04	2.47	33.40	16.33	11.32	0.89	23.13	19.10	14.89	29.57	54.74	67.46	13.79	77.74	129.98	200.95	81,800 9	2,949	0.33	外国株式・ 大型ブレンド型	MSCI EAFE 指数
VSS	Vanguard・FTSE・オールワールド (除く米国)スモールキャップETF	1.63	24.17	9.04	6.07		2.59	34.27	16.99	11.41		B B -M	-	16.22	35.38	59.48	1	13.95	81.23	133.96		4,568	5,191	0.13	外国株式・ 中・小型ブレンド型	FTSEグローバル・ スモールキャップ(除く米国)指数
VTI	Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF	2.16	23.93	15.08	13.99	7.72	3.13	34.01	23.46	19.74	7.57	22.75	17.04	12.83	50.44	98.25	140.81	13.54	90.26	166.53	288.97	87,173 9	9,054	0.04	米国株式・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	1.55	24.28	14.62	13.48	8.47	2.51	34.39	22.98	19.20	8.31	27.35	21.83	11.51	45.32	90.93	140.57	13.38	87.19	160.38	288.69	20,112 2	2,853	0.06	米国株式・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・ マーケット ETF	3.41	25.64	4.22	1.98	0.21	4.39	35.86	11.82	7.11	0.07	26.49	23.49	19.14	31.40	43.22	53.35	14.30	78.84	120.30	184.02	37,776 4	2,925	0.72	外国株式· 新興国型(複数国)	MSCI エマージング・マーケット指数
vwo	Vanguard・FTSE・ エマージング・マーケッツETF	2.49	20.98	4.21	2.09	0.05	3.46	30.82	11.80	7.23	-0.09	27.01	24.08	16.22	29.28	41.79	53.97	13.95	77.57	119.10	184.77	64,966 7	3,821	0.14	外国株式· 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	0.86	27.87	8.16	-	-	1.82	38.27	16.04	-	-	-	-	16.12	26.84	-	-	13.93	76.10	-	-	646	734	0.79	外国株式・ 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<米国)ETF	-0.83	2.13	-0.20	0.09	-	0.10	10.44	7.07	5.13	-	-	-	5.57	8.23	19.07	-	12.67	64.94	100.02	-	811	922	0.35	外国債券・世界型	S&Pシティグループ・ インターナショナル・ 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	0.05	0.88	1.99	2.82	4.08	1.00	9.08	9.42	8.00	3.93	9.92	3.45	3.44	13.34	28.71	38.21	12.41	68.01	108.12	165.85	51,320 5	8,315	0.05	米国債券· 中長期型	バークレイズ米国総合指数
TIP	iShares® ·米国物価連動国債 ETF	0.19	-0.23	-0.22	2.16	3.67	1.14	7.88	7.05	7.30	3.52	10.57	6.44	2.46	9.35	22.55	32.42	12.30	65.61	102.94	158.91	23,634 2	6,855	0.20	米国債券・ インフレヘッジ型	バークレイズ米国TIPS指数(シリーズL)
RWX	SPDR ダウ ジョーンズ インターナショナル リアル エステート ETF	-0.18	6.96	4.05	5.03	-0.13	0.77	15.66	11.64	10.32	-0.28	23.18	20.62	5.44	13.56	37.89	57.87	12.65	68.13	115.82	189.44	3,633	4,128	0.59	海外不動産 (除く米国)セクター型	ダウ・ジョーンズ・ グローバル(除く米国) セレクト・ 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	0.04	8.74	8.77	9.69	4.76	0.98	17.58	16.70	15.21	4.60	28.70	26.26	5.77	30.98	63.07	102.38	12.69	78.59	136.98	242.86	3,982	4,524	0.44	米国不動産セクター型	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・ インデックス・トラスト	3.69	6.03	-13.86	-9.38	-11.34	4.67	14.65	-7.58	-4.82	-11.47	24.19	21.43	6.86	-20.45	-24.52	-31.19	12.82	47.73	63.41	82.57	1,267	1,439	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	-1.04	-0.54	-6.25	-1.23	4.45	-0.11	7.54	0.58	3.75	4.30	18.94	20.30	3.64	4.45	6.74	19.36	12.44	62.67	89.66	143.23	34,731 3	9,464	0.40	コモディティ・貴金属	金地金価格 (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する。例えば1年の場合は2016年10月末に1万円で積み立てを開始し、2017年9月末投資分までの2017年10月末における運用成果とする(2017年10月の積み立て額は入れない)。 出所:MorningstarDirect のデータを用いてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(http://www.matonavi.jp/inquiry)にてお気軽にご送信ください。