

今月の ひとこと

巻頭言

もうすぐ平成が終わります。平成の始まった日は1989年1月8日（日曜日）でした。昭和天皇崩御に続き、時代の大きな変化を感じさせる年でした。戦後の実業界のグルだった松下幸之助さん、芸能界の大スターの美空ひばりさん、子供たちに大きな夢を与えた手塚治虫さんが亡くなりました。海外では天安門事件、ベルリンの壁の崩壊など大きな事件も発生しました。平成が始まって最初の取引日（1989年1月9日）の日経平均は30678円でしたから現在はまだこの高値よりも約3割下にあります。この日、ニューヨークダウは2199ドルでした。したがって現在はその約12倍の水準です。

平成に先立つ数年、日本の株式市場はバブルに沸きました。第二次オイルショックを乗り越え、プラザ合意後の円高を乗り越え、ブラック・マンデーの海外株式市場暴落も乗り越えました。さらに平成に入って公定歩合の引き上げもありましたがそれでもマーケットは上昇を続け、1989年年末の38915円をつけるのです。ある意味、この水準は「何が起ころうと日本はだいじょうぶ」というきわめて過大な楽観を反映したものでしょう。

それがはげ落ちた結果が構造不況に続くデフレ経済の定着です。何事も良いことが起こりすぎるとその反動が怖いというレッスンを教えてくれているようです。過度の楽観が悲観になり、それが平均的な水準に戻りつつあるのが現在。だとすると、まさに平均になる、平成と言うことだったのかも知れませんね。

+++++

I-OWAからのお知らせ

岡本和久の新著、「お金と心〜200パーセントのしあわせ持ちになれるシンプルな生き方」（知玄舎、1400円＋税、Kindle版は1080円）をテキストにした講演会を各地で行っています。5月25日（大阪）、6月1日（熊本）、6月22日（秋田）、6月23日（仙台）、8月4日（札幌）の予定です。詳細は順次、当社HP、FACEBOOKおよびメルマガでお知らせします。

+++++

GW中の当社業務について

当社はカレンダー通り4/27（土）より5/6（月）までをお休みとさせていただきます。ピギーちゃんのご注文は4/25（木）までに入金確認ができた分につき4/26に発送いたします。それ以降のご注文は連休明けの発送となりますのでご了承ください。メールでのメッセージへのお返事は5/7以降となります。ご不便を掛けますがよろしくお願いします。

+++++

FACEBOOK上で約3600人のクラブ・インベストライフの仲間が参加し、活発な議論をしています。投資未経験者の方の質問や疑問も大歓迎です。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください。（FACEBOOKに継続的に投稿を行っている方に限定させていただいています）

対談：人生100年時代の年金戦略（下）

田村 正之 氏、岡本 和久 レポーター：佐藤 安彦



岡本：田村さんは、日本の年金制度について、10年20年のレンジで考えた場合、どのように変わっていくべきだと思いますか？ 田村：はい。やはりマクロ経済スライドという年金の財政を健全化させる仕組みをより強化していかないとダメだなと思います。特に大事なのは適用拡大です。

I-OWA マンスリー・セミナー講演より 世界の歴史とお金の統合

講演：今村 啓爾 氏 レポーター：赤堀 薫里

大きく世界の貨幣というものを展望してみると、世界の歴史の動きと非常に関係しています。世界の長期にわたる人類の歴史の展開が見えてきます。お金とはそういうものだと思います。貨幣がどのように始まったのだろうか。今から5000 年位前、メソポタミアで世界最古と言われるシュメール文

クラブ・インベストライフとは？

人生を通じての長期投資は孤独な長旅です。この長旅に耐え、大きな喜びを得るには、資産運用を行うための基礎となる知識と孤独な旅を支えあう仲間が必要です。「将来の自分はいまの自分が支える」ほかない時代、クラブ・インベストライフの活動は、豊かで幸せな人生のための投資を目指しています。

毎月、ネット上で会報誌を公開するほか、FACEBOOKやTwitter上で議論の場を提供し、各地でのセミナーを開催しています。

まったく投資の経験のない方も多数、参加しておられます。大手金融機関から完全に独立しているので、特定の商品をお勧めすることも販売することも一切ありません。

<FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

1. 個別商品の販売・推奨、あるいはそれに類する投稿はご遠慮ください
2. 発言はあくまで個人としてのものとしてください
3. 企業広告はご遠慮ください

I-Oウェルス・アドバイザーズ のメール・マガジン

メルマガへのご登録は下記のメールアドレス宛に、空メールを送信下さい。購読は無料です。

mag@i-owa.com

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

Twitterへの登録が必要です

[@c_investlife](https://twitter.com/c_investlife)さんをフォロー

バックナンバー | 一覧

- 2019年03月15日発行 Vol.195
- 2019年02月15日発行 Vol.194



明が起こります。そこでいろいろな物資の交換が行われるため、物資交換の仲立ちが必要となってきた。

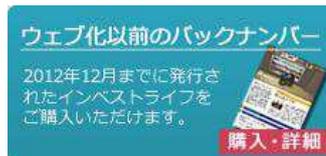
- [2019年01月15日発行 Vol.193](#)
- [2018年12月16日発行 Vol.192](#)
- [2018年11月15日発行 Vol.191](#)
- [2018年10月15日発行 Vol.190](#)
- [2018年09月18日発行 Vol.189](#)

I-OWA マンスリー・セミナー講演より 長期に成長する企業の見分け方

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



人生を超えた投資、志を後の世代につなぐ超長期投資のススメとして5つの重要なポイントがあります。一つ目、長期にわたって良い世の中を創ることに貢献する企業、これはESGという視点になります。二つ目は100年後にも需要がなくなり、栄え続ける企業。三つ目は、成長するための資金を自社で生み出せる企業。四つ目は、定性的なものです。コア・コンピデンス、技術応用の不易流行。五つ目は、ビジョン、リーダーシップ、組織と人材、さらにはブランド、ネットワーク、フランチャイズ等の無形資産も含まれます。今日はこの中から、ESGという視点と成長するための資金を自社で生み出せる企業について集中的にお話しします。



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



★「ジブリ」って何？ ★アマゾン（社名の由来など） ★「トヨタ」と「トヨタ」 ★渋谷のローブウェイ ★人種差別の原点はモンテスキュー(?) ★信濃川（と千曲川）

資産運用こぼれ話 なぜ資産形成に株式投資が必要か

寄稿：岡本 和久



リタイア後のための資産形成をする際、投資目的は「購買力の維持+アルファ」です。資産形成は毎月、積立投資を行い、資産を増やしていくのですが、物価水準並みのリターンを得るだけでは足りないのです。例えば一念発起して給料が100の人が70を今の生活に使い、30を将来のために運用したとしましょう。

インベストラ이프・アーカイブより 「金融経済の謎に答える」(2003.12)

澤上 篤人氏、平山 賢一氏、速水 禎氏、岡本 和久

前回に引き続き、読者から寄せられた質問に編集委員が座談会形式で回答。素朴な疑問も大歓迎。プリミティブ(根元的)なテーマを掘り下げていくと、明日の経済の姿が見えてくる。

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

基本ポートフォリオのパフォーマンス 10月は4資産成長型が0.57%、2資産成長型が0.72%のパフォーマンスでした。世界各地のパフォーマンスは <https://www.ibbotson.co.jp/market/> でご覧いただけます

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

今回は純資産上位ファンド（毎月および隔月決算型を除く）の運用状況の運用状況をリストアップしていただきました。2019年3月時点でトップはひふみプラス（レオス）、2位が野村インド株投資（野村A M）、3位がグローバル・ロボティクス株式ファンド（年2回決算型）（日興AM）でした。

I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

★令和のサブレ ★目黒川の桜（動画） ★目黒の居酒屋「友」 ★第162回 I-OWAマンスリー・セミナー開催 ★池袋で発見したおいしい黒カレー

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

4月20日（土）14：00～17：00 東京

つみたてNISAフェスティバル2019 ★満席で締め切られました

■赤坂インターシティコンファレンス4 F The Air

4月21日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（163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>

■プログラム

12：30～13：30 「資産運用 FAQs」（講師：岡本 和久・森脇 ゆき氏）

13：40～14：40：「未来にひらく新技術」（ゲスト講師：発明家・物理学者、齊藤 健氏）

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 お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

5月19日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（164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>

■プログラム

12：30～13：30 「（未定）」（講師：岡本 和久）

13：40～14：40：「グローバルに見た日本市場と資産運用業界、私の投資歴（仮題）」

（ゲスト講師：三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社取締役会長、デビッド・セマイヤ氏）

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 お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

5月25日（土）13：30～16：30 大阪

インベストライブ講演会

■会場：難波市民学習センター（OCATビル4階）

■プログラム：

講演 お金と心のお話（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円＋税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーず <https://kokucheese.com/event/index/554726/>

■お問合せ： info@i-owa.com

■懇親会：あり

6月1日（土）13：30～16：30 熊本

岡本和久「お金と心」の講演会

■会場：西部ガス ヒナタ ホール(下通 COCOSA5階)

■プログラム：演 お金と心のお話（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円＋税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーず

<https://www.kokuchpro.com/event/9c49bb0aec763d166569bc4df697e7c5>

■お問合せ： info@i-owa.com

■懇親会：あり

6月22日（土）13：30～16：30 秋田

岡本和久講演会 岡本和久「お金と心」の講演会

■会場：秋田拠点センターアルヴェ 秋田市民交流プラザ4F 洋室 C-1秋田市東通仲町4-1（秋田駅直結）

■プログラム：

講演 お金と心のお話（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円+税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーズ <https://kokucheese.com/event/index/559391/>

■定員：30名

■懇親会あり

6月23日（日）14：30～17：30 仙台

岡本和久 「お金と心」の講演会

■会場：仙台市青葉区中央1-3-1（AER 6階 セミナールーム（1）B）

■プログラム：

講演 お金と心のお話し（岡本和久）、質疑応答

■参加費：2000円 テキストとして岡本和久著「お金と心」（知玄舎、1400円+税）を使います。お求めいただきご持参ください。会場での販売もあります

■お申込み：こくちーズ <https://kokucheese.com/event/index/559395/>

■定員：24名

■懇親会あり

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top



対談: 人生 100 年時代の年金戦略(下)

田村 正之 氏、岡本 和久
レポーター: 佐藤 安彦

岡本: 田村さんは、日本の年金制度について、10年20年のレンジで考えた場合、どのように変わっていくべきだと思いますか？

田村: はい。やはりマクロ経済スライドという年金の財政を健全化させる仕組みをより強化していかないとダメだなと思います。特に大事なものは適用拡大です。今度、501人以上の企業で働く年間106万円以上の人は、厚生年金の加入になります。実際はもっと短時間で会社員であるにも関わらず厚生年金に入れない人がもっと沢山います。そうすると国民年金しか無いわけですが、それだと老後がかなり厳しくなります。もうちょっと厚生年金加入の枠を下げて、基本的に会社員として働いている人は、厚生年金に入るようにすることが必要だと思います。

厚生年金になると、保険料が企業側と折半なので企業経営者も嫌がっていたのですが、最近人手不足なので、保険料を負担してでも厚生年金に入ってもらって、長く働いて貰おうという雰囲気になっています。良い方向に動いているように思えます。あと、国民年金は今20歳から60歳までの40年が加入期間ですけど、長寿化しているので加入期間を例えば65歳まで延ばすことで、年金の財政も良くなりますし、加入者は将来貰える金額が増えます。そういう改革が必要だと思います。

つまり、公的年金を、より確実に、より沢山もらえるようにすることが大事なかなと思っています。実は、いま述べたようなことは、5年前の年金財政の検証の後にも提示されていて議論には乗っているのですが、段々と合意が進んでくるとそちらの方向に進むのではないかなと思っています。

岡本: 私は、少し過激ですが、公的年金は本当に必要なんだろうか、と考えています。つまり全て個人が自分の将来の責任を持つというのが将来の姿だということです。まあ、だいが先にな





長期投資仲間通信「インベストライフ」

るだろうとは思いますが(笑)。もちろん、そのための税制措置は必要だと思いますが、全部を確定拠出型でやる。18歳になったら貰う給料のうち、例えばその5%とか10%はグローバル株式インデックスファンドで支給する。これを全ての会社がやればいいのです。過激に聞こえるかもしれませんが、今だって、給料から天引きされた資金でGPIFがグローバルに運用しているのですからね。もちろん、賦課方式であるとか、確定給付であるとか、違いはあるのですが、個人の給料の一部が投資に向けられているという点は私の過激な案と同じです。買付けるファンドは、コストゼロでGPIFが運用すればいいのです。このファンドを毎月、例えばそれをリタイアまで積み立てる。全員、インターネットで積み立て状況が分かるようにして、現時点で何口保有しているか、時価がどれくらいかが分かるようにする。このようなイメージなんです。全部これにしていれば良いと思っています。公的年金も企業年金もなしです。すごく単純になるんじゃないかと思っています。

田村: 様々なメディアで、公的年金を賦課方式から積立方式に変更することを書いている記事がありますね。しかし気になるのは、日本を含めて数多くの国で、当初は公的年金を積み立て方式にしていたにもかかわらず、過去の大きなインフレの時についていけなくて、結局、賦課方式に変わっていったという歴史です。賦課方式は現役世代が納める保険料で現在の高齢世代を支えるいわば「世代間の仕送り」の仕組み。インフレが起きると現役世代の給与が上がって納める保険料も大きくなるので、高齢世代の年金もインフレに合わせてある程度上げられる利点があります。そういう意味では、制度としての安心感を出すためには、ある程度の比率を賦課方式が占めたうえで、一部、積立部分を作るのが良いのだと思います。そうすると、今の形とだいぶ近いことになるんですね。これはやはり考え方の差なのかもしれませんが、私は公的年金は賦課方式をベースに考えてしまいます。

岡本: 企業年金はどうですか？

田村: 企業は国と違って永続するとは限らないので、そうすると賦課方式は無理ですよ。賦課方式だと、企業がなくなったときに受給者に年金を渡せないからです。このため企業年金は積み立て方式がとられているのだと思います。そして積み立て方式の中で、確定給付型(DB)から確定拠出型(DC)に移行が進みつつあります。ただ受給者としてはもちろん確定給付型の方が安心な面はありますよね。

岡本: なるほど。確かに海外の論文などでも「金の卵を産むアヒルを殺してはいけない」というようなタイトルのものがあったと思います。もちろん、金の卵を産むアヒルとは確定給付年金のことです。しかし、この形の一番の問題点は、結局、個人がいつまで経っても自分の将来に対する責任感が育たないということ。何となく人任せ的な感じが続くということですよ。

田村: はい。それはその通りですね。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本: お国や会社がなんとかしてくれる。それだと、年金ファンドが何兆円目減りしたと言ってニュースが大騒ぎしたり、逆に増えた場合は話題にならなかったり、こんなことが続くのかもしれない。そうではなく、個人個人がもっと自分の将来について計画をして、それをコントロールする態度というのが、日本全体で必要なんだろうなという気がしています。どうも歳とると考えが過激になってしまいがちですが……(笑)。

田村: そうするともう少し、DC や NISA などの枠を広げていくことも必要なんでしょうね。

岡本: はい。理想論でいうと、これも2つではなく、1つにしたらいいですね。いろいろな問題があるのは分かりますが、1つにして、枠も拡大して、制度も恒久化していかないといけないですね。理想は、やっている人がやっているのと殆ど気が付かないような制度であるのがよいと思います。

田村: そうですね。自然にやっちゃっているようになってるのがよいと思います。

岡本: 例えるならば、歯磨きみたいな感じです。歯磨きはエキサイティングでも格別楽しいわけでもない。しかし、「毎日ちゃんとやっていないと年取った時に困りますよ」ということと全く同じなんですよね。まず、投資に興味を持ちましょう、株価の動きに関心を持ちましょうというのが、投資教育を始める際の大きなハードルになっているんだと思います。そういうのはあまり考えず、自然にできちゃっている。そんなものがないのではないかと思いますよ。

田村: 今回の本にも書いたのですが、自然に投資をしてもらうためには、DC については、アメリカのように、企業が提示する初期設定商品(デフォルト)を、幅広く分散された投資信託にしておくことは有効だと思います。米国はデフォルトを元本確保型にすることは原則禁止です。何を選べばいいかよく分からない場合は企業がデフォルトとして提示した投資信託がお勧めなんだということで投信で運用して、20~30年経ってそれなりに貯まっていた、という状況になっています。アメリカがそうしている背景も、投資教育の結果、自主的に選ぶのが大事だけど、それには限界があるという経験則的裏付けがあったんでしょうね。日本もやったらいいですよ。

岡本: そうなんですよね。いま何が儲かっているからこのファンドだとか、いま何が値上がりしているからこの銘柄だ、みたいな話しになってしまうと横道に行ってしまうんですよね。とにかく、全世界のグローバル株式インデックスファンドを GPIF がゼロコストで提供して、ただ、それだけを自動的に買う。そうしていれば、何十年か経てば実質ベースで見てもそれなりの資金になると思うんですよね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

それで、退職する時にもらう退職金は全て債券に投資する投信にする。これでリスクのバランスをとればいいのです。毎年末に株式と債券部分の時価を調べる。そして、その合計金額を自分の余命年数で割って、その1年分を、株式投信を売って引き出す。それを続けていけば段々と株は減っていきますよね。このやり方は、毎年毎年、その時の時価を余命年数で割るので、想定した寿命の最後まで絶対に0にはなりませんね。これでいいんだと思います。

田村: これを持たせるためには、その時点である程度の規模になっていないといけませんよね。でもそれは、若い時から積み立てていけば出来るということですね。

岡本: 老後資金については、退職後初期は定率で引き出し、さらに高齢になったら定額に切り替えて取り崩すというやり方もあるとは思いますが、やはりあまり経験のない方がそれをするのは難しいのではないのでしょうか。それよりも、毎年その時点の時価残高を残りの年数で割って引出金額を調整していくことで、後ろを延ばすようにした方がいいと思います。

田村: そうですね。とてもシンプルだと思います。

岡本: 投資教育のことを考えると、学びの時代があって、働きの時代があって、遊びの時代があると私は言っているのですが、それぞれの時代にどのようにお金と付き合うのがよいかを教えるのが人生を通じての金銭・投資教育の基本です。学びの時代には、お金の本質や株式会社の仕組みなどをしっかりと勉強して、そのあと働きの時代で18歳になったら積立投資を始める。それをひたすらリタイアするまで続ける。遊びの時代でそれを先ほどの方法で引き出しながら、余裕資金があったら100年後のための個別銘柄投資をする。個別銘柄への長期投資は人の一生では短すぎると思います。志を次世代に投げる「投志」をしましょうというのが、私の考え方であり、3つの時代を通じてのお金との付き合い方だと思います。



田村: 確かにそうですね。今回、いろいろと計算してみたのですが、世界株投信に積み立てしていても20年目にリーマンショックみたいな事が起こると一時的にですが元本とほぼトントンになってしまうんですね。もちろんそのまま積み立てを続けて30年目くらいになると再び大きく増えています。やはりきちんと大きく増えるのは30年くらい掛かるんだと思いました。長期投資というのは、それくらいのことを言うのですね。

岡本: 私は、資産形成期は18歳から68歳までの50年間必要だと思っています。ダン・アリエリーという有名な行動経済学の教授も言っていますが、「いま貰っている給料は、いまの生活費



長期投資仲間通信「インベストライフ」

と退職後の生活費なんだ」ということですよ。ポイントは、その意識を持つか持たないかなんです。

田村:意識持たないで、全部使っちゃうんですね。

岡本:こういうシンプルなことをちゃんと教育すればいい。18歳になったらできますよ。で、手続きしたら、そのことは忘れて相場も見ない。

田村:国が強制的にやるくらいの感じですね。

岡本:そうです。国がそういう制度を作って、企業あるいは個人に義務付けたらいいんです。そうすれば、個人が毎月気が付かないところで積立をしている。定期的に、はがきが届いたり、ネットで見たりして内容をチェックできるようにする。途中で止めることは許されないようにしてしまえばいいんです。やっぱり難しいのは止めないで続けることなんです。

田村:そう考えると、イギリスがやっているように、勤めている人は全員DC加入にして、デフォルトの設定は株式を含んだ投資信託にしてしまう。これがシンプルですね。

岡本:はい。そう思います。でも、制度を考える人たちはシンプルなのがあまり好きではないのかもしれないですね。どうも複雑にしたがるように見えます。

田村:前回の17年のDC改革の時、当初はデフォルトに元本確保型は認めない案が出ていたにもかかわらず、厚労省は引き続き元本確保型のままだでもいいことにしてしまいました。未だに投資は危ないという意識から抜けきれない労使の側からの反対に気がついたうえ、元本確保型を減らしたくない一部金融業界の反対もありました。それを覆すだけの投資についての知見が厚労省には無いですし、そういった遅れた意識のまま制度改革をやっているの、なかなか進んでいかないですよ。

岡本:そうですね。省庁の方々が投資について知らないですからね。まあ、ゆっくりとは変わってきていると思います。

田村:そうですね。ただ、その変わったことの恩恵を受けているのが、分かっている一部の人のだけという感じはあります。

岡本:でも、そういう話が出てくれば、周りの人もやりだしますよ。それとあとは何と言っても、日本株の魅力がもうちょっと高くないとだめですよ。これからはグローバルだといくら言っても、人間の本質からして、カントリーバイアスはありますからね。その意味で個人投資家が投



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

資に興味を持ちだすのは、日本の企業が投資家の目から見ても魅力あるものになるのが一番だと思います。そのうえで、将来の自分を支えるのは今の自分であることをしっかり理解したら、投資教育などを押し付けなくても、みんな勉強を始めますよ。お互いに啓蒙活動にこれからも尽力していきましょう。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 世界の歴史とお金の統合

講演：今村 啓爾氏
レポーター：赤堀 薫里

今村 啓爾(いまむらけいじ)氏プロフィール

帝京大学文学部史学科 教授、東京大学名誉教授

1946 年生まれ。1974 年 7 月に東京大学大学院人文科学研究科博士課程を中退し、同年 8 月より東京大学理学部助手(人類学)を務める。1995 年 5 月に東京大学大学院人文社会系研究科教授。2012 年 4 月より帝京大学文学部教授、2017 年 4 月より帝京大学総合博物館館長。国の文化審議会委員などの経験を生かし、資料の保存と活用のための実学としての文化財学の育成と教育に努める。

大きく世界の貨幣というものを展望してみると、世界の歴史の動きと非常に関係しています。世界の長期にわたる人類の歴史の展開が見えてきます。お金とはそういうものだと思います。貨幣がどのように始まったのだろうか。今から 5000 年位前、メソポタミアで世界最古と言われるシュメール文明が起こります。そこでいろいろな物資の交換が行われるため、物資交換の仲立ちが必要となってきた。最初はいろいろなものが仲立ちになっていました。しかし、だんだん貴金属が一番便利で、量も調整でき、腐らず、いつまでも保存できるということで、貴金属が仲立ちの中心となっていきます。

小アジアのリディアで紀元前 6 世紀くらいに発行された貨幣は、一般的に人類の中で一番古い貨幣のようです。ギリシャを中心に貴金属





長期投資仲間通信「インベストライフ」

の貨幣が広がっていきます。ヨーロッパで始まった貨幣は、基本的に金や銀という貴金属です。作り方は一定の重さの金属の塊を作り、それに刻印を押します。重さが違うと価値がないと思われてしまうため、重さはきちんと確保しなくてはならない。ヨーロッパの貨幣は、リディアで始まったものがギリシャの世界に広がり、更に西のローマの世界へと広がります。同時に東のほうにもかなり早いスピードで広がります。

これに対して中国の貨幣は、銅で鑄造して作ります。中国を中心とする東アジアの貨幣は、あまり使う人が量に厳密でなくても受け取られるようになります。その貨幣の価値を決めているものは、国家の権力というものが関係してきます。ヨーロッパでは、国がいくつにも分かれて、対立をする時代が多いため、国を超えて貨幣が流通することは、そのもの自体に価値があるような貴金属で作られる必要がありました。しかし東の方の世界では、銅の価値が低いということで、鑄造した貨幣が流通してくる。その貨幣の価値は国家が決め、強制することになります。これは、中国の世界では、一つの王朝が非常に広い地域を統治することが一般的だったためです。

東洋と西洋の基本的な貨幣の違いがここに 있습니다。西洋の貨幣は金銀で作り、これに刻印を押すことで貨幣のかたちになります。これに対して東洋の貨幣は銅を鑄造して、その価値は国家の権力が介入をしてきます。

西洋の貨幣がどのように広がっていくのか。そのもの自体に価値がある貨幣は、進出力が強い。中国のように国家権力が貨幣の価値を決めている場合は国家権力の範囲を超えて貨幣が広がるということはなかなか起こり得ないわけです。西洋型の貨幣というものが旧大陸の広い範囲に広がってくるようになります。それにとどまらずに新大陸が発見されると、新大陸にもヨーロッパ型の貨幣がスペインによって持ち込まれます。

15世紀に、コロンブスによって新大陸が発見されます。そもそも新大陸発見に至る動機は、ヨーロッパのならず者たちが一攫千金を目指して、マルコポーロによって伝わっていたジパングへ行こうと考えたことに始まるのです。しかし、東の方へ行くのは難しい。「どうやら最近、地球は丸いと言われているようだ。逆方向の西へ進めば、アジアに到達できるのではないか」と考え、ヨーロッパのならず者たちが、西へと航海をして、アメリカ大陸を発見することになります。

最初はアジアだと思っていた場所は、アジアとヨーロッパの間の別の未知の大陸だと、認識が新たになるわけです。そこにはすでにかなり高度な文明があり、その国の権力者が様々な財宝を蓄えていました。コロンブスが新大陸を発見して30年がたった頃、1521年、スペインのコルテスがアステカという国を見つけます。アステカを滅ぼして、そこに蓄えられていた財宝を略奪します。それから10年後の1533年、スペインのピサロが南アメリカのインカ帝国を滅ぼします。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

この後講演では、西洋型貨幣の地域拡大や世界統一までの過程や、西洋型金銀貨幣が終わりを迎えるまでについての解説。また、東洋型貨幣の地域拡大と紙幣の誕生についての説明。また、日本貨幣の西洋的な性格と東洋的な性格の複合性を持つ特質について、時代を順に追いながら興味深い解説をしていただきました。

(文責I-OWA)



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 和同開珎をめぐって

岡本 | 一般的には和同開珎(わどうかいちん)といますが、今村さんは「わどうかいほう」と呼んでいるその理由を教えてください。

今村 | 708年、関東の和銅で、和銅という銅が見つかり、おめでたいことなので、世の中に知らしめる為に年号を変えることにしました。そして、慶雲から和銅に年号が変わりました。同じく発行された貨幣は和銅開寶(わどうかいほう)でなくてはいけなかったはずですが。ところが、銅という字と寶と言う字が込みいった字のため、これを銀で鑄造するのは非常に難しい。そこで単純な字にするために「銅」が「同」に「寶」がウ冠と貝の間をとって珎になりました。この和銅開寶を発行したのは、それまで使われていた銀銭である無文銀銭を銅銭に変えることを目的としていました。

無文銀銭を和銅銀銭と交換しやすくするために、まず、和銅銀銭を発行し、その後、寸法も自体も同じ見かけの和銅銅銭に交換させるという計略でした。まず、銀銭を発行する必要があったけれど、銀銭では難しい字は作れなかった。実際に和銅銀銭はあちこちの博物館に残っていますが、非常に字が汚いです。やっと和銅開寶と読める程度で、きれいに鑄造できている銀銭はほとんどありません。



当然ながら省略した文字が鑄造されたため、和同開珎の字体になってしまった。珍の意味を持つ珎と呼ぶのは間違っていないませんが、本来は寶という字を省略したため「ほう」と呼ぶべきです。

和同開珎のあと、萬年通寶というお金が発行されますが、そのあと、神功開寶というお金が発行されます。その経過をみていくと、これは寶という字が相当するのだということがわ



長期投資仲間通信「インストライフ」

かります。萬年通寶は4～5年発行されますが、割と短期間でおわり、神功開寶というお金にかわります。

和同開珎は708年～760年まで発行された長続きしたお金です。760年に萬年通寶に変えられ、和同開珎の10倍の価値だと命令されました。萬年通寶は長続きしません。765年には代わりに神功開寶が発行され、30年位続きます。和同開珎から萬年通寶に変わった理由は、お金の価値を10倍にする目的もありますが、当時の女帝孝謙天皇が藤原仲麻呂によろめいたからと言われます。孝謙天皇は彼を取り立てました。彼に貨幣の発行権を与えます。貨幣の発行権をもらった藤原仲麻呂は、新しく発行する萬年通寶に和同開珎10倍の価値をつけそれを使わせることにしました。

それから4～5年後、孝謙天皇は今度は弓削道鏡というお坊さんに再びよろめきます。弓削道鏡のことを何でも聞いて、藤原仲麻呂を疎んじることになります。藤原仲麻呂は権力を取り戻そうとクーデターを起こしますが、失敗し殺されます。

孝謙天皇は恩を仇で返したと大変怒り、藤原仲麻呂の時代にやってきたことを、全部否定します。法律も撤廃し、彼が作った萬年通寶もきられ、代わりに神功開寶が発行されます。アジアには文字を刻んだお金が何百種類とありますが、開寶と名前のついたお金は和銅開寶と神功開寶の2種類しかありません。萬年通寶が否定をされた代わりに作られたのが神功開寶なので、神功開寶の開寶は和銅開寶の開寶と見るのが妥当だと思います。神功開寶の神功は神功天皇からきています。神功天皇は女帝です。孝謙天皇になぞらえて神功開寶が作られたと考えられます。

寶という時をなぞらえて作られたわけですから私の考えは和同開珎(わどうかいほう)と呼ぶべきだと思っています。学校の教科書では和同開珎(わどうかいちん)とわざわざルビをふってありますが、これはおかしい。

参加者 | 和銅は、秩父で銅山がとれたわけですね。でも、秩父はそんなに大きな銅山ではないですね。

今村 | あれは作り話だからです。

参加者 | どうして秩父で銅が出たというつくり話になるのですか。

今村 | 銅の和同開珎を作りたい。そのために、その価値をできるだけ高めたいという計画がありました。まず銀で作り、その後、銅で和同開珎を作ります。この銅は、特別な銅で、そんじょそらの銅とは違うということを示したいがために秩父で銅が見つかったということにした。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

それが非常にめでたいことだから年号を変えた。年号を変えるほどの出来事かといいたいわけですね。

参加者 | だからフェイクニュースなのですね。

今村 | そういうやり方で銅銭の価値を高めようとした。この頃の政治は、人々のイメージを変えることで価値を高めようとしていたのですね。

岡本 | 今でもありそうですね(笑)。

今村 | 蓄銭叙位令が、和同開珎の少しあとにでます。「民衆は愚かであり、お金の意味を理解しないのでお金を使おうとしない。しかし、お金を使うことは大変偉いことであり、お金を使う民には位を授ける」ということをします。当時、位をもらえることは他に手段がない。お金を貯めれば位が授けられると、皆お金を集めるようになります。

自然に和同開珎の銅銭の価値は上がっていきます。価値を上げるためにそういうことをして人々を導く。「位を授けるからお金を集めなさい」と言っていますが、蓄銭叙位令の最後にちらっと「集めたお金は役所に差し出さなさい」と出てきます。なんのことはない、お金で位を売ってやるということです。

それを長々と「お金を貯めることは偉いことであるから、位を授ける」というような話を作り、最後に集めたお金は提出しなさいということになっています。それはけっこう成功して、皆が銅銭を集めました。和同開珎の値うちは、当時、中国で流通していた開元通宝の大体 20 倍ぐらいになり、高い価値で流通します。ただし、これはいつまでも続きません。徐々に銅銭の価値は下がってきます。どうしようもないほど価値が下がると別の貨幣である萬年通寶を発行することになります。

萬年通寶は和同開珎の 10 倍の価値があると、ただ命令するだけで 10 倍の価値があったのか。東洋の貨幣は価値がかかれていません。一つは 1 文と数で数えるわけで、単位はかかれていません。その為、勝手に価値が上がったり下がったりするわけです。初めは高く設定するけれど、時間が経つとだんだん価値が下がっていってしまう。

参加者 | モンゴルから明になる時代にかけて、銅銭の時代からだんだん銀に変わって紙幣になったというお話がありました。素朴な疑問で元の時代に、銀の塊のおかげで高度成長マネーがよくまわったと理解しています。銀をどこから持ってきたのか、どの程度、経済にインパクトがあったのか。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

今村 | 中国はある程度、銀を継続的に出していると思いますけれど、豊富に入ってくるのは16世紀、コロンブスが米国を見つけて、ポトシの銀山を見つけてから大量に銀が中国に持ち込まれるようになるわけです。

それまでも銀はありましたが、貨幣の中心になる存在ではなかった。それからおかしなことに中国ではあれだけ銀を使っていながら銀貨というものが19世紀の終わりになるまででてこない。みんな銀の重さを量って取引をする。どうして中国では長い間、銀がお金にならなかったのか。そのへんの問題はこれから課題になると思います。

お金になってしまうと、名目化してきます。つまり実際は銀の量が減っているにも関わらず、価値だけが昔の価値を維持するというのを当時の政権が画策する。これはお金になるとどこでも起ってくることです。実体価値と名目価値が離れていってしまう。

参加者 | 例えば明の時代に銅銭からお札というものが生まれた場合、銅の流通はけっこうありましたか？それともちょうどいいお札というものができて、ジャンプしたと考えるべきか。銀もお札として通貨として流通したと考えるべきなのかどうでしょう。

今村 | 正確なところはわかりませんが、ある時期、紙幣と通貨が両方流通していた時期はあります。それから明の時代になって圧倒的に銀の金属そのものになるわけですが、その銀の代わりになるような紙幣が少しは存在したはずですが。それから清朝に入っても、銀の金属以外に、銀の代わりの紙幣というのが存在したけれど、ちょっとその辺が複雑で僕も理解していません。単純に紙幣になったというのではなく、引換券みたいに世の中で使われていくというような状況がある時期あったと思います。

岡本 | 話は尽きませんが時間がきてしまいました。今村さん、みなさん、今日はありがとうございました。

(文責I-OWA)



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 長期に成長する企業の見分け方

講演： 岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

人生を超えた投資、志を後の世代につなぐ超長期投資ノススメとして5つの重要なポイントがあります。一つ目は、長期にわたって良い世の中を創ることに貢献する企業、これはESGという視点になります。二つ目は100年後にも需要がなくなりず、栄え続ける企業。三つ目は、成長するための資金を自社で生み出せる企業。四つ目は、定性的なものです。コア・コンピデンス、技術応用の不易流行。五つ目は、ビジョン、リーダーシップ、組織と人材、さらにはブランド、ネットワーク、フランチャイズ等の無形資産も含まれます。今日はこの中から、ESGという視点と成長するための資金を自社で生み出せる企業について集中的にお話しします。

長期にわたって良い世の中を創ることに貢献する企業、ESGという視点です。ESGは1999年、当時、国連の事務総長だったコフィー・アナンさんの提唱から始まりました。どのように企業の行動により持続可能な成長実現ができるのかという提案がダボス会議でありました。その後、それがきっかけとなり、ESGイニシアティブが始まりました。

2006年に責任投資原則(PRI)が発表され、ESG課題を求める6原則が設定されます。日本では2014年に、金融庁が日本版のステewardシップコード、2015年に金融庁と東証がコーポレートガバナンスコードを制定しています。同年GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)がPRIに署名して、その翌年に2016年、PFA(企業年金連合会)がPRIに署名しました。世界的にみても大きな年金であるGPIFとPFAが署名したことは、日本にとって非常に重要なポイントでした。



世の中は、気象変動、人権問題、経済的不平等、水の問題、森林問題、畜産問題、海のプラスチック問題、強制労働問題等いろいろな問題を抱えています。これらをどう対処していくのか。世界中の生活者が意識を持ち、改善するように努力をしなければいけない。しかし、そこで大量の資金



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

を保有し、世界の主要企業に投資をしている機関投資家が、企業に対してどのような働きかけができるのかということが出てきたのが、ESGです。「E」は Environment 環境、「S」は Social 社会、「G」は Government 企業統治を意味します。

証券分析をするときに重要なことは、企業利益の質です。ESG そのものは目新しい概念ではありません。もともと株式会社は社会の公器です。感謝のしるしであるお金が、社会から感謝をされて受け取っている利益なのか、人に迷惑をかけながら得ている利益なのか、アナリストはその辺の判断をしなくてはならない。利益の妥当性の判断ということです。これが、プロの機関投資家に求められているのです。

世の中を良くしていく企業こそ長期的に高いリターンを提供できます。証券分析で着目すべき大切なことは、より良い社会創造への貢献です。長期的視野で見た成長ができることをしている企業かを判断する。つまり、単に株価を見るのではなくて利益の質を見るのが重要なのです。

時間軸、空間軸で考えてみると、自社中心的短期思考利益で見るのではなく、世の中のためになる真つ当な利益と、長く得られるサステナブルな利益、それが質の高い利益になるのだと思います。

PRI もこの原則に基づいて決められたものです。

- ① ESG 課題を投資の意思決定と分析に組み込む。
- ② 積極的な株主になり、ESG 課題を株主としての方針と活動に組み込む。
- ③ 投資先企業による ESG 課題に関する適切な情報開示を求める。
- ④ 投資業界がこれらの原則を受け入れ、実践するように促す。
- ⑤ これらの原則の実施に当たって、効果が高まるよう相互に協力する。
- ⑥ これらの原則の実施に関する活動と進捗について報告する。

このような原則に基づき、ESG を配慮した投資をサステナブル投資といいます。機関投資家、特に年金運用者に求められているのは、単に良い運用パフォーマンスを提供するだけでなく、住みやすい、心地よい、平和な環境を提供することも責任の一部であるという考え方がだんだん広まってきています。パフォーマンスを上げることだけが目的ではなく、将来、生活者が年金を受け取り、心地よい環境で暮らせるようにすることも年金運用の義務であると、だんだん考え方が広まってきています。

講演では、世界のサステナビリティの投資規模や動向、方向性について、運用機関の影響力を解説いただきました。後半では、「成長するための資金を自社で生み出せる企業」の重要性を説き、ROE について詳しく解説いただきました。



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。



「ジブリ」って何？

誰もが知っているスタジオジブリ、でも「ジブリ(ghibli)」ってどういう意味なのだろう。

ジブリはイタリア語で「サハラ砂漠に吹く熱風」という意味だ。第二次大戦中にイタリアが採用していた偵察機・爆撃機の名前でもあり、航空機マニアの宮崎駿氏がこの名前をスタジオ名に採用したのである。アニメ界に「熱風」を巻き起こそうという思いを込めたという。

アマゾン(社名の由来など)

アマゾンは創業して25年ほどだが、今ではマイクロソフト、アップルと世界時価総額ランキングトップ3社を争う超巨大企業に成長した。



アマゾンの社名は世界最大の流域面積を有する「Amazon(アマゾン川)」のように、自らの会社が広大なシェアを得られるようにとの願いを込めて付けられたのはよく知られている。ただ、この「アマゾン」という言葉そのものは、創業者のベゾス氏が、社名・ショップ名が一覧表示された際に ABC 順で並べられることが多いのに着目し、「A」から始まる社名・ショップ名にしようと辞書をチェック、その中から「アマゾン」を選択したものである。

なお、ロゴの矢印が「a」から「z」に伸びているのは、アマゾンには、「a」から「z」、つまり全ての商品が揃っていることを意味している。



「トヨタ」と「トヨタ」

日本を代表する企業、トヨタ自動車の創業者は豊田喜一郎(現社長章男氏の祖父)だが、苗字の読みは「トヨダ」と濁って読む。創業当初はトヨダだったのである。英語では「TOYODA」、エンブレムは「豊田」を使用していた。

しかし、「トヨタ自動車 75 年史」によると、昭和 11 年 10 月から「トヨタ」表記に変更したとのこと。その理由として、①商業美術的に見て、濁点を付けないほうが、さわやかであり、言葉の調子(音の響き)も良い、②画数が8で縁起が良い、③豊田という人名から離れることにより、個人的企業から社会的存在への発展の意味を含める、を上げている。

なお、本社のある豊田市は以前は挙母市だったが、昭和 34 年 1 月に現市名に改名されたものだ。ただ、現在でも挙母小学校、挙母神社、新上挙母駅など「挙母」という名は豊田市内に残っている。

(追記)市名変更については、賛成と反対が市を二分するほどの議論となったが、挙母市が全国有数の「クルマのまち」に成長したことと、由緒ある地名とはいえ「挙母」が読みにくいという点から(加えて、長野県の小諸と混同されることもあった)、結局は変更されることになったのである。

渋谷のロープウェイ

現在再開発が急ピッチで進んでいる渋谷駅周辺だが、かつて、渋谷駅・ハチ公口の上空にロープウェイが通っていた、という「えっ-----嘘！」と言われそうだが事実である。

既に解体された東急東横店旧東館の屋上と玉電ビル(現在の東急百貨店東横店西館)を結ぶもので、「ひばり号」という名前で、昭和 26 年 8 月に開通した。車体は黄色とオレンジ色のツートンカラーの流線型車体で、車内はケーブルカーのように階段式になっていた。

全長 75m で定員は 12 名、子ども限定だった。しかし、残念ながら近くのビル建設工事によって 2 年後の昭和 28 年には廃止を余儀なくされてしまった。

(写真)今から 67 年前、昭和 27 年 1 月当時のロープウェイと渋谷駅界限



人種差別の原点はモンテスキュー(?)



長期投資仲間通信「インベストラيف」

今年には第一次世界大戦後のパリ講和会議から100年になる。この会議において日本が世界で初めて「人種差別撤廃法案」を提案したことはよく知られている。しかし、11対5の多数決で可決されるかと思われたこの法案は、議長国であったアメリカのウッドロー・ウイルソン大統領の「こうした重要法案は全会一致でなければ認められない」の一言で否決されてしまった。白人優位主義が根強かった当時、人種差別を撤廃することは至難の業だったのである。

こうした人種差別の原点には、(個人的見解ではあるが)モンテスキューにあるように思えてならない。フランスの著名な哲学者であるモンテスキューは代表的な著書「法の精神」(1748年)の中で「旧約聖書に出てくる人間は白人のみであって、黒人やモンゴロイドを人間と考えるのは不可能である」と記述している。

信濃川(と千曲川)

信濃といえば長野県のことだ。しかし、日本一長い川として知られる信濃川は、長野県内を流れてはいない。川は源流から河口までの間に名前が変わることが多く、信濃川の場合は、甲武信ヶ岳を源流とし、長野県内では千曲川の名で流れ、新潟県に入ると信濃川と呼称が変わる。全長367kmのうち、信濃川と呼ばれる部分が153kmなのに対し、千曲川と呼ばれる部分は214kmと千曲川の方が長い。ただ、河川法上では千曲川を含めた信濃川水系の本流を信濃川と規定しているため、信濃川は日本で一番長い川になっている。



資産運用こぼれ話 なぜ資産形成に株式投資が必要か

寄稿：岡本 和久

リタイア後のための資産形成をする際、投資目的は「購買力の維持＋アルファ」です。資産形成は毎月、積立投資を行い、資産を増やしていくのですが物価水準並みのリターンを得るだけでは足りないのです。例えば一念発起して給料が100の人が70を今の生活に使い、30を将来のために運用したとしましょう。



そして数十年が経ちました。その間に物価が倍になったとします。そうすると、将来のためにとっておいた30の実質価値は15になってしまいます。では、物価水準並みに資産が増えていったらどうでしょう。確かに資金の価値は倍になっています。お金の購買力は維持できます。しかし、生活のレベルとしては就業中の生活費70に対し、30で生活しなければならないのです。相当の高給取りならいざしらず、多くの方にとってこれは相当の生活水準の低下です。それゆえに物価上昇を上回るリターンを獲得していかなければならないのです。

世界の経済成長は世界中の民間企業が実現しています。政府の役割は民間企業が活動しやすいように環境を整えることあります。要するに民間企業が毎年、生み出している付加価値が世界の経済成長なのです。ですから長い目で見れば世界の経済と民間企業の収益はほぼ似たような動きをしているのです。

世界経済の成長は数量の成長と価格の成長から構成されます。世の中で消費される数量が3%増え、価格が2%上昇したならトータルの成長は $1.03 \times 1.02 = 1.0506$ ですから5.06%の成長ということになります。世界経済の成長率と企業の収益の成長率がほぼ同じであるとすれば、企業の成長率も数量の増加と価格の上昇要因で構成されていることになります。

株価の動きは短期的には目まぐるしいものがありますが、長期的には企業の価値に沿って変動をしています。企業の価値は毎年の企業活動の結果、積み上げられていく株主資本です。株式を保有するということは株主資本を保有するということです。ですから株式を保有する結果として企業



長期投資仲間通信「インベストライフ」

の数量成長と価格の上昇の両方を享受できることになります。これが株式に投資すると「購買力の維持+アルファ」を達成できる理由です。

もちろん、たった一つの企業を保有しているだけだと不幸にしてその企業が倒産することだってあるかもしれません。しかし、世界中の多くの企業をまとめて持っていれば全部が破綻することはないでしょう。また、一時的に多くの企業が不況の影響を受けることだってあります。確かにリーマンショックの後のように世界経済全体が停滞することもあります。しかし、長期的に見れば不況はいつも一時的で、長い趨勢では経済も企業価値も成長をしています。ここになぜ分散投資と長期投資が必要かという理由があります。

我々の毎日の生活は今や世界中の企業によって支えられています。それらをまとめて保有すれば、世界経済の数量成長と価格の上昇の両方を享受できることになります。全世界の株式に分散するインデックス・ファンドを何十年にもわたって積立投資をするというのはもっとも簡単にそして安心して「購買力の維持+アルファ」を実現する方法なのです。

金融、経済の

謎



運用より営業中心の機関投資家

■ 営業部門が運用に干渉する 日本の機関投資家



平山賢一編集委員
(アセット・アロケーター)

(質問②への回答・前号より続く)
平山： 前は投資信託などが長期的に安定してリターンを稼いでいくためには、アセット・アロケーター（※注1）やファンドマネジャー、アナリストなどの運用側、そして顧客が意識を共にして一体化していることが重要だということをお話しをしました。

質問の②から少し話題が外れてしまいますが、ここで顧客と運用側の意識の共有について、もう少し掘り下げて触れておきたいと思います。

ファンド運用ではまずアセット・アロケーターが、「現在は国内株式に60%、外国株式に25%、債券には10%投資する。現預金は5%持つておく」といった具

合に、ファンド全体の資産配分を決定します。

そしてその設計に添って、ファンドマネジャーやアナリストが組み入れる銘柄をリサーチして選定していきます（アセット・アロケーターとファンドマネジャーが同一人物の場合も多い）。

運用の過程ではさまざまな変動が発生しますが、このアセットアロケーションや投資ポリシーを維持していくためには、顧客と運用側の信頼関係が不可欠です。

一時的な変動なのに、「今は〇〇セクターの方が儲かる」なんていって、お客さんに出て行かれてしまうと、運用ポリシーがガタガタになって、とても運用どころではなくなってしまいます。

さて、この運用側と顧客の信頼関係ですが、日本ではまだまだで、お互いに顔すら見えていないのが辛いところです。

澤上： 今までの日本の機関投資家は、受益者である顧客と運用部門の間にある営業部門が頑として存在していて、とても強い力を持っています。

この営業部門が運用部門に、「この会社、今話題だから、組み入れておくとお客さんが集まる。だから買ってくれ」とか圧力をかけたりするわけです（笑）。

「営業面でマイナスになる運用は困る」と、営業部門

(※注1) アセット・アロケーター：運用会社などで、全体の投資資産の配分を決める人

に答える (その2)

岡本和久、澤上篤人、平山賢一、速水禎

前回に引き続き、読者から寄せられた質問に編集委員が座談会形式で回答。
素朴な疑問も大歓迎。プリミティブ（根元的）なテーマを掘り下げていくと、
明日の経済の姿が見えてくる。



澤上篤人編集委員
(ファンドマネジャー)

が運用部門を引きずり回すような構図があるんですね。

平山：運用会社の経営者も、日本の金融機関では営業で力を持った人が就任するケースが多く、営業部門が会社の柱で、運用部門がサブという、よじれた構造になっているケースもあると聞きます。

その中では他のファンドと比較してまずまずの成績を出していれば、運用側の決定も許されますが、ちょっとした変動でパフォーマンスが一時的にでも下がったりすると、営業的な観点からの干渉や雑音を無視できなくなってくるそうです。

ここ数年間の傾向でいうと、もともとバリュー投資（潜在的な価値のある銘柄への投資）を基本方針に設定されたファンドが、いつの間にかグロース投資（成長性を見込める銘柄への投資）のファンドに変わってしまっているといった例が少なくありません。

その間にITバブルなどがあったので、「ウチもIT株集中投資をやらないと乗り遅れる」などと指摘されるなどして、運用方針を鞍替えしてしまったわけです。

それで結果はどうかというと、こうした日和見したファンドは低迷してしまって、バリュー投資路線を堅持し続けたファンドは結構着実なリターンを上

本誌読者より寄せられた質問

①良い銘柄を見つける秘訣は何ですか？

②個別に銘柄を選択するアクティブ運用は、インデックスファンドのように市場全体を買うパッシブ運用に勝てないという説があります。私自身は個別株の選択に投資妙味があると思っているのですが、どうなのでしょう？

③外国資本による日本企業の買収が続いていますが、日本経済にどんな影響がありますか？

④アジアの債券市場をつくろうという動きがありますが、これでアジアの経済の流れはどう変わるのでしょうか？

⑤株式市場がなくなることはあるのでしょうか？

前回
回答

今回
回答

げていたりするわけです。

■消費者の運用意識は進んでいる

岡本：従来はよく、「欧米と比べて日本の機関投資家の運用技術は遅れている」ということが言われましたが、現在、もう日本の機関投資家の知識レベルは、向こうと比べてもほとんど変わらないです。

ではなぜパフォーマンスが上がらないところが多いのかというと、やはり日本の金融専門のポートフォリオ・マネジャーはサラリーマン的な横並び意識の人が多



岡本和久編集委員
(投資顧問会社経営)

い事も理由だと思えます。

みんなと違うことをするからこそリターンが得られるのに、異端者リスクを取りたくないという意識が働いて、隣を見て運用をしてしまうこと

が多いように思います。

澤上：ところが実はこの辺、金融業界の人間が思う以上に、消費者や、一般投資家の意識の方が進んでいるところがあるんです。

いろいろな場所で個人投資家の方とお会いしますが、長期運用をやりとうという方向性に対して、共鳴してくれる人が多いことに、逆に驚かされるのが少なくありません。

日本各地の思いがけない場所で、「こういう考え方を待ってたんです」なんて言われたりして。

速水：同感ですね。

私はSRI（社会責任投資・※注2）の運用で、「ファンドの運用報酬の一部を環境保護団体などに寄付しています。

その方向の中で長期でリターンを目指します」ということをやっているんですが、これは今までの投資の通念からするとかなり変わっています。

でも「良い考えだ、大いに賛成。それにしてもどうしてもっと早く、こういうのがあることを教えて

くれなかったんだ」なんて言われたりするんです。

世の中には僕たちの意識よりも10歩くらい先を行っている人たちが、たくさんいるんだということをつくづく感じます。

澤上：そうそう。そうなると価値観の多様化はアツという間なんです。今はまさに人それぞれの価値観が、ウワッと噴出するように芽生えてきている時代なんじゃないでしょうか。

コンセプトの明確な商品で 価値観を盛り込んだ運用が可能に

速水：そんな中、投資信託もいろいろな投資コンセプトのものが始まっています。

5年、10年といった長期投資を運用方針に据えたもの、SRIをテーマにしたもの、それから冷徹な資本の論理を追求してM&A（※注3）を積極的に仕掛けるようなものもあります。

それはもう、価値観はさまざまです。

そんな中、受益者である顧客も、自分の価値観に合わせてファンドを選べる可能性が出てきていると思います。

たとえば100万円運用に回せるお金があったら、全額を一つのファンドに投資する必要はないわけです。資金を三つとか四つに分けて、「基本な運用方針として長期投資ファンドに50万円、そして環境保護にも興味があるからSRIファンドに30万円、でも利益も追求してみたいから20万円はグロース型（成長性追求型）のアクティブファンドに投資する」といった具合に、自分の中にあるさまざまな価値観とか欲求に合わせて、ファンドが買えるわけです。

岡本：それは、まったく新しい形のアセットアロケーションですね。

ある意味で、個人個人の投資目的に合わせて、満足度を最大化することができます。

速水：一人の人間でも、その中には実に多様な価値観があると思います。

（※注2）SRI（Socially Responsible Investing：社会責任投資）：社会の持続的な発展のために、単に企業の財務的な側面だけでなく、環境問題への取り組みや、社会性も考慮して行う投資。1900年代初期に、アメリカのキリスト教会がアルコールやギャンブルに関係した企業の株を排除して投資したことが起源といわれている。

（※注3）M&A（Mergers and Acquisitions）：企業の合併・買収。従来はいわゆる「企業乗っ取り」のようなマイナスのイメージが強かったが、現在は企業間の合意のもとに、経営効率化のために合併したり、事業部門を売却・買収したりするケースが増えている。最近盛んになっている資本提携や業務提携も、M&Aの形態のひとつといえる。

「兵器産業はいけない」「原子力産業は重大な危険性をはらんでいる」ということは感じていても、現実問題としてインターネットは軍事産業から出てきた技術だし、エネルギーのかなり多くの部分を原子



速水禎編集委員
(ファンドマネジャー)

力に依存して生活しています。ですから、これらを完全には否定できない面があるのです。

でも、そういう自分自身の価値観の対立や矛盾も、ファンドの選択という方法で両立することができます。

ですからサービスを提供する金融業界も、お客さんを選んでもらえるように自分たちの投資哲学を明確にして、それを徹底して追求していく姿勢が必要になりますね。

運用商品にしても、これまでのようにたくさんの人に受けようとする、結局、だれにも受けられないものになってしまうということが起こります。

パッシブなら徹底してパッシブに徹した商品のコンセプトに忠実な運用を、貫かなければならないわけですね。

外資の進出は脅威か？

■いずれにしる、国民の利益が第一

澤上：次に③の質問、外資の日本企業買収について考えてみましょう。

これについては「^{はげたか}秃鷹ファンド」と呼ばれるように、外資の日本企業買収を危険視する見方があります。でも、そのうちわかることですが、日本に自分の価値観を持って行動できる個人投資家が増えてくるほど、外資も市場のプレーヤーの一人ということで、特に特別視する必要もなくなってくるはずですね。

何か、日本が無防備に搾取されるみたいな感情論を含めた恐れがあるけれど、別にそうとは限らない

んですね。

判断する力のある人がたくさんいて、多様な価値観が存在することによって、市場経済は厚みと深みが出てきます。

すると落ち着いて外資を利用することもできれば、カウンターパンチを出すこともできます。

それに、力のバランスでいうと、もうこれは比較にならないくらい、国内の個人の資本力の方が大きいんですから。

岡本：また外資であろうと、国内資本であろうと、企業を再生できるのはあくまで経営能力にかかっているわけです。

外資が経営に行き詰まった日本の企業を買収するのは、うまく再生させて十分収益を上げる自信があるからです。

逆に、日本にそうした企業を買う人がいない方が問題ですね。

よく、イギリス経済の「ウインブルドン化現象（※注4）」ということが言われますが、要はウインブルドン化によって、利益を得たのはイギリス国民ですね。

外資の進出は、資本の流入が自由化している時代には仕方がないことです。

ですからそれによって、金融機関などのサービスの供給サイドが、より厳しい競争にさらされるのは当然ですね。

ポイントは消費者、サービスの受け手である日本国民が、実質的にどのように利益を享受できるかが、重要な点だと思います。

■分厚い「個」の層があれば脅威ではない

速水：また企業にはそれぞれ土壌があって、いきなりそれまで続けてきた方法を外国のやり方に切り替えようとしても、かならずしもうまくいくとは限りません。

従業員の意識も消費者の指向も、大分異なる部分があるので、日本企業が外国に進出した時と同様、成功もあれば失敗もあるといったところではないでしょうか。

(※注4) ウインブルドン化現象：ロンドン郊外のウインブルドンで行われる全英テニストーナメントの出場者が、英国人よりも外国人によって多く占められるようになったことから、経済活動などで現地人よりも外国人が活躍するケースをウインブルドン化現象と呼ぶ。

ただし金融のように、従来、政府の規制によって守られて来た分野では、外資が画期的なサービスを提供することで、消費者が新しいサービスの質に目覚めるという現象が起きています。

たとえば今まで日本では「銀行」というと、「サービスを提供してくれる」というより、顧客側が願って「サービスをしてもらう」、みたいなイメージがありましたよね。

ところが外資系の銀行が入ってきて、「365日、24時間、手数料ゼロ」「インターネット経由なら送金手数料も無料」「店舗は7時まで営業」といったことを始めています。

これは便利だし得だし、従来の日本の顧客に「銀行ってサービス産業なんだ」という驚きと感動をもたらしていて、外資の参入によって国民が利益を得ている側面だと思います。

澤上：ですから感情論や政策がどうのといった議論よりも、ここでもやっぱり「個人」がどういう意識を持って行動するかということに帰結してくるのではないかと思います。

横並び意識ではなく、分厚い個の層があって、それらがそれぞれ自由自在に試行錯誤を繰り返す。それが外資を取り込んだり、利用することで自分たちの利益に結びつけることにつながってくるのではないかと思うんですね。



アジア債券市場の出現で何が変わる？

■アジア経済の安定性が増す

平山：次に質問の④の、アジアの債券市場について考えてみましょう。

もともと、このアジアの債券市場を作ろうという発想は1997年に起きたアジア通貨危機への反省が始まりですね。

それまでのアジアではドル建ての資金調達を中心に、自国通貨建ての長期性資金の調達がほとんどできませんでした。そのような環境では、欧米の巨額資金の流出入があると、あっという間に経済が混乱してしまうわけです。

そのため、長期の資金を調達することが求められるようになり、長期性の資金供給が可能になると、経済の基盤が大分安定してきます。

ですから僕は基本的に、これはアジア経済にとって利益になると考えています。

アジアの企業も、これまでは業務を拡大しようとしても、なかなか資金調達が難しかったのですが、きちんとしたマーケットが作られたら、公正な形で資金調達がしやすくなります。

またこの延長線上には同時に、アジアの消費者もお金を借りやすくなるだろうというメリットもあります。

やはり消費が伸びるには、ある程度、国民がローンを組んだり、借金をしたりしやすい環境が必要なんですね。

企業も資金調達しやすくなる、個人もお金を借りやすくなるということが、車輪の両輪になって経済が拡大発展していくというイメージです。

速水：それともう一つのメリットは、こうした国際的な市場ができると、債券の価格形成がかなりこなれたものになってくることです。

たとえば日本の製紙会社とマレーシアの製紙会社では、現状ではやはり日本の製紙会社の方が安く資金調達しやすいわけです。

でも、国際的なマーケットができあがると、企業の信用力そのものが直接比較されるようになってきます。すると、マレーシアの製紙会社の方が経営基盤が安定していて、安く資金を調達できるというこ

とが起きます。

これは日本人としては残念なことですが、でももっと広い目と、長いスパンで考えてみると、経済全体が安定的に発展するためには、とても良いことなんです。

■合理性があれば大きく育つ

平山：同感ですね。

注意したいのは、アジア債券市場を契機に、円の国際化を進めようとする動きもあることです。

たとえばアジア債券市場に円を入れることによって、「円の国際通貨化への道をつけよう」といった発想があります。でもこういうことを初めからことさら人為的にやろうとするのは、^{よこしま}邪な考えだと思えます。

岡本：「自分の国にだけ有利な方向に持っていきたい」という一国のエゴが支配すると、結局、歪んだ市場しかできなくなってしまいます。

グローバル化した金融市場においては、自国のみに都合の良い状態を作ろうとしても、それは歪んだ市場という形で、その国に不利益を生むことになります。

澤上：ユーロはその点、うまく成長してきていますね。勃興期は懐疑的な意見も多かったけれど、一歩一歩ねばり強く足場を固めながら、ここまで拡大してしまいました。

マーストリヒト条約（※注5）では通貨統合への参加条件として、単年度あたりの財政赤字がGDPの3%以下ということが定められたけれど、国家財政が火の車だったイタリアも、東西統合で大変なハンディキャップを負っていたドイツも、とうとうこの条件をクリアしてしまいました。

それで、ヨーロッパのほとんど全域で、為替変動も為替手数料もなくなってしまったのですから、「エーッ、こんなこともできるのか」という本当に驚きの連続です。

市場・経済のシステムというのは、自然発生的に出てきて、合理性や時代性を備えていれば、大きく育っていくということなんです。

株式市場がなくなることはあるか？

■市場の形態は変化し続けている

岡本：最後に⑤の「株式市場はなくなることはあるのでしょうか？」という質問。非常に本質をついた問いですね。時に我々も立ち止まって、こういう大きな問題を考えなければいけません。

平山：おそらく、『直接金融の時代だ』とはいうけれど、果たして投信とか株式投資に、そんなにドラスティックにお金をシフトしても大丈夫なんだろうか」という不安から発せられた質問で、これは誰しもが抱えていることだと思います。

結論から言いますと、今後も株式市場の形態は変化していくと思いますが、資本市場はやはりなくなることはないと思います。

今から4000年近く前に書かれたハムラビ法典にも貸し借りの記述が見られるくらいで、太古から財貨の貸し借りは存在しているんですね。

それから、12世紀のベネチアで公債が発行され、これが本格的な債券の先駆けとなっています。

さらに17世紀の初頭にオランダで東インド会社が設立され、現在の株式資本主義が発生しました。

資金を融通し合って事業を営むということは、いろいろな形態を取るものの、人間の経済活動において普遍的な姿といえると思います。

岡本：では、これからはどのように資本市場が変化していくかということですが、まず、従来は生産設備や不動産など、ハードなものを中心に企業価値を評価するところがありました。

ところがここに来て、特許だとかビジネスモデルといったソフトな、人間の頭の中にあるものが付加価値を生むようになってきました。

ということは、新しく事業を展開するといっても、今までのように必ずしも大きな資本を外部から調達して大きな工場を建設する必要は減ってきているということです。

この傾向は先進国といわれる経済が成熟している

（※注5）マーストリヒト条約：EU（ヨーロッパ連合）成立をめざして、1991年12月にオランダのマーストリヒトで開かれたヨーロッパ共同体首脳会議で結ばれた条約。外交・安全保障政策、司法・内務協力のほか、経済面では統一通貨ユーロ導入のために、参加各国の単年度あたりの財政赤字をGDPの3%以内に抑えることなどが合意された。

国ほど顕著で、今後の投資運用を考える上で、留意しておくべき点だと思います。

平山：いろいろな次元で分化、階層化が起きているということですね。

日本ではどんどん工場が海外へ移転していて、経済の空洞化が起こっているといわれています。ところが、中国、インド、東欧、中南米といった地域では、まだまだ莫大な量の鉄鋼や繊維といった基本的な工業製品が必要で、それをこしらえるための資本やノウハウはいくらでも必要としています。

ということは今度は、日本では工場が減ってしまったかもしれないけれど、鉄や繊維を作る代わりに、資本やアイデアを使って、どう富をつくり出すかを考えなければならない時代を迎えています。

■自分の価値観で使い分けることが大切

澤上：だからこの辺は使い分けなんですよ。

グローバル経済ベースで使うと都合のいいもの、国内で使うと都合のいいもの、コミュニティで使うと都合のいいものいろいろあって、それらを組み合わせて自分にとって利益となるように構築していけばいいわけです。

この、いろいろな選択肢があって、自分で選べるというのは、成熟経済の特徴であり大きなメリットです。

たとえばグローバルなマネーに乗せて利益を取れるところはそうしておけばいいし、逆にうんと昔に戻って、現物の交換、バーター取引の方が効率がいいなら、こちらを利用すればいいわけです。地域のレベルだと、エコマネーというのも出ていますね。

それから市場に上場されていなくても、経営にきちんとした軸のあるプライベートカンパニーに参加させてもらうという方法もあります。

岡本：市場の大切な機能は、売り手と買い手が参加して、両者の希望の拮抗点で価格を形成することですが、これも必ずしも「東京証券取引所」や「ニューヨーク証券取引所」という場所に限定されるものではなくなっています。

ネットオークションやインターネットの企業間取引がその一例ですが、きちんとした情報があり、信用が確立されていれば、情報化の流れの中でいろいろな種類の市場が立つ可能性があります。

澤上：じゃあ、このいろいろな選択肢からどれを選

んで組み立てるかということだけけれど、結局、これは個人個人が、自分は何を必要としていて、そのために何をどう選んで組み合わせるか、その能力を磨いていくことだと思うんですね。

岡本：そしてそんな意識を持つ人が増えるほど、市場や経済は安定していくということです。

今までは株式でお金を儲けるといって、パッと稼いで、「海外旅行に行こう」「高級車に乗ろう」みたいなイメージだったわけです。それでデイトレーディングをやったと損をすると「もう二度とやるもんか」となっていた。

そうではなく、もっと多様な目線とアプローチが欲しいですね。

「海外旅行よりもずっと楽しいぞ」「高級車よりもっと豊かなものを目指すんだ」「今すぐではなく10年後でも良い」などという多様な価値観で取り組んでいくような。

澤上：各人がそれぞれに考えているので、一つの価値観がグラツときて、すぐにそのアンチテーゼとして別の価値観が入ってくる。さらにその次、次の次、次の次の次の主流となるであろう価値観が用意されていて、とっても強靱。

「銀行がつぶれたらおしまい」「政府が何かしてくれなかったらどうにもならない」で、もうこれがなくなったらおしまい、というのが今の日本ですね。

かつての国も貧しく経済もひ弱だった頃は、たしかに国の政策に国民一丸となって経済建設を最優先しました。

しかし、今や日本は世界第2位の経済規模を誇り、世界最大の債権国です。

一刻も早く、「何もかも国が……」の発想から乳離れする必要があります。そうしないと国が保ちません。いつまでも1億2700万人が国にブラ下がるのは無理です。

で、どうするか？ 国民一人ひとりが自助意識を高めることです。どちらにしても国や政府はあてにできないのだから、自分の足で一歩一歩、しっかり大地を踏みしめながら歩いていくことが大事です。

これは一度やってみたらわかるんです。なんだ、自分にもできるじゃないか、と。

この実感の積み重ねが、「個の確立」につながっていきます。われわれ『インベストライフ』のめざすところなんですね。



＜モデルポートフォリオ：2019年3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 (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 ～ 231万円
4資産型	積極型	0.51	2.51	7.43	10.66	15.37	0.41	15.42	65.42	89.63
	成長型	0.57	2.59	5.52	7.91	10.67	1.05	11.04	45.71	69.72
	安定型	0.63	2.44	3.49	5.04	6.52	1.57	6.50	27.96	49.51
2資産型	積極型	0.73	6.55	7.36	11.86	16.85	2.82	17.96	70.91	107.75
	成長型	0.72	5.16	5.44	8.75	12.33	2.58	12.32	49.94	82.65
	安定型	0.70	3.59	3.44	5.55	8.48	2.22	6.70	31.22	57.91

* 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2018年3月末に1万円投資資金を積み立て始め、2019年2月末の投資資金までとする(2019年3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: TOPIX	外国株式: MSCI KOKUSAI	国内債券: NOMURA- BPI (総合)	外国債券: FTSE WGBI (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: MSCI ACWI (含む日本)		世界債券: FTSE WGBI (含む日本)		
		積極型	80%	20%		
		成長型	50%	50%		
		安定型	20%	80%		

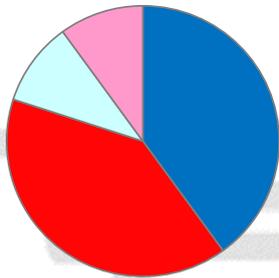
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

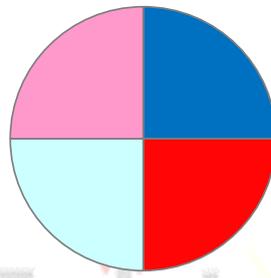
4資産型

- 国内株式: TOPIX
- 外国株式: MSCI KOKUSAI
- 国内債券: NOMURA-BPI (総合)
- 外国債券: FTSE WGBI (除く日本)

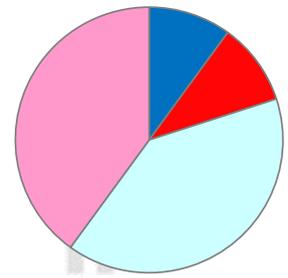
積極型



成長型



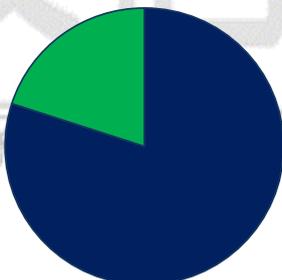
安定型



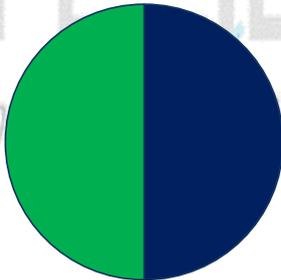
2資産型

- 世界株式: MSCI ACWI (含む日本)
- 世界債券: FTSE WGBI (含む日本)

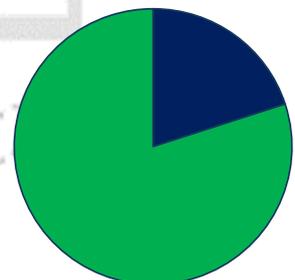
積極型



成長型



安定型



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

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

<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く):2019年3月末の運用状況>

今回順位	前回(19年12月末)順位	運用会社名	ファンド名	トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の投資額に対する騰落率				1万円ずつ積み立てた場合の月末資産額				2019年3月末		イボットソン分類
				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~231万円	1年12万円	5年60万円	10年120万円	2000年1月~231万円	純資産(億円)	
1	1	レオス	ひふみプラス	0.46	-10.21	13.87	-	-	-5.47	29.76	-	-	11.34	77.85	-	-	6,038.1	37,318	国内株式・キャッシュバランス型
2	2	野村AM	野村インド株投資	7.19	0.37	12.15	13.51	30.45	1.41	21.11	67.51	-	12.17	72.66	201.01	-	4,476.1	25,757	外国株式・インド型
3	3	日興AM	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	0.74	-0.77	-	-	-	1.42	-	-	-	12.17	-	-	-	4,401.8	9,824	外国株式・世界型
4	4	日興AM	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	0.73	-0.81	-	-	-	1.40	-	-	-	12.17	-	-	-	4,163.3	14,273	外国株式・世界型
5	5	AM-One	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)	2.57	9.79	-	-	-	5.12	-	-	-	12.61	-	-	-	3,939.2	16,739	外国株式・世界型
6	6	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	1.21	-12.11	7.43	9.74	19.83	-5.34	10.91	56.41	61.69	11.36	66.55	187.69	373.51	3,625.9	21,613	国内株式・大型成長型
7	7	大和投信	ロボット・テクノロジー関連株ファンド-ロボテック-	0.90	1.59	-	-	-	2.20	-	-	-	12.26	-	-	-	3,411.9	12,381	外国株式・世界型
8	8	野村AM	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンドAコース(為替ヘッジあり 年2回決算)	0.57	0.21	-	-	-	1.51	-	-	-	12.18	-	-	-	2,997.5	10,617	外国債券・世界型(円ヘッジ)
9	9	さわかみ投信	さわかみファンド	0.21	-7.14	7.03	9.56	19.34	-4.63	10.77	54.31	75.83	11.44	66.46	185.17	406.16	2,942.8	24,116	国内株式・大型ブレンド型
10	11	ゴールドマン・S	netWIN GS インターネット戦略Bコース(為替ヘッジなし)	2.37	16.37	16.38	18.86	24.91	7.16	50.66	156.76	226.32	12.86	90.40	308.11	753.80	2,910.3	15,044	外国株式・北米型
11	15	三井住友トラスト	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	-0.44	8.71	-	-	-	7.87	-	-	-	12.94	-	-	-	2,643.4	10,596	外国株式・世界型
12	10	三井住友AM ※	グローバルAIファンド	-2.21	12.63	-	-	-	6.75	-	-	-	12.81	-	-	-	2,569.2	16,005	外国株式・世界型
13	17	ゴールドマン・S	GSグローバル・ビッグデータ投資戦略Bコース(為替ヘッジなし)	-0.44	4.38	-	-	-	-0.03	-	-	-	12.00	-	-	-	2,343.7	11,425	外国株式・世界型
14	12	AM-One	新興国ハイクオリティ成長株式ファンド	4.81	4.09	-	-	-	9.34	-	-	-	13.12	-	-	-	2,297.1	10,285	外国株式・新興国型(複数国/地域)
15	13	日興AM	インデックスファンド225	-0.07	0.40	8.82	11.52	20.19	-2.40	17.68	73.66	88.67	11.71	70.61	208.39	435.83	2,271.1	5,884	国内株式・大型ブレンド型
16	-	BNYメロン	モビリティ・イノベーション・ファンド	-3.79	-11.34	-	-	-	-4.46	-	-	-	11.46	-	-	-	2,181.4	8,192	外国株式・世界型
17	16	AM-One	日経225ノーロードオープン	-0.11	0.16	8.48	11.11	20.13	-2.53	16.77	70.00	81.59	11.70	70.06	204.00	419.48	2,059.1	14,843	国内株式・大型ブレンド型
18	18	日興AM	グローバル・フィンテック株式ファンド	0.69	11.23	-	-	-	5.76	-	-	-	12.69	-	-	-	2,031.4	15,829	外国株式・世界型
19	14	アムンディ	SMBC・アムンディ プロテクト&スイッチファンド	0.75	0.37	-	-	-	1.23	-	-	-	12.15	-	-	-	1,969.6	9,938	アロケーション・リスクコントロール型
20	19	AM-One	MHAM株式インデックスファンド225	-0.08	0.37	8.75	11.44	20.14	-2.42	17.49	73.10	87.24	11.71	70.49	207.72	432.53	1,833.8	3,962	国内株式・大型ブレンド型

対象は追加型株式投資信託のうち2019年3月末時点で1年以上の運用実績があるもの(毎月・隔月決算型、ETF・DC・SMAなど専用投資信託を除く)。積み立ては税引き前配金再投資、計算月数分を運用したものとす。例えば1年の場合は2018年3月末に1万円で積み立てを開始し、2019年2月末投資分までの2019年3月末における運用成果とする(2019年3月の積み立て額は入れない)。出所:MorningstarDirectのデータを用いてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてお気軽にご送信ください。