

今月の ひとこと

みなさま 遅ればせながら新年おめでとうございます。今年がみなさまにとって充実した、楽しい、明るい年であることを願ってやみません。

インベストラライフも2003年1月に創刊されて以来、17年を経過して今回、NPO法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」の会報誌として衣替えしました。

内容はこれまで通り、企業広告は取らない、銘柄推奨はしない・投資の短期見通しは語らない、良心に基づき本音を書くという路線は変えません。相場の短期的な変動や外部からの圧力などに左右されることなく本当に読者である長期投資仲間のために必要な情報を提供したいという想いです。

この精神はまさにFIWAの精神そのものです。私たちのビジョンは「当協会は、生活者が経済的束縛から解放され豊かで幸せな人生を実現できるための支援活動を行います」というものです。そのために生活者のために基本的な金融・投資知識を提供すると共に、本当に質の高いアドバイザーを養成し、認定し、支援していこうと決意しています。

インベストラライフでは真のアドバイザーがどのようにして独立して仕事をしているかなど紹介していきたいと思っています。どうぞご覧ください。

+++++

2月2日（日）13：30～16：30

大阪 NPO法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」設立記念講演会 IN 大阪

■会場：男女共同参画・青少年センター

詳細は下記のI-OWA便りをご覧ください。

+++++

FACEBOOK上で約3600人のクラブ・インベストラ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）

FIWA FAQ（FIWAに関しよくある質問）

田村 正之氏、永沢 裕美子氏、今井 利友氏、岩城 みずほ氏、岡本 和久



2019年11月22日に開催されたNPO法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」設立記念講演会で行われたパネル・ディスカッションの動画です。以下の三つのテーマにつき4名の方それぞれのご意見を聞きました。モデレータは岡本が務めさせていただきました。

テーマ1(10分45秒)

① アドバイスだけではとても生活できない。FIWAというのは非現実的な理想論ではないのか？

[テーマ1動画](#)

テーマ2(14分07秒)

② 難しいことのわからない一般生活者のためには商品を選定して購入してあげるところまでやらなければ資産運用なんてできないのではないのか？ IFAの何が悪いのか？

[テーマ2動画](#)

テーマ3（13分53秒）

③ FP資格を持っている者をさらに評価するというのはおかしいのではないのか？ FPIには倫理規範があるのだからそれで充分ではないのか。

[テーマ3動画](#)

QRコードはPDFにあります。

[読んでみる](#)

クラブ・インベストラライフとは？

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

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

まったく投資の経験のない方も多数、参加しておられます。大手金融機関から完全に独立しているので、特定の商品をお勧めすることも販売することは一切ありません。

<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-ow.com

毎月15日配信 無料

Facebook

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

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

[Facebookへはこちらをクリック](#)

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

Twitterへの登録が必要です

[@c_investlifeさんをフォロー](#)

バックナンバー 一覧

- ・ [2019年12月16日発行 Vol.204](#)
- ・ [2019年11月03日発行 Vol.203](#)

独立アドバイザーのチャレンジ・シリーズ 森脇 ゆき氏

対談：森脇 ゆき 氏、岡本 和久 レポーター：小倉 多鶴佳

- 2019年10月14日発行 Vol.202
- 2019年09月16日発行 Vol.201
- 2019年08月07日発行 Vol.200
- 2019年07月14日発行 Vol.199
- 2019年06月05日発行 Vol.198



独立しようと思ったのは退職からさかのぼって1年前なのです。最初は、独立願望は全くなかったんです。退職したのが2018年4月末なのですが、最初に独立の話が出たのが、2017年5月です。実は5月に結婚しまして、結婚したと同時に夫が、「独立すれば？」と言ってくれたのです。なぜそうなったかと言いますと、結婚する前から私は夫に仕事の悩みを相談していきまして、「私はお客様のために仕事をしている、お客様からは評価をいただいているから絶対お客様は裏切れない。だから会社の言うように働くのではなくて、お客様に役立つように私は動いているんだ」ということを、いつも話していたんですね。それで夫が「お客様がそれだけついてくれているのなら独立してもやっていけるんじゃないの？」と言うことになったと思うのです。

[読んでみる](#)

I-OWA マンスリー・セミナー講演より 金利はどこへ行ったの？

講演：有江 慎一郎氏 レポーター：赤堀 薫里



金利は、バリュエーションのベースにあるものであり、資金調達の一つの手段。株式とデットという比較の中で役割を發揮すべきものです。今は未曾有の低金利です。私がこの業界に入ったのは91年。日本では日銀がバブル崩壊後初めて利下げを行ったのが91年7月。そこからひたすら金利が下がっている。私も金利が下がっていることしか知らないという世代です。しかし、金利がマイナスになるとは誰も思っていませんでした。金利にはゼロという制約があり、それ以上下がらないと、皆が思っていました。まさか金融の理論、投資の理論にもマイナスになると想定されていなかった。

[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



★ダイヤモンドヘッド ★教皇と法王 ★千手観音の実際の手の数は？ ★三省 ★おならで号外

[読んでみる](#)

I-OWA マンスリー・セミナー講演より ウォール街の歴史（2）

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里



「Only Yesterday」というアレンさんが書いた文庫本に大相場のところが書いてあります。クーリッジが大統領の時、ビジネスはあまり好調ではなかったのですが、連邦準備委員会が公定歩合を4%から3.5%に下げたので、1924年からどんどん株が上がりだしました。一方で信用貸しはものすごく膨張しました。銘柄的にはものすごく絞られていました。出来高の1/3がGMだったといわれます。USスティール、ラジオ（RCA）などの銘柄も買われました。買いの主体になっていたのがデュラン、フィッシャー、ラスコフ等の投機家集団でした。それに大衆が提灯をつけていきました。

[読んでみる](#)

インベストライフ・アーカイブより 「明治の企業家、伊庭貞剛に学ぶ、心あるCSR(企業の社会的責任)の形」(2004年11月号より) 末岡 照啓氏、渋谷 健氏、伊藤 宏一氏、澤上 篤人氏、平山 賢一氏、岡本 和久

環境問題が世界的に深刻化している今、投資の世界でもSRI(社会責任投資)やCSR(企業の社会的責任)について関心が高まっている。そんな中、「環境経営」を標榜する企業も多い。しかしその本質は何か?明治期の先人、伊庭貞剛の事績から学んでみたい。

[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

基本ポートフォリオのパフォーマンス 12月は4資産成長型が0.74%、2資産成長型が1.14%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。

[読んでみる](#)

投信データ・ウォッチ

データ提供: イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

今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位が次世代通信関連 世界株式戦略ファンド(三井住友トラスト)、3位がグローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)(AM-ONE)でした。2位と3位が前月と変わっています。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

★歌舞伎も年明け ★スマホ君脱走? ★新年おめでとうございます ★年の瀬。新年に準備完了! ★森脇サロンで楽しいチャリティ講演 ★いま、読み直す「個人投資家宣言」 ★第171回のマンスリー・セミナーが開催されました

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

- 講演予定(公開分のみ)

2020年1月19日(日) 12:30~16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー(172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:

12:30~13:12: 30~13:30: 「三人の代表理事が語るFIWAにかける夢」(原田 武嗣氏、岩城 みずほ氏、岡本 和久)

13:40~14:40: 「どうなる2020年、世界と日本の経済と金融市場」(ブーケドフルーレット代表、馬淵 治好氏)

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

2月2日(日) 13:30~16:30 大阪

NPO法人「みんなのお金のアドバイザー協会~FIWA」設立記念講演会 IN 大阪

■会場: 男女共同参画・青少年センター(大阪市中央区大手前1丁目3番49号 ドーンセンター5F)

■プログラム:

13:30: 開会の挨拶

13:35: なぜ、いま、本当のアドバイザーが求められるのか 岡本 和久(FIWA協会 代表理事、理事長)

14:15: FIWA協会の倫理規範と職業行為基準 原田 武嗣(FIWA協会 代表理事、副理事長)

14:55: 休憩

15:05「顧客本位」のアドバイザーの必要性和FIWA協会設立について 岩城 みずほ(FIWA協会 代表理事、副理事長)

15:45: パネル・ディスカッションと質疑応答

16:25: 閉会のご挨拶

■参加費: 3000円 お申込みをいただいた後、こくちーずよりお送りする払い込み先にお振込みください。お振込みをもってご予約が確定されます。懇親会もご参加の方は合計の参加費7000円をお振込みください。

■定員: 50名、先着順

■お申込先: <https://kokucheese.com/event/index/584714/>

■懇親会: 17:00~19:00 カフェレストラン凜

(大阪市中央区大手前1丁目3番49号 ドーンセンター1F)

懇親会費: 4000円、定員: 50名

2月16日(日) 12:30~16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（172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：

12：30～13：12：30～13：30：「投資教育の五つの柱」（岡本 和久）

13：40～14：40：「戦前・戦時期の金融市場 1940年代化する国債・株式マーケット（仮）」（東京海上アセットマネジメント株式会社 執行役員運用本部長、平山 賢一氏）

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

3月15日（日）12:30～16:30 東京

I-OWAマンスリー・セミナー（173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：

12：30～13：12：30～13：30：「長期資産運用に役立つ投資理論」（岡本 和久）

13：40～14：40：「株価指数研究所の活動報告と神社巡りと資産運用（仮）」（明治大学商学部教授 三和 裕美子氏）

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

4月19日（日）12:30～16:30 東京

FIWAマンスリー・セミナー（174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：「達人たちの投資哲学に学ぶ」（岡本 和久）

13：40～14：40：「為替市場の真実（仮）」（龍谷大学経済学部教授 竹中 正治氏）

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

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top

[バックナンバー](#) | [お問い合わせ](#) | [ご感想](#) |

Copyright © Fiduciary and Independent Wealth Advisors, NPO.
All rights reserved.



FIWA FAQ（FIWA に関しよくある質問）動画

田村 正之氏、永沢 裕美子氏、今井 利友氏、
岩城 みずほ氏、岡本 和久

2019 年 11 月 22 日に開催された NPO 法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」設立記念講演会で行われたパネル・ディスカッションの動画です。以下の三つのテーマにつき 4 名の方それぞれのご意見を聞きました。モデレータは岡本が務めさせていただきました。

テーマ 1(10 分 45 秒)

① アドバイスだけではとても生活できない。FIWA というのは非現実的な理想論ではないのか？

テーマ 1 動画: <https://vimeo.com/382359710>



テーマ 2(14 分 07 秒)

② 難しいことのわからない一般生活者のためには商品を選定して購入してあげるところまでやらなければ資産運用なんてできないのではないのか？IFA の何が悪いのか？

テーマ 2 動画: <https://vimeo.com/382360807>



テーマ 3(13 分 53 秒)

③ FP 資格を持っている者をさらに評価するというのはおかしいのではないのか？FP には倫理規範があるのだからそれで充分ではないか。

テーマ 3 動画:





独立アドバイザーのチャレンジ・シリーズ 森脇 ゆき氏

対談: 森脇 ゆき 氏、岡本 和久

レポーター: 小倉 多鶴佳

森脇 ゆき氏 プロフィール

1994 年～埼玉県内の信用金庫に勤務。

2004 年～信託銀行に勤務。

個人のお客様への資産アドバイスを担当。担当総顧客数は約 2,000 人、不動産・相続相談を含む総合的な資産アドバイスを経験する。お客様からいただいた自己開示情報を元に、あなたの為のアドバイスを徹底。深く学ぶにつれて、働く意義、社会貢献、自分にとっての良い仕事とお客様の利益の最大化を考えるようになり、独立を決意。

2018 年～株)フィデューシャリー・パートナーズを設立。

現在の活動は「個人への資産アドバイス&セミナー」「金融機関への研修」「金融専門誌の執筆」



岡本: まず、なぜ独立を決意して、どのように独立したのかを教えてくださいませんか。

森脇: はい。独立しようと思ったのは退職からさかのぼってわずか 1 年前なのです。最初は、独立願望は全くなかったんです。退職したのが 2018 年 4 月末なのですが、最初に独立の話が出たのが 2017 年 5 月です。実は 5 月に結婚しまして、結婚したと同時に夫が、「独立すれば？」と言ってくれたのです。

岡本: なるほど。

森脇: 私はその頃、独立するなんて考えたこともなかったのです。ただの一銀行員で役職もついていないわけではないですし、そんな大それたことはできるわけがない。独立なんてしないわ、と言っていたのですが、それから 1～2 ヶ月で否定する気持ちは薄れ、将来、独立してやっていこうかなと思うようになりました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本：ご主人がドアを開いてくれたわけですね。

森脇：はい。私の実家は全員サラリーマン家庭だったので、定年まで働くのが当たり前だと思って育ったのですが、夫の実家は逆に全員独立していきまして、そういう環境からだと思うのですが、簡単に、「独立すれば？」と言ってきたのだと思います。

岡本：ご主人は、周りを見ながら育っていたから分かっていたんだろうね。大変さも、楽しさも含めて。

森脇：はい。私の悩みがすべて前向きで必ずお客様がついてきているという話を聞いているから、「絶対独立したほうが上手くいく。やっていけないことは絶対ないよ。僕がサポートするからやってごらん」、と。

岡本：良いご主人だねえ。

森脇：それで、だんだんその気になってきてしまっ。そしてちょうどその頃、会社の方針にどうしても納得できないと思うこともあり。この会社で将来もずっとやっていけるのか疑問に感じ始め、そこから一気にもう独立したいという気持ちになって、いろいろ外の世界を見だしたのです。

いろいろな方の本を読み。竹川さんの本は以前から指南書のように読んでいたのですが、HCアセットの森本さんの本や、セゾン投信の中野さんや、あと、金融行政方針も学びました。そうしたら今、自分の考えと金融庁の考えがまったく一致している状態にあると刺激を受けたのです。それが9月で、それで1年後には辞めようと思ったのですが、さらに12月になると、どんどん加速して退職は3月に前倒しになりました。

岡本さんとは、その時いろいろな方にどうしたらよいか聞きまわっている時に、まず竹川さんを紹介して下さった方がいて、竹川さんにお会いしたら、岡本さんを紹介して下さって、わらしべ長者のようにたどり着いたわけです。

信用金庫から信託銀行に移った時に、自分が働いている所が中心だと思っていたのですが、いろいろな方にお会いしてお話を聞いて、自分はこんなに井の中の蛙だったのかと思いました。それは自分にとって衝撃的なことでした。でも世の中が自分に追い風だと思って、あと、お客様が自分についてきてくれるという自信はありました。

岡本：実際に会社を辞めるまでの期間で準備していたことはあったのですか。

森脇：いいえ。AFPはずいぶん前に取っていましたが、他に準備はしなかったです。

岡本：それで、銀行を辞める時に銀行からは反論はありましたか。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

森脇：最初は、辞める本当の理由は言わないつもりでしたが、支店長が真剣に向き合って、退職や今後の人生についての話をしてくださいました。曖昧な退職理由では私の態度も不誠実だと思いましたので、会社の方針で辛い思いをしたことをお伝えしたところ、私の気持ちを理解してくださいました。「君の考えは正しいよ、今後一緒に頑張ろう。退職を考え直したらどうだろう。」と仰いました。

岡本：うん、だいたい上司はそう言うよね(笑)。

森脇：でも、もう退職への気持ちは決まっていたので。

岡本：同僚はどうだったの。

森脇：衝撃は大きかったと思います。私は“仕事好き”で通っていたと思います。知識を共有したいと思って社内ですずっと勉強会をしていたんですよ。だから、一番辞めなさそうな人が辞めることに意外そうな感じだったと思います。

岡本：辞めて、まず、何をしたの？

森脇：まず、色々な方にお会いしました。研修会社、運用会社、投資信託会社を立ち上げられた方々にお話しをお聞きしました。また、ファイナンシャルプランナーの大きな集まりにも参加しました。そこで思ったのは、皆さん保険を中心に活動している方なんだな、この中で運用アドバイスをされている方は何人くらいいらっしゃるのですか、と聞いたら 100 人中 1 人くらいでした。それで、FP で仲間をつくっても私がしたい事はできないのかと思いました。多くの方から「IFAをやった方がいいよ」とアドバイスされ、IFA になろうとしたら、まず仲介に登録するように言われ、それは違うのではないかと思いました。いろいろな事があって、その中で、様々なあり方を初めて知りました。今まで信託銀行でやっていた事はほんの一握りの事で、もっと解放された投資の選択肢がこんなにあるんだということが分かりました。

岡本：それで、IFAは断ったのですか。

森脇：断りました。金融商品の仲介業は考えていなかったです。利益相反が気になっていました。だけど、まず IFA をやらないと儲からないから、と教えていただきました。初めに保険を売れば定期的にフィーが入ってくるから、それで「まず足元を固めないといけないよ」と言われました。しかしすでに退職前の 11 月には I-OWA で岡本さんとお会いしていましたし、竹川さんにも、投資助言業で活躍なさっている独立したアドバイザーの話を伺って、皆さまに



長期投資仲間通信「インベストラيف」

色々と教えていただいておりますから、フィーオンリーでアドバイスをしているというモデルケースがあることを早いうちに知ることができたので、とても良かったと思っています。結局、蓋を開けてみれば計画なく退職したということですが初めからやりたいことは2つと決まっていました。ひとつは個人へのアドバイス、もう一つは金融機関への研修です。なぜ2つかと言いますと、世の中に良い投資を広めたい、しかしそうすると、自分が個人のお客様と接するには人数に限界があるということと、相談料が高く、資産形成層の若い個人にはそぐわない、そうするとやはり金融機関が資産形成層には広くアプローチできると思っていました。信託銀行でも7年間ずっと新人が入ってくるたびに行員のための自主勉強会をしていて、実践で使える正しい知識を伝えるそういう研修をどこかの銀行でできないものかと思いました。

岡本：なるほどね。

森脇：そうしたら、研修をさせていただける話もいくつか来ました。仲介をしないかとの話も来ますし、同時にいろいろな話がある中で、それらをお断りしているうちに、具体的に信用組合さんから研修の話が出てきました。私は信用金庫出身ですから似たような共同組織でしたので、思わぬかたちで研修が決まった感じでした。もしかしたら、金融機関に呼ばれるのは10年先で、個人のお客様に細々とやるところから始まるのではないかなと覚悟はしていたのです。それこそ食べていけるのは10年後を目指そうと思っていたのですが、研修が入ったので、そこから一気にいろんなお話しをいただくようになったと感じますね。ただ、2つの柱、個人へのアドバイザーと、研修を一緒にするというのは、大変だからやめた方がいいと皆から言われました。実際にすごく大変です(笑)

岡本：まだ、研修もやっているのですよね。

森脇：今、両方をしています。でも、自分が個人のアドバイザーをする事というのは、ずっとしてきた事なので、好きな仕事なんですよ。

岡本：それはそうだね。どうして両方は難しいのかな。

森脇：たぶん、皆さんおっしゃるのは、助言業を行いたいのなら、助言業との管理やコストなどを考えると、助言業のみで収益の柱を立てるように軌道を整えた方がいいよ。業務を散逸させると助言業にコストを掛けても採算が合わない。助言の収益が半分で、半分が研修という形だと管理費用が大きくなりすぎるという話でした。そうになるとやはり業務の中心は研修かなと思い、今、個人のお客様は増やさず研修の方を広めていこうかと思っています。ただ、本当はもう少し個人の方も増やしたいのですが…。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本：今は、収入から言ったら研修の方がずっと多いのですか。

森脇：研修の方が多いです。

岡本：個人に対するアドバイスというのはどのような報酬体系なんですか。

森脇：報酬は、3ヵ月のプランニングパックといって資産の初診契約と呼んでいるのですが、お悩みを全部お聞きして、方向性を決めていくというのが20万円で、その3ヵ月で卒業していただくのですが、サポートが必要な方は1年10万円で、顧問契約を結んでいただきます。



岡本：では、最初のパックのところで方針を決めるということは、例えばお客様に銘柄も選んでもらうわけですね。

森脇：はい。お客様に銘柄を選んでいただいています。

岡本：つみたてNISAとかiDecoとかいう手続きを全部やって、レールを敷いてあげて、「さあ、あなた、走りなさい」ということですね。

森脇：はい、そうですね。

岡本：で、時々、「途中停車したらチェックしてあげるから」、ということなんですね。

森脇：それで、今、その途中停車のメニューがまだないので、どうしようか考えているところです。

岡本：今、アドバイスをしていく上で、制度的にどんなところに一番ハードルを感じますか。

森脇：まず、助言業の要件ですよ。500万円は高いし、捻出できたとしても、例えば監査役のような役職の人を揃えるということにすごくハードルを感じています。あと、場所ですね。今、オフィスは友人の所に入っているのですが、共同の所だとちょっと難しくて、私がもう少しちゃんと収益を出せるようにならないと、自分のオフィスを持てないし、助言業の申請も提出できない。そんなところにもすごくハードルを感じています。アセットアロケーションからポートフォリオに進むときにお客様に選択していただく際に現在はやはり制約が大きい。そんな



長期投資仲間通信「インベストラيف」

点の助言業の要件を軽くしてもらいたいです。そもそも個別銘柄を一方向的に推奨したり、売買のタイミングを「今です」のようにアドバイスはするつもりはありませんので。

岡本：でもそれだと、必ずしも助言の登録はしなくてもできるんじゃないの？銘柄選択はしないわけだし売買のタイミングを指示するわけでもないし、発注するわけでもないし。アセットアロケーションも「最大限に分散されたグローバルな株式インデックスファンドの積み立てで、とにかくずっと積み立てなさい」って話しでしょ？もちろん、そういうファンドは相談者に自分で付き合いのある金融機関の取扱商品から選んでもらう。

そうすると、例えば株式何%で、債券何%で、外国と国内どれくらいにしてって、そういう話ではないでしょう？それだと、助言の範囲に入らないような気もするけれど。

森脇：ただ、初期設定の時には助言に入らないのですが、今度は資産をたくさん持っている方になると、売買のタイミングなど具体的なアドバイスはしないにしても、個別の銘柄を見ていくというときに、ちょっとグレーなのではないかと気にはなっているんです。

岡本：確かにそれは、資産家にポートフォリオ見せてもらって、ちょっとこの銘柄多すぎますねとか、それはまずいと思うよ。

森脇：それって、アセットアロケーションの組みなおしですね。

岡本：そうそう。

森脇：そうすると、やはり、お客様が初心者さんだけではないということで、助言業の免許は持っていた方がいいのですね。

岡本：コンプライアンス担当が必要という、これもなかなかこれが難しいんだよね。もう少し助言業の入り口のハードルを下げてアメリカのRIAみたいなものがもっと普及するというのが重要だと思いますね。もちろん、一方で違法行為に対する罰則は厳しくしなければならない。

森脇：はい、助言業の資格はお客様を守るためにも取るべきだろうと思っています。そうすると、研修業と助言業と半々で、多分助言業はコストが掛かる割に儲けはないだろうと思います。今のところ個人のお客様は少ないのでいいのですが、ただ、将来を考えると助言の投資顧問業者なった方が良く考えています。そのためにはもう少し稼いで、登録のための要件を整えることが課題と思っています。

岡本：これから、夢というか、どういう風にやっていきたいですか。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

森脇：やはり最初に考えて来た2つのこと。形としては助言業で、個人にアドバイスすることと、あとは金融機関の研修をして、私がサポートできないところと一緒に活動したいです。投資という手段を提案できる金融機関の人を育てたいですね。やはり、金融機関の人を対象として研修することによって一般生活者に投資が広く正しく理解される、一般生活者に選択肢として投資を知ってもらうことができる。だけど銀行って圧倒的に研修が少なくて足りないことと、あと、お客様本位の研修のやり方がわからない人が多いです。お客様本位の活動はとても簡単なので金融機関の皆さまにはもう一度、原点にかえってくださいという活動をしなければいけないと思っています。あと、金融機関に20年以上いましたから、金融機関に対して恩返しをしたいというか、金融機関を使っているお客様たちに金融機関をもう一度信じてほしい、「銀行は信じられないでしょ？」と言われるのが寂しくて、「銀行の人は本当に良い人なんですよ、だけど経営が悪いんですよ」って言いたいと思います。

岡本：そうだねえ。実は銀行にも非常にかわいそうな事がある。銀行そのもののこれからの社会での役割がどうなるかという構造的な問題がある。銀行の役割が終わったんじゃないかって感じている行員もかなりあると思うんだよね。でもとにかく若い人たちが希望を持ってないのはどうなのかなって思うよね。

森脇：私は金融機関にいた時楽しかったですし、やればできるはずですし、みんな地域のためとか、経済のために、と思って金融機関に入ってきているのに途中で折れてしまう。勿体ない人が多いんですよ。頭が良い人がたくさんいるのに。だから、まず金融の楽しさを伝えたいと思っています。

岡本：それはまた投資の楽しさにつながっていくと思うね。

森脇：金融業にはプライドが高い人が多い気がするのですが、ちゃんとした意味でのプライドに戻ってほしいというか、本当に尊い仕事なんだというのを感じてもらいたいと思っています。

岡本：そういう意味でね、お金の役割っていうか、働くという意味を、みんながちゃんと理解して欲しいですね。あと大事なものは、プロであることの意識、プロとしての倫理観、モラル、それを順守する人こそ本当のプロなんだ。それをもっと、これは、銀行業、金融業に限ったものではなく、みんなが持つようになれば、日本はずいぶん良くなっていくと思いますね。期待していますから、頑張ってください。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 金利はどこへ行ったの？

講演：有江 慎一郎氏
レポーター：赤堀 薫里

プロフィール：有江 慎一郎氏, CFA

アムンディ・ジャパン株式会社 ディレクター 運用本部 債券運用部長

1991 年九州大学経済学部卒業、千代田火災海上保険（現あいおいニッセイ同和損保）入社時に有価証券部に円建債券ファンドマネージャーとして配属され、円建債券ポートフォリオ運用、国債先物やオプションのトレーディング、金利デリバティブ・仕組債の考案・投資などを担当。その後も一貫して資産運用業務に携わり、千代田火災ロンドン投資現法にて欧州株式投資、トヨタアセットマネジメント（現三井住友 DS アセットマネジメント）では外国債券のアクティブ、パッシブの両スタイルの運用に従事し、2004 年 7 月ソシエテジェネラルアセットマネジメント（現アムンディ・ジャパン）に内外債券のシニアファンドマネージャーとして入社。2006 年 7 月に債券運用部長に就任し日本における内外債券運用を統括。現在、横浜国立大学経営学部非常勤講師も務める。
横浜国立大学大学院国際社会科学部博士課程前期修了（MBA）。CFA 協会認定証券アナリスト。

金利は、バリュエーションのベースにあるものであり、資金調達の一つの手段。株式とデットという比較の中で役割を発揮すべきものです。今は未曾有の低金利です。私がこの業界に入ったのは 91 年。日本では日銀がバブル崩壊後初めて利下げを行ったのが 91 年 7 月。そこからひたすら金利が下がっている。私も金利が下がっていることしか知らないという世代です。しかし、金利がマイナスになるとは誰も思っていませんでした。金利にはゼロという制約があり、それ以上下がらないと、皆が思っていました。まさか金融の理論、投資の理論にもマイナスになると想定されていなかった。

満期一年以上を債券とすれば、ドイツは 2 年金利が 2013 年ごろに、一度マイナスに突っ込み、その後、ふらふらしていましたが、2014 年からは恒常的にマイナスの状態が続いています。この間、日本はこれに追随して 2 年物金利がマイナスに入ったのは 2015 年くらいです。実はドイツの後であり、マイナスの深さもドイツのほうが圧倒的に深い。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

マイナス金利が始まったのはドイツが先ですが、低金利であえいだ期間が長いのは日本の方です。現状、20 数か国で構成されている世界国債インデックスのうち、利回りがマイナスになっているのはインデックスの時価総額の 30% ぐらいです。さらに 62% の金利が 0~2%。つまり、9 割以上が 2% 以下に占められてしまうという、異常に低い金利だという状態です。国債だということもありますけどね。

金利はどこへ行ってしまったのだろう。金利を稼ぐためには何をしなければいけないのか、ということ、我々が頭を悩ませているところです。今後、金利はさらに下がるのかという話です。米国の FF レート、政策金利ですが 1.75% に設定されています。FF の先物があります。先物取引は、1 ヶ月ごとに限月があって、そのプライスをとっていくと 1 ヶ月後、2 ヶ月後、3 ヶ月後と FF 金利がどうなっていくのか、市場が今、どう予測しているのか読み取れます。これを見ると、あと 2 回弱の利下げを織り込んでいるのかな、というのが一応見ることができます。12 ヶ月後までに 1.3% まで下がってきているので、まだ下がるとみている人が多いようです。



ただ、ここ 2~3 年注目されているドットチャートというものがあります。これは、FOMC (連邦公開市場委員会) の中で、投票している人達が、何年後の政策金利がどこにあると思うのか、ドットで表しているものです。当然この投票のメンバーの中にはハト派も、タカ派も、中間の人達もいるので、中央値がどこにあるのかをみんなが注目しています。

2019 年の中央値は 1.5~1.75% の辺りにいます。実は「今の水準が底です」と考えている人、中間の政策投票者は、ずっとここが真ん中だと思っています。ただ 2021 年には、少し上の方かなと見始めています。数ヶ月前とは、ドットチャートの形状が変わり始めています。もしかすると、1.75% が底かもしれないですね。現実には米国の指標も底入れしてきたかなという話も最近出てきています。

ただマーケットの話をすると、今は景気の見通しが非常に効きにくい市場になってしまっています。なぜならば、金利を動かしている要因が、経済ではなく政治になってしまっているからです。トランプさんの一言で物事は全部変わってしまう。気まぐれに何か発言すると、そのたびに反応してしまうので、なかなか予測が付きにくいという市場です。前からやらないようにしていますが、先行きの見通しに基づいた投資行動はやらずに、今の市場の中で、どこに価値があるのかということを見て、今の中で割安なものに投資をするというのが、一番堅い方法なのかなと考えています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

この後、講演では、昨今の利回り向上策として、期待リターンを引き上げるために増やせるリスクの種類についての説明。また、金利水準を離れて ESG 投資、グリーンボンド、その他インパクトボンドについて現状をわかりやすく解説くださいました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 有江 慎一郎氏とのフリー・ディスカッション

岡本 | 有江さんありがとうございました。久しぶりに「金利」という言葉もあったんだと思いました（笑）。歴史の中に存在しているようになりつつあるかもしれない。金利の本質ってなんでしょうね。時間価値ですかね？

有江 | 時間価値ですかね。今大学の非常勤講師をしています、「そもそも金融とは何か？」というところで、最初に、「普通預金の金利と、定期預金 1 年ものの金利の利回りの違いは、お金を自由に使えない不自由な期間なので、その分プレミアムを払わなくてははいけない」と、話しています。そうすると金利は時間の価値だと思います。

岡本 | そこにクレジットや流動性、そういうものが上乗せされてくる。一番根っこにあるものは、私は時間価値だと思います。時間価値が収縮するということは皆が我慢しなくなったということでもあります。時間価値は、今、我慢して大きな喜びを得るということです。みんな今の喜びを優先しようとして将来をあまり考えなくなってきた。そういう風潮によって金利がゼロになってきているのではないかという気がします。あるいは金利がゼロになってそうってしまったのかもしれない。それがショートターミズムを生み出している気がします。いかがでしょう。



有江 | 目から鱗ですね。確かにおっしゃるとおりですね。我慢しないから金利が下がるというのはそうだと思います。我慢できていないのはおそらく政府だと思います。政策当局者が目先のことばかりに気を取られて、中長期的に何か政策をうつということがあまりできていない。今の目先の人気取り。

岡本 | 財政の問題に対しても、とりあえず先送り。いずれなんとかなるだろうみたいなね。

有江 | 今、目の前にある痛みをどうにかして見えないようにして先送りする。痛みを伴うような改革はやらない。気持ちの良いことばかり言っているというところに尽きるかもしれません。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | それは、不健全な部分があると思います。よく中学校や小学校へ授業に行くと、「勉強が自分のためだということを初めて聞きました」という子どもが結構多いのです。みんな今の楽しみを重視している。我慢して勉強することによって、将来大きな喜びが得られるということに発想がいていない。だから勉強したり学んだりということが自分にとって嫌なことになってしまっている。短期的な風潮が強まってきていると感じます。そういう意味で長年続いているゼロ金利やマイナス金利は非常に不健全性を生み出しているのではないかという感じがします。

有江 | そうですね。日本の企業行動を見ていて思うのはバブル崩壊以降、非常に大変な時期を過ごしていますが、あの辺で40代くらいだった人たちが企業のトップにいる。あの当時何をして出世したかという、企業も政治家も、リスクを取らないで、目先を上手くやり過ごすことばかりしてきた。そういう人が出世している。そこから思考を変えていないのが非常に大きいのかなと思います。

参加者 | 金利は時間価値というのはその通りだと思いますが、もっと正確に言うと、金利の水準が時間価値である。「金利とは何か？」もう少し前の段階に戻って考えると、基本的には人のお金の使用料です。需要がないということはないでしょうけど、お金がだぶついている。異常事態が続いているがゆえにMMTみたいな変なモノが出てくるわけですね。

有江 | 今、MMTを肯定的に捉えている人たちが増えている気がします。

岡本 | 借りたお金はちゃんと返さなくてははいけない。

有江 | どうしても経済理論は、モデルを説明するのに前提をかなりがっちり決めないといけない。かなり非現実的な前提をおいて、あくまでも変数が一つか二つ、そこだけ動かして物事を考える。MMTが成立するには、ファイナンスが全部国の中で収まっているという大前提があります。日本ですら外国に資金調達を依存していますから、成立しない話ですね。

岡本 | 国の中で収まっているだけでなく、海外も含め日本の中で貸した人と借りた人がいて、その間で関係が収まらないといけない。全部、日本人が出しているお金ではないのだから、問題ないと本当に言えるのかどうか。終戦直後ですけど、1946年に財産税を導入して、戦時国債を償還した。財産税を取って戦時国債を償還して、それでデフォルトがないという主張が成り立つのか。個人の犠牲のもとに国はデフォルトを避けたわけでしょ。でも借りているのは個人から借りている。確かに徴税権があるから国は税金を取れるのでしょうけど。やはり国の借金の問題ないという議論は個人から考えれば難しいと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 株式と債券は違うかもしれませんが、ESG 関連の投資をして、債券のパフォーマンスとの相関をどう見ますか。

有江 | 債券ではほとんどないですね。むしろこちら側としてはプレミアムを払わされるに近い感じ。利回りとしてはディスカウントで買わなくてははいけない。安く買うというよりは割高で買うので、必ずしも良くない。市場のインデックスと比べても良くない。グリーンボンド・インデックスというものもありぱっとしない。かつ、グリーンボンドを運用している人が、グリーンボンド・インデックスと運用を比較しても必ず良くない。それはマーケットがそもそも小さい。大きな債券市場の中では一握りしかありません。そこに機関投資家が集まると割高になってしまふ。思った通りのモノが買えていないと、パフォーマンスとしても難しい。

岡本 | ESG が新たな利益チャンスを生み出すモノなのか、コストなのか、昔からずっとある議論ですよね。株も債券もみんな同じことだと思います。例えば、今、多くの問題があることも確かです。そこを打開していくためには何か必要で、そこにビジネスチャンスがあることも事実です。それを本当にチャレンジしてやっていくために債券を発行する、あるいは株式を発行するのであれば、それは価値のあるビジネス判断だと思います。そうではなくて、ESG という冠をつければ売れない投信も売れる。ESG 的な指数ができていれば、それに連動して運用をすると年金資産も世間の批判をかわしやすい。そのように使われがちになってしまっていることは、逆に悪用ですよね。

参加者 | グリーンボンドで資金を集めたとして、実際に資金を活用しているものがあれば具体的に教えてください。

有江 | 結構、発行されています。日本で出されているものは、銀行さんが多いですね。銀行さんは出した債券で調達した資金を、結局、融資というかたちでグリーン・プロジェクトに貸し出すのがほとんどです。債券で資金調達ができないくらいの規模の事業体にお金を貸し出すことで、グリーン事業にお金を貸すことが多いと思います。最近 REIT や不動産関係の会社が、グリーンボンドを出しています。商業施設を作るときに、環境に優しいとか、エネルギー効率がいいグリーン・ビルディングを建てる資金調達をしています。日本はそれに偏在している気がします。

参加者 | その辺の検証は銀行がしていますか。

有江 | そうですね。貸出しをすれば当然グリーンの中身をちゃんと見て、借りた側もちゃんと報告しなければいけない。グリーンボンドを出したら、銀行はまとめて定期的にレポートを出さなくてはいけないので、貸し込んだ企業の追跡をするということをしています。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | 「日本はこれから成長しないのですか？」とよく聞かれます。私は少なくとも、しばらくは成長しないのではないかなという気がします。それは、かなり豊かになっているからです。格差は広がっています。でもトータルで見た日本の豊かさはそれなりにかなりものになっていて、それをどんどん増やしていく必要は本当にあるのかどうか疑問に思います。

毎日、日本酒一合飲み、翌年も毎日、一合ずつ飲んだとします。これはゼロ成長です。一合ずつ飲んでとっても幸せ。成長するというのは、2年目から一合とおちょこもう一杯。それが成長でしょ。3年目には一合とおちょこ二杯。それを続けていけば、いずれアル中になる。無理やり成長を続けようというのはそれに似ている気がします。成長よりも豊かさ。そこをどういう視点から考えるのか。気象、環境の問題などを含めトータルで見た幸福感を如何に最大にしていくかが大切です。グリーンボンドも良い試みだと思うので本当に豊さに貢献するツールになってほしいです。今日はありがとうございました。



知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸

末崎 孝幸氏

1945 年生まれ。1968 年一橋大学商学部卒業、同年日興証券入社。調査部門、資産運用部門などを経て、日興アセットマネジメント執行役員(調査本部長)を務める。2004 年に退職。Facebook 上での氏のトリビア投稿は好評を博している。



ダイヤモンドヘッド

ダイヤモンドヘッドはハワイ、オアフ島にある火山。19 世紀にイギリスの水夫たちがこの山を登った時、火口付近の方解石の結晶をダイヤモンドと間違え、「ダイヤモンドヘッド」と名づけたといわれる。ダイヤモンドヘッドはオアフ島の沿岸防衛に理想的な場所であり、軍事要塞化されているが、現在に至るまで一度も使われてはいない。

・写真は上空から見たダイヤモンドヘッド
(標高 232m) Wikipedia より



教皇と法王

学校では「ローマ法王」と習っていたのに、昨年 of フランシスコ教皇の来日を機になぜ「教皇」になったのだろう。実は、「法王」と「教皇」はどちらもラテン語の Papa (英語表記は Pope) の日本語訳で、かつては日本カトリック教会内でも表記が割れていた。これが、1981



長期投資仲間通信「インベストラيف」

年に当時のヨハネ・パウロ2世の訪日を機に、日本カトリック教会内では「教皇」に統一された。「教」の字が、教皇の職務を表すのに適切だから、というのがその理由である。

しかし、ローマ教皇を元首とするバチカンも、かつては呼称が割れていた。駐日バチカン大使館は、「ローマ法王庁大使館」とされてきたのだ。これは、バチカンが日本との外交関係を樹立した当時の定訳に基づいて申請した名である。だが、教皇の来日を機に、日本政府によって「ローマ教皇庁」と改められることになった。

こうしたこともあって、以前メディアでは「法王」が使われていたのだが、昨年11月から「教皇」に変更するようになったわけである。

千手観音の実際の手の数は？

六観音の一つである「千手観音」には手が千本もあるわけではないのに、なぜ「千手観音」と呼ばれているのだろうか。

千手観音の実際の腕は左右21本で計42本のものが多い。ただ、胸の前で合掌している合掌手と腰のあたりで鉢を持つ宝鉢手(ほうはつしゅ)を1本とすると千手観音の手は40本ということになる。

この40本の手が、それぞれの25の世界を救うものであり、「 $25 \times 40 = 1000$ 」であると言われている。ここで言う「25の世界」とは、仏教でいう「三界二十五有(う)」のことで、天上界から地獄まで25の世界があるという考えだ。俗に言う「有頂天」とは、二十五の有の頂点にある天上界のことを指している。

・写真は京都・三十三間堂の千手観音(wikipediaより)



三省

論語の中に「曾子曰、吾日三省吾身、為人謀而不忠乎。与朋友而交不信乎、伝不習乎」という一文がある。分かりやすく言うと、曾子が言った。「わたしは毎日何度も自分の行動を反省する。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

他人の相談にのってやった際、真心をこめて接したかどうか。先生から習ったことで、十分納得していないことを受け売りで教えたりはしなかったか」となる。

この場合の「三」は何度もの意で、「三省」とは何度も自分の行為を反省することになる。
出版社三省堂の社名の由来でもある。

おならで号外

昭和5年11月14日その風貌からライオン宰相といわれた浜口雄幸首相は東京駅で右翼の青年にピストルで狙撃され瀕死の重症を負う。銃弾はヘソ下から入り、小腸に達していたものの、手術は成功し一命をとりとめた。ところが、主治医の顔色がさえない。腸がつながったことを示す「オナラ」が出ないのだ。「腹膜炎併発の兆候、首相の容体悪化す、生命を左右するガスの排出」など、新聞各紙トップに「屁」「オナラ」の見出しが踊った。3日目に入ってようやく浜口は「ブー」「ブー」と号砲を放った。

新聞社は即座に号外を発行、「放屁一発天下に轟く」と記されていたという。おならで号外が出たのは、後にも先にもこの一件だけである。

浜口首相は退院後、議会に出席するも容体は思わしくなく、翌年4月に首相を辞任する。治療に専念するもその甲斐なく昭和6年8月26日逝去。享年61。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より ウォール街の歴史(2)

講演：岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

1914年に第一次世界大戦が勃発しました。モンロー主義の米国は、最初は静観していましたが、1917年に参戦し、だんだん米国が海外の出来事に巻き込まれるようになりました。

第一次世界大戦は、初めて戦車や潜水艦、飛行機、機関銃が使われるようになった戦争でした。1919年に終戦。ベルサイユ条約が締結され、ドイツが非常に厳しい処分を受けました。米国のウィルソン大統領は国際連盟の創設を提案しましたが、上院に拒否され、結局参加できませんでした。底流として米国の中に内向き思考が強まっていたのです。その意味ではちょっと今と似ている状況がありました。移民の制限があって、北欧の家系でプロテスタント、つまり WASP のみが純粋なアメリカ人であり、他は違うという意識が非常に高まった時期でした。

1920年代初頭は技術革新、繁栄の時代でもありました。トーマス・ウッドロー・ウィルソン大統領は民主党でした。まさにパリ講和条約でドイツに対して過酷な制裁を課しました。ウィルソンが提案した国際連盟の創設も上院は共和党が支配していたので否決されます。ウィルソンは失意のうちに亡くなっています。



このころ強く起ったのが、赤の恐怖。1917年レーニンが、ポリシェヴィキ政権を樹立させます。ソ連が力を強めてきていたため、米国がそれに対して危機感を持ち、赤狩りのようなことが非常に進んでいきます。異教徒の排斥。アフリカ系アメリカ人、カトリック教徒も排斥の対象でした。彼らはアメリカ人ではないとされたのです。戦争があって、忠誠心が鼓舞され国民の気持ちが高揚していました。そして、戦争が終わってそのはけ口がなくなり、やはり敵を作ろうとする世相が強まったのでしょうか。1915年にKKKができたのも同じ理由だったようです。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

ウィルソンの後に大統領になったのが、共和党のハーディングです。彼の時代に起こった大きな事は、国際軍縮会議です。主力艦隊の保有率が決まり、米英が5に対して、日本は3。フランスとイタリアは1.67。日本国民は非常に怒りましたが、臥薪嘗胆、これは受けなくては行けないということで我慢しました。

ハーディングが亡くなり、次に大統領になったのがジョン・カルビン・クーリッジ・ジュニアです。1921年に第一次世界大戦後の絶望的な反動不況から景気が回復。このクーリッジの時代は非常に米国が良くなった時代です。自動車が普及する。ラジオが熱狂的な流行になってきました。米国が世界の銀行になります。金融の調停人となり、ドイツの救済をモルガンが仲介します。

「オンリー・イエスタデー」というアレンさんが書いた文庫本に大相場の頃の世相が生き生きと書いてあります。クーリッジが大統領の時、ビジネスはあまり好調ではなかったのですが、連邦準備委員会が公定歩合を4%から3.5%に下げたので、1924年からどんどん株が上がりだしました。一方で信用貸しはものすごく膨張しました。銘柄的にはものすごく絞られていました。出来高の1/3がGMだったともいわれます。US スティール、ラジオ(RCA)などの銘柄も買われました。買いの主体になっていたのがデュラン、フィッシャー、ラスコフ等の投機家集団でした。それに大衆が提灯をつけていきました。

連銀はこのトレンドには非常に困惑して公定歩合を1928年2月から4%に戻します。5月には4.5%。7月には5%と金利を上げていきます。株は乱高下を始めますが、基調的には上昇を続けていきます。この辺も日本の80年代のバブルとすごく似ています。日本でも89年12月にピークをつけましたが、その年の初めから公定歩合の引き上げがありました。それでも株価は上昇する。80年代に入ってから第2次オイルショックも乗り越えた。プラザ合意もブラックマンデーなどの悪材料をも乗り越え、最後、金利が上がっても大丈夫ということでバブルの仕上げに入ってしまった。バブルには共通点があり面白いです。

咆哮の20年代、アメリカでも乱高下の度に警戒をする人も出てきている。1928年に大統領選挙があり共和党のハーバート・フーバーが31代大統領になります。景気が非常に良い時でした。ピークが近づくと警戒する人たちも増えてきましたが、大衆は上昇を続けるマーケットに熱狂していました。

この後講演では、大相場の崩壊からの余波や、大不況と改革についての解説。また、その後回復して黄金時代を迎え、ブルマーケットの始まりについて説明くださいました。

明治の企業家、 心あるCSR



第1部 伊庭貞剛、その業績と人物像

100年前、環境問題の解決に 尽力した企業家がいた



伊藤宏一編集主幹
(ファイナンシャルプランナー)

伊藤：今日は明治時代の企業家、伊庭貞剛に学ぶ座談会ということで、滋賀県大津市の旧伊庭邸、活機園を訪れています。

この活機園は、伊庭貞剛が引退後の生活の場として明治30年代の後半に造ったもので、約3000坪（造営時は約1万坪）の敷地に和館と洋館を備えています。邸宅ながら、質実剛健かつ過剰な装飾が排されたシンプルな内装で、それだけに現代のわれわれの目から見ても非常にモダンな印象を受けます。

今、私たちがいるこの洋館の2階からは、小高い

丘の上に広がる緑豊かな庭を見渡すことができます。また北側の琵琶湖からは、心地よい秋風が吹いています。

成功した企業人でありながら恬淡で、自然と共にあることを愛した伊庭翁の人柄が、この環境全体からひしひしと伝わってくるような気がします。

さて、明治時代の企業家というと、渋沢栄一や三菱財閥の岩崎弥太郎といった人が有名ですが、伊庭貞剛をご存じの方は、それほど多くないと思います。

彼の代表的な業績としては、すでに明治時代に、産業と自然環境の調和をはかる事業を行っていたことが挙げられます。貞剛が経営に携わっていた銅の製錬所が亜硫酸ガスを出し、近隣の田畑に被害を与えていたのですが、彼はこの問題を解決するために、工場を海上に移転するという、思い切った計画を断行するのです。

当時はもちろん「環境経営」や「企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）」という言葉はありませんでしたが、彼の行動そのものが、環境や社会への企業責任の本質を体現しているように思われます。

伊庭貞剛に学ぶ (企業の社会的責任)の形

末岡照啓、渋谷健、伊藤宏一、澤上篤人、岡本和久、平山賢一

環境問題が世界的に深刻化している今、投資の世界でもSRI（社会責任投資）やCSR（企業の社会的責任）について関心が高まっている。

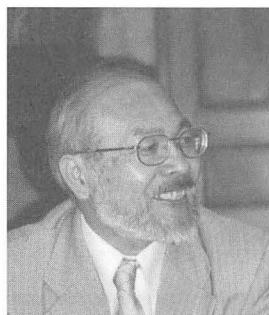
そんな中、「環境経営」を標榜する企業も多い。

しかしその本質は何か？

明治期の先人、伊庭貞剛の事績から学んでみたい。

今回は伊庭貞剛の研究をされている、末岡照啓さんにお出でいただいています。末岡さんから伊庭貞剛の生涯について解説していただきつつ、お話を進めていきたいと思います。

尊皇攘夷運動、判事を経て 企業家の道に



末岡照啓さん

末岡：伊庭貞剛は江戸時代の終わり、1847年（弘化4年）に現在の滋賀県近江八幡市西宿で生まれました。父親は、伯多藩という小藩の代官を務めていて、非常に謹厳で実直な人物だったということです。この厳しい父親のもと、貞剛は武士としての教育を受けて育ち

ます。また近江は、「買い手よし、売り手よし、世間よし」という「三方良し」の信条で有名な、近江商人発祥の地です。こうした土地に生まれたことも、

後年の貞剛の生き方に大きく影響しているように思われます。

さて、伊庭貞剛の人生なのですが、これは大きく3つの時期に分けられると思います。

最初の時期が、政治に理想を求めた青年時代です。次が壮年期の実業人としての時代、そして3番目がこの活機園に隠棲した引退期です。

まず青年時代ですが、貞剛は17歳の時、西川吉輔という勤王家の門下となり、尊皇攘夷運動そのうじょういに身を投じます。22歳の時には、鳥羽伏見の戦いに参戦するために京都に向かい、御所の警備にあたったりしています。

そして明治維新後は、新政府に司法官として出仕します。

剛直な司法官で、23歳の時、大村益次郎を暗殺した犯人が、正式な裁判の手続きなしに処刑されようとした際、直接刑場へ赴き、間一髪で差し止めさせています。駆け出しの司法官が、当局の判断に対し牽制を加えたということで取り調べを受けるのですが、尋問録には理路整然とした答弁を堂々と行った様子が残されています。

伊庭貞剛年譜(1847年～1926年)

伊庭貞剛の伝記『幽翁』(西川正治郎著)をもとに作成

年 号	年齢	出 来 事
1847年(弘化4年)		1月5日、近江国蒲生郡西宿(現在の滋賀県近江八幡市)に生まれる。
1861年(文久元年)	15歳	小島一郎の道場で剣を学ぶ。
1863年(文久3年)	17歳	尊皇攘夷の活動家、西川吉輔の元に入門する。
1866年(慶應2年)	20歳	小島一郎に剣術の免許皆伝を許される。
1868年(明治元年)	22歳	明治維新 1月、京都に上り、御所の警備に当たる。9月、帰郷する。
1869年(明治2年)	23歳	再び京都に入り、京都御留守警法官小監察となる。
1877年(明治10年)	31歳	函館裁判所副所長を経て、大阪上等裁判所の判事となる。
1878年(明治11年)	32歳	判事辞任の辞表を提出する。
1879年(明治12年)	33歳	住友家に入る。
1890年(明治23年)	44歳	滋賀県選出の初の衆議院議員に当選するが、住友家当主の逝去により、9月に衆議院議員をはじめ一切の公職を辞して住友家の事業に専念する。
1894年(明治27年)	48歳	職員間の対立問題、煙害問題などの解決のため、別子鉱業所支配人として別子銅山に赴く。日清戦争始まる
1895年(明治28年)	49歳	銅製錬所の四阪島移転に着手する。「正精の氣」を体験する。
1896年(明治29年)	50歳	義山老師に会い、「正精の氣」を述べるが、たしなめられる。
1899年(明治32年)	53歳	別子鉱業所支配人の職を鈴木馬左也に譲る。
1900年(明治33年)	54歳	住友家総理事となる。
1901年(明治34年)		足尾銅山の鉱毒問題で、田中正造が天皇への直訴を決行
1904年(明治37年)	58歳	住友家を辞し、近江石山の別邸(活機園)での引退生活に入る。日露戦争始まる
1910年(明治43年)	64歳	腎臓炎を患うが、病を機縁に禅への理解を深める。義山老師の言葉の深意を悟る。
1926年(大正15年)	80歳	10月23日、逝去。



住友総理事時代の伊庭貞剛

昇進は順調で、31歳の年に大阪上等裁判所の判事に就きます。しかし結局、33歳で貞剛は辞職してしまいます。

新政府も政権が安定してくるにつれ藩閥政治の弊害が強まり、政権発足当初の自由闊達な空気が失われていきます。小藩出身者の貞剛はなかなか思うように活動ができなくなり、政治を通して世の中を良くしようという当初の志がかなわないということで、官職を辞し、故郷に帰ることを決意したのです。

ところがここで、貞剛の人生に一つの転機が訪れます。彼の叔父に住友家(後の住友財閥)の大番頭だった広瀬宰平という人物がいるのですが、貞剛が帰郷の挨拶に行ったところ、「若いのに田舎に引きこもってしまうのは、もったいない。実業を通じて社会や国家のために奉仕する道もある」と説得されるのです。そこで貞剛は住友家に入り、司法官から一転して企業家としての人生をスタートさせることになりました。

伊庭貞剛の「禅」的経営

伊藤：さて、実業界に転じてからの貞剛の活動は住友家の業務以外にも、学校(大阪商業講習所、現在の大阪市立大学)や紡績会社、船会社などの設立にも携わるなど多彩です。

しかし何といっても最大の業績は、いわゆる別子

騒動の解決ですね。

末岡：別子騒動とは、住友家が経営していた別子銅山で起きていた争議で、これには2つの側面があります。

まず一つは、銅山内の従業員間の対立問題です。貞剛の叔父の広瀬幸平は辣腕の経営者で、幕末維新期の住友家の経営危機を見事に乗り切った人物です。しかし半面、ワンマン経営者でもありました。それが原因となり後年、従業員間の不和や派閥間の深刻な対立を引き起こしてしまうのです。

そしてもう一つは煙害問題で、別子や新居浜の銅製錬所から発生する亜硫酸ガスが、周辺の農作物を枯らしてしまうというものです。付近の農民からは抗議が殺到し、時に鉱山側との間で乱闘が起きるほど事態は緊迫していました。

この住友内外の2つの問題の解決のために、明治27年、48歳の時に貞剛は単身で別子の山に赴きます。

伊藤：伝記を読んで感じたのですが、別子騒動を解決するにあたっての彼の姿勢は、非常に独特ですね。

企業の改革という、強力なリーダーシップで組織を率いるといったイメージがありますが、貞剛の場合、スローガンを掲げるでもなく、いつの間にか人心を掌握して大事業をやりとげてしまったという印象があります。

末岡：非常に淡々と進めているんですね。これには貞剛が、禅に親しんでいたことも大きく関係していると思います。

貞剛は住友に入った頃から、禅の修行を始めています。また義山老師という臨済宗の禅師とも、友人でありながら師弟でもあるといった間柄でした。彼との交際を通じ、自然や、全体的な流れの中での「機」を尊ぶ心を深めていったようです。若い頃の貞剛は潔癖な性分で、叔父の広瀬幸平ですらしばしば手を焼いたといます。ところが禅によって、円熟が加えられていったのですね。

たとえば別子赴任の折は、「妻を捨て、子を捨て、家を捨て、家財を捨て、一身を捨て」という覚悟を語っています。しかし貞剛は、表面的には特に目新しいことは何も行いませんでした。

毎日、別子の山に上っては下りて坑道や製錬所を見て回り、従業員に会えば「ご苦労さん」と声をかけていたといます。

また山の中だというのに、大阪から謡曲の師匠さ

んを連れてきて稽古をしたり、殺気立ったところが全然ないんですね。

農民たちから苦情が持ち込まれればとにかく会って話を聞き、かといって作物の被害は煙害が原因だということは軽々しく認めるということもなく、という風に過ごしていたそうです。

貞剛が別子に赴任した時、「どんな厳しい綱紀肅正が始まるのだろう」「新しい支配人はどの派閥につくのだろう」などと、鉱山の従業員の間には戦々恐々とした空気が流れていました。

ところが派閥問題などを個別に相談に来る者に対しては、「自分は鉱山のために来ているのであって、それ以外のことは一切聞かない」ときっぱりはねつけます。

そんな貞剛と接しているうちに、鉱山の従業員たちも、「どうもこれは違う。自分たちは派閥に別れて争い事をしているが、問題は別のところにあるのではないか」と気づき始めるのです。

貞剛は「別子の山に虫が湧いている。それは人々の意志の疎通を妨げる虫である」と語ったといいます。騒動の根本的な原因は、派閥間の対立そのものにあるのではなく、銅山に関係する人々の心が荒廃して、お互いに心が離れてしまっている所にあると見抜いていたのですね。

そこで経営のトップである自分自身が現場へ下りていき、様々な立場の人と言葉を交わしたわけです。やがて、貞剛が特定の派閥に与^{くみ}したり、企業側の利益のみを追求する人物ではないということがわかってくるにつれ、次第に鉱山内外の騒乱は静まっていきます。

その一方で貞剛は、製錬所の煙害を解消する根本的な事業に着手していきます。

「自然を取り戻し、人心を収めるには 問題の根本解決しかない」

末岡：別子に赴いた年の翌年（明治28年）に、貞剛は煙害問題解決のため、根本的な改革案を打ち出します。それは別子と新居浜にあった製錬所を、瀬戸内海沖合20kmの四^し坂^{さか}島に移転させるというものです（次ページ地図参照）。

一方で、別子の山は乱伐や煙害で樹木が枯れ果て、荒涼とした禿げ山になっていたのですが、これを元



別子と新居浜の銅精錬所は、瀬戸内海沖の四阪島へと移転される

の青々とした姿に戻すために、大規模な植林事業にも着手するのです。

伊藤：明治30年代というと、環境問題などはほとんど顧みられない時代だったと思います。重大な被害が生じていても、現代のように社会的圧力も強くない時代ですから、抗議に対しては弾圧や懐柔でやりすごそうとすればできたことでしょう。実際、足尾銅山でも、企業と政府が住民の抗議を権力でねじ伏せ、住民の代表者だった田中正造が天皇に直訴するといった事件が起きています。

そんな時代に企業の内側から、非常に大きなリスクを取ってまで根本的に問題を解決しようという動きが起こったことは、驚くべきことです。

末岡：別子銅山の煙害と、足尾銅山の鉍毒は、当時、日本国内の2つの大きな公害問題でした。

政府も煙害や鉍毒の被害の大きさを認識していたけれど、電気や電話の普及で電線に用いる銅の需要が世界的に高まっていただけに、貴重な輸出産業として、銅生産をやめることができなかったのです。

「国益か、住民の生活か」という二者択一を迫られる状況の中で、貞剛も悩みますが、その中でとうとう行き着いたのが銅製錬工場の海上移転というこの大計画だったわけです。

当然、住友の内部からも懐疑的な声が挙がります。

四阪島^{し ざ か じ ま}は水すら出ない無人島ですから、ここに工場や港湾をはじめ、従業員の住宅、病院、学校など

を建設するには莫大な費用がかかります。

また、別子や新居浜にある製錬所が移転するとなると、製錬所に関係した商売を営んでいる地元業者や商店もたくさんあるのですから、地域社会に与える打撃も少なくありません。

そのためむしろ、移転に要する費用を煙害の補償に振り向け、これまでと同じように製錬所を操業し続けた方が現実的ではないかという意見も非常に説得力をもって響きました。

実際、製錬所移転の話が広まると、工場を建ててもらって豊かになりたいということで、付近の町村からは製錬所の誘致運動が起きるほどでした。

伊藤：そんな中、貞剛があえて問題の根本的な解決を断行した理由を、末岡さんはどうお考えですか？

末岡：これには彼自身の、深い自然観が関係しているように思われます。貞剛は「人間が山を丸坊主にしてしまったが、自然のものは元の姿で、自然にお返ししなければ」と語っていたといいます。人間がいかに権利を主張して自然を汚しても、それは一時の人間の世界だけの決め事で、大自然の中では何も意味がないと考えていたのですね。

それに実際、いくら補償金を支払うといっても、山は丸裸、作物を育ててもすぐ枯れてしまう、ということでは、住んでいる人間の心がすさんでしまいます。これでは到底、争い事は収まりませんから、根本的な解決を行わなければならないと考えたわけですね。

加えて、将来を見据えた、企業人としての的確な判断も働いていました。別子の銅鉍が枯れ、海外から鉍石を買い入れなければならなくなった場合、海上に製錬所を建てておけばかえってのびのびと操業できるという考え方ですね。

ここで具体的に貞剛が断行した事業の内容ですが、まず専門の山林技師を雇い入れ、明治28年から別子の山に、毎年100万本以上、多い年では実に250万本近くの植林を開始しています。

また明治38年からは、稲を枯らす鉍毒水を川に流さないよう、瀬戸内海まで長さ約16kmのレンガ造りの抗水路を築造しています。さらにこの途中には鉍毒水を中和する「収銅所」を設け、安全な水にしてから海へ放水するようにしました。

四阪島^{し ざ か じ ま}への製錬所の移転工事ですが、こちらは明治30年から着手し、約8年後の明治38年の1月から



明治14年の別子銅山。乱伐と煙害で荒涼とした山肌がむき出しに

新しい工場が操業を開始しています。移転のための工事費用の総額は当時のお金で173万円に達し、これは別子銅山の2年分の純利益に相当するという莫大なものでした。

総理事という最高の地位を 58歳の若さで引退する

末岡：一方、貞剛は製錬所移転のための必要な準備を済ませ、明治32年に大阪の住友本店に帰任します。

翌明治33年には第2代目の住友総理事（住友家の筆頭経営者）となります。

しかしその座にも長くはとどまらず、「最高の位、最高の禄、これを受くれば久しく止まるべきではない」と、わずか3年半後の明治37年の7月に、58歳の若さで引退します。

これが80歳の逝去にまでいたる、この活機園での引退期の始まりです。

「世の中に害をなすのは、若者の過失ではなく、老人の**ばっこ**である」と述べ、その後は自然の中で老境を楽しむ生活に入ります。

説教や教訓めいた事は語らない人でしたが、たびたび若い人が訪れ、だれもが伊庭翁との何気ない四方山話の中から、何かしら人生を生きる糧を受け取ったということです。

ちなにみ活機園の「活機」には、「俗世を離れながらも人情の機微に通じる」という禅的な意味が込められているそうです。



貞剛の植林から100年を経て、別子の山は青々とした緑に覆われる

第2部 伊庭貞剛に学ぶ、「個」の思いから 始まる資本主義の理想

「企業の社会的責任」に先立つ 「個人の社会的責任」



澤上篤人編集委員
(ファンドマネージャー)

澤上：伊庭貞剛という人の事を知った時、僕は「やっぱりそうなんだ！」と、長年の疑問が氷解する思いがしました。23年ほど前のことです。

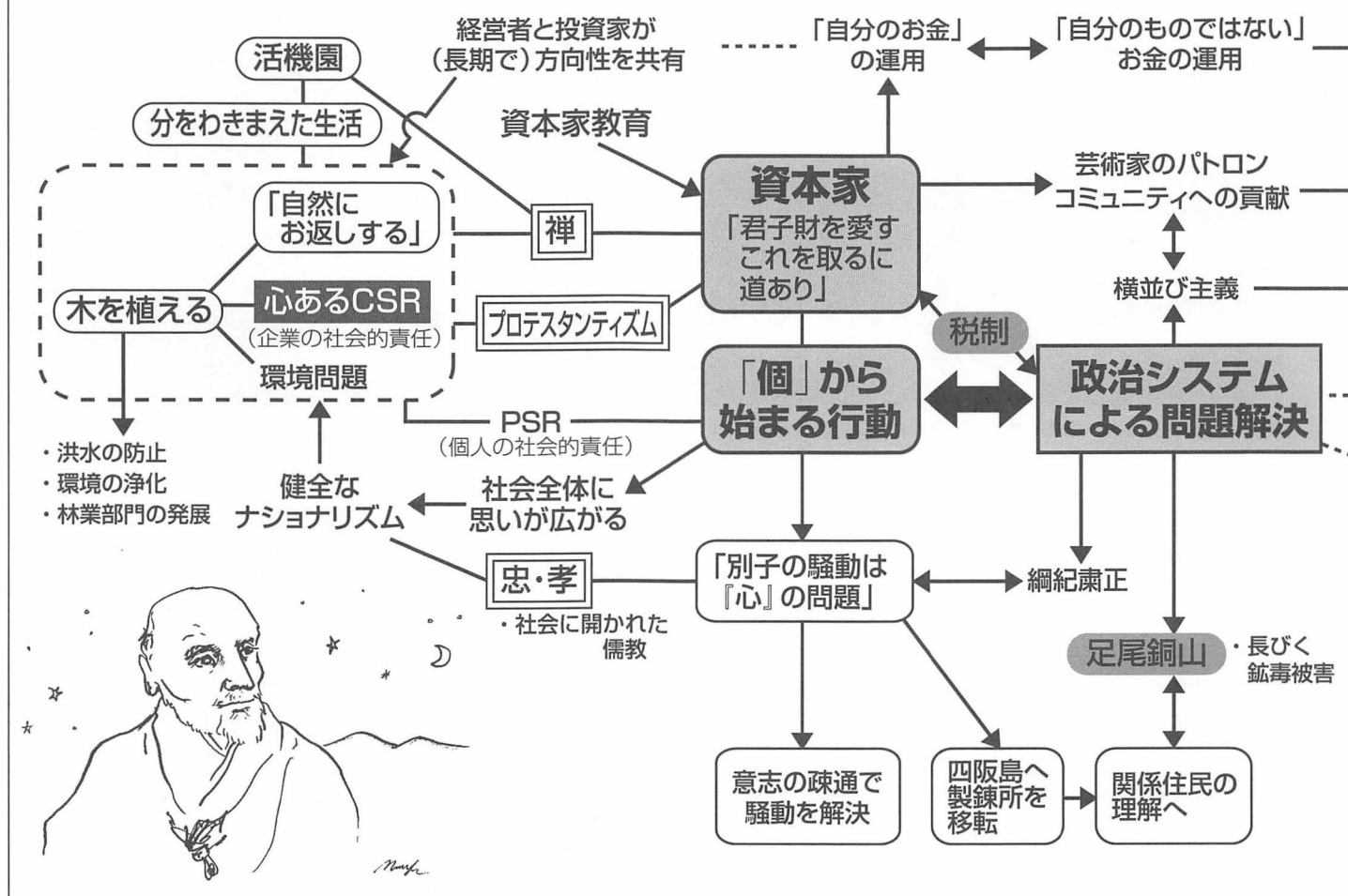
というのは昔から、「国だとか政治の体制で、果たして社会は良くなるのだろうか？」という事について考

え続けていたからです。

たとえば、今の段階では民主主義が最善の政治体制であるということになっています。しかしこれはいつも、衆愚政治に墮するという性質をはらんでいます。

そこで、「衆愚政治よりも、優れた君主による独裁の方が良い」という考え方が出てきますが、これも決して長続きするものではないんですね。一時的に良くなるかもしれないけれど、世の中というのは時間の流れと共に、いろいろに変化するでしょう。それに対して、1人の人間がいつも絶対に正しいなん

【フローチャート】個人の「心」から始まる行動が、社会の問題を発展的に解決



ていうことはあり得ないわけです。

ではどうすればいいのか、と考えた時に、「個の確立」ということがキーワードとして浮かび上がってきました。社会というのは個人の集まりですよね。ですからその多様な個それぞれが、自分と社会にとって良かれと思う方向に、先へ先へと行動する。そのことによって、いつの間にか社会全体が良い方向へ向かっていくのではないかな、と考えたわけです。

当然、何かを思い、行動しようとする時には、すべて自分自身が問われます。大きな責任が出てきます。

そして実際にこれを生き、自ら証となった先人が伊庭貞剛だと思うのです。

末岡：伊庭貞剛も青年時代、澤上さんと同じ疑問に直面しているんですね。つまり、政治によって社会に貢献しようと司法官になりましたが、挫折するわけです。そこで今度は野に下り、企業人という個と

して、社会のために役立とうと考えたわけです。

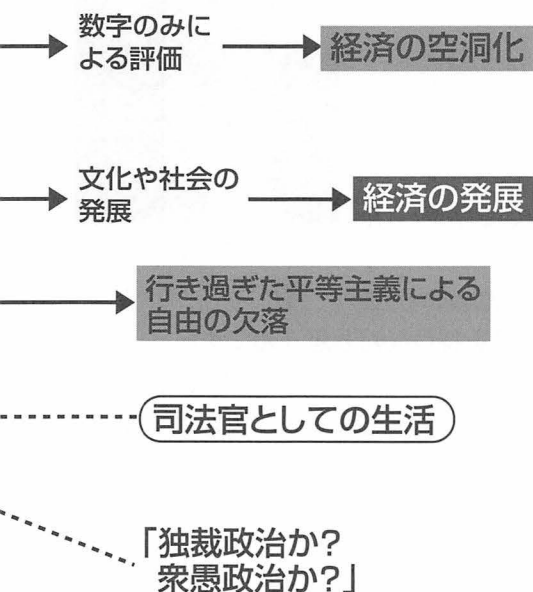
伊庭貞剛の愛した言葉に「君子財を愛す。これを取るに道あり」というものがあります。『無^む尽^{じん}燈^{とう}論^{ろん}』という、禅の本に出てくる言葉だそうです。

「正しい人は財貨を愛する。しかしこれを得る場合も使う場合も、モラルがありますよ」といった意味ですね。貞剛は倫理を果たしながら企業経営を行い、それによって社会に貢献しようと考えたんですね。

彼も最初は政治に解決を求めたけれど、結局は個に立ち返ることで理想を達成していったということです。

伊藤：別子銅山の煙害問題ですが、実は四阪島に製錬所を移したことによって、全面的に解決したわけではありませんでした。当初、海上に製錬所を移せば、亜硫酸ガスは海上で拡散すると思われていたのですが、逆に風に乗って愛媛県に飛来し、別子や新居浜の何倍もの規模の新たな煙害事件を生じさせて

していく



しまうのです。これは当時の気象学の知識では、予知しえない事態でした。

被害を受けた農民による新たな激しい抗議運動が起こるのですが、足尾鉍毒事件などの闘争と比べると、大分陰惨さは少ない印象です。被害を受けている側も、心の底には「住友はやるべきことをやった結果のことだ。いちがいに責めるわけにもいかないだろう」という思いがあったからではないでしょうか。もしこれが、「製錬所の煙と農作物の被害の間に関連性はない。だから工場移転の必要などないし、賠償責任もない」と一方的に突っぱねていたらどうでしょうか。おそらく事態は複雑にこじれて、双方とも後々まで後味の悪い思いをしたことでしょう

(※注1) 結局、住友は明治43年から、新たな煙害の被害に対し、賠償金を支払い始める。その一方、排煙から亜硫酸を取り除く技術的な開発も続け、昭和10年頃にはほぼ無害化することに成功。しかし、その後もしばらく賠償金の支払は続けられ、昭和14年に煙害問題は完全な解決を見ている。

(※注1)。

予期し得ない事態が起こりながらも、結局、最終的には伊庭貞剛という経営者の誠実さが事態を円満に解決させたという気がします。個人の心や思いがいかに大切か、ということを考えさせられます。

澤上：個人の「志」とか「意識」というものは、正直に結果として現れてくるものなんですね。

伊藤：環境問題の深刻化などを背景に、企業の社会的責任といったことが投資の世界でも注目されていますが、やはり根本的なところで重要なのは、組織というシステムではないんですね。むしろそこに携わる個の思いこそが、全体の方向性を決めていくようです。企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）は、あくまで個人の社会的責任（PSR：Personal Social Responsibility）の上に成り立っているということです。

資本家（株主）と経営者の幸福な関係



平山賢一編集委員
(アセットアロケーター)

平山：もう一点、僕自身が伊庭貞剛の事績を知って素晴らしいと感じたのは、煙害問題解決という大事業を行うのに際し、経営者である伊庭貞剛と、資本家である住友家が、完全に同じ考えに立てていたことです。

末岡：貞剛が四阪島移転の大決断をした時にも、オーナーである住友家は、一切、懐疑的なことは言わなかったそうです。

江戸時代以来の美風が続いていて、貞剛をはじめとする経営陣は住友家に対し、主人に対するご奉公という意識で、真摯につくしていました。また住友家も、こうした経営陣を全面的に信頼していたということです。

しかしそれにしても、これは非常に稀な資本家と経営者の恵まれた関係だと思います。

平山：たとえば、山に植林したいから費用が必要だ、といった場合、通常の株主の反応はどうでしょうか？ おそらく、「そんなことをするくらいなら、もっと利益を計上するなり、配当を増やして欲しい」というのが、普通でしょう。

戦後、企業が株式を持ち合って、「お互いの経営のことには、不干渉でいきましょう」ということでやっていた時代は、良くも悪くも経営者は自分たちの判断で動くことができました。

現在ではふたたび株式の持ち合いが解消され、外国人株主の持ち株も増えています。株主がとにかく利益を求めて投資をしている場合、経営者が長期的な視点に立って植林のような事業をやろうとしても、短視眼的な投資家からストップがかかるケースも増えてくるのではないかと感じています。

株主の構成次第では、企業が社会的責任を意識した経営をしにくい状況が生まれているとも考えられると思うのです。



岡本和久編集委員
(投資顧問会社経営)

岡本：実際問題として、現在、株式市場に流れているお金というのは、「自分のものではないお金」が大半です。どういうことかという、日本の株式市場は機関投資家、つまり生命保険会社や年金の受託機関が運用しているお金が多いのです。

これらのお金は最終的には顧客個人のお金であり、運用している金融機関はその代理人としてお客のために投資をしているに過ぎません。個人投資家であれば、どんな投資でも自分が満足できるものであれば良いのですが、金融機関の場合は、人のお金なので結果の数字、つまりパフォーマンスのみで評価されてしまいます。

運用者は顧客への責任がありますから、数字を追いかけるわけですが、すると短期的な利益しか目に入らず、かえって経済の中身が劣化していくといった事態もありえないことはありません。

お金の持ち手である株主・資本家と、それを使って事業を行う経営者が、なかなか同じ目線に立えないという難しさがあります。

渋沢：その点、現在必要なのは、「資本家教育」なのではないかと思うのです。「投資教育」よりも一歩進

んで、「資本家としてどうあるべきか」という教育です。

辞書などで「資本家」という言葉を引くと、マルキシズム的な解釈で、何だか悪いことをする人のように書かれたりしています(笑)。

そうではなくて本来、資本家というのは、自分の財を投じ、社会のために役立てようという意識を持つ人だと思うんです。

日本ではちょっとまとまったお金があったら何に投じるかという、不動産というのが普通ですね。

実物だし安心できるかもしれませんが、これでは経済や社会を自分の意志で創ろうという意味では、あまり効力がありません。

だれもが大資本家にならなくても、プチ資本家が育ち、自分のできる範囲で行動するところから、日本の経済や社会も変わってくるのかな、と感じています。

伊藤：一人ひとりのお金の額は小さくても、志のあるお金が増えると、大きなうねりが生まれてくるのではないかと思います。

行動する「資本家」の登場が 日本の経済、社会を変える

末岡：ある意味で日本の社会が閉塞化している原因には、この資本家として行動できる人が減ってしまったことも、原因かもしれませんね。

戦前は、社会のために自分のお金を使うことのできる人が、たくさんいました。

伊藤：伊庭貞剛の同時代人には、渋沢栄一や大原孫三郎、原三溪、松方幸次郎など、自分の財を公共のために投じた人はたくさん存在しますね。

末岡：大実業家でなくとも、地方名望家、いわゆるそれぞれの地域の地主や庄屋、富商といった人々が、学校を建てたり、有望な若者を学校に通わせたり、あるいは絵描きのパトロンになったりという例もたくさんありました。それが社会や文化芸術に、とても貢献しています。

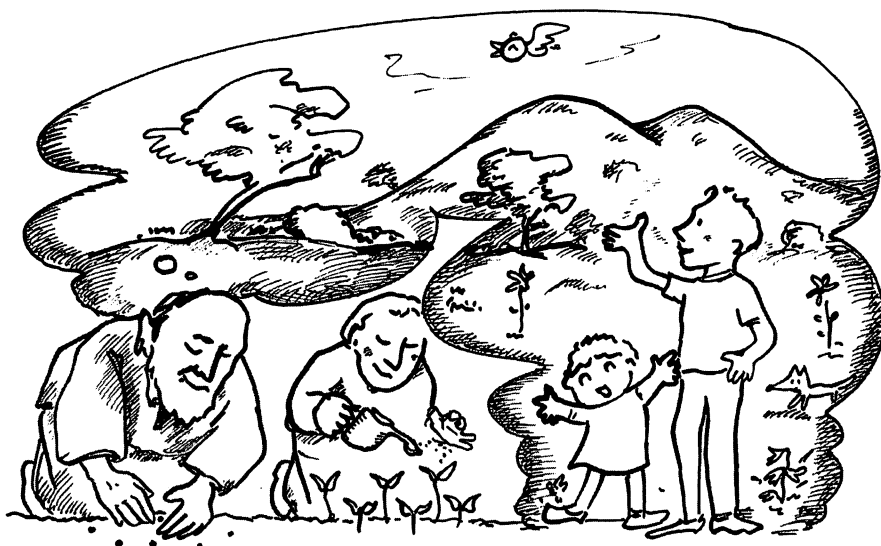
ところが第2次世界大戦を境に、日本はこのように自分のお金と意志で動ける個人が生まれにくい方



渋沢健
(投資コンサルタント)

向に政策を転換してしまいました。税制上、個人の所得税は累進課税で、お金を稼ぐほど税金で持っていける割合が高くなっています。わが国が貧富格差のあまりない平等社会となった意義は大いにありますが、個人が資本といえるほどのものを蓄えるのが難しくなりました。

芸術や文化に必要なのは、個人の自由な意志や豊かさなんですね。それぞれの人が自分の好みに合わせて、自由に支援することによって、芸術家や芸術作品は大切に扱われます。それによって、芸術や文化が育つダイナミズムが生まれてきます。



「事業には現実問題がつきまとうが 大きな理想を忘れてはいけない」

澤上：今、あまりに多くのことが組織に依存しています。必要以上に「平等に」とか、「みんなの合意を取って」とかやっている、いろいろと利害関係もあるし、ぐちゃぐちゃと調整に時間が取られ、何もできなくなります。

やっぱりここでも「個」なんですね。

岡本：われわれ俗人の場合、「個」というか、自分の心に立ちかえると、エゴイズムの方に向かってしまいがちです。つい、「自分だけが大切」という意識になってしまいます。伊庭貞剛の場合、それが逆に、社会だとか、国家だとか、あるいは次の世代といった、自分を越えた世界に思いが広がってゆくわけです。この辺に、伊庭貞剛という人物の氣宇^{きう}というか、度量の大きさを感じます。

これはやっぱり、禅の修業を深く修めていたとか、剣術の免許皆伝だったというようなところからでくる、人格的なものかも知れませんね。より大きいものを指向する「個」を持つ人が増えると、社会もずいぶん変わるだろうと思います。

澤上：最初に形があるのではなくて、そうした思いのある「個」が集まって、結果として形ができてくる、というのが本当でしょう。

末岡：今、環境経営といったことが言われているけ

れど、そうした言葉よりも、伊庭貞剛のように「やはり自然のものは、自然にお返ししましょう」といった思いが大切だということですね。

通常感覚では、植林なんて資産運用の方法として無意味かもしれません。たとえばヒノキが材木として使えるようになるまでは100年くらいかかりますし、その間に山火事に遭ったり台風で折られたりする危険もあります。育つかどうかわからないのだから、その分、お金をどこか銀行にでも預けておいた方が、よっぽど賢いということになります。

しかし貞剛は100年、200年という未来を見て、木を植えることは子孫のためになるという考えでした。

実際、別子の山に木が植えられたおかげで、おそらく多くの水害が未然に防がれていることでしょう。また住友という企業にとっても大きな利益がもたらされていて、別子の山の森林資産をベースに、住友林業という一大部門が生まれています。

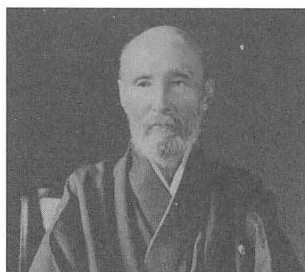
自然に対する敬意やモラルによって、結果的に桁違いにスケールの大きな恩恵を、後世に残しているのです。

伊庭貞剛は「事業というものは、いつも現実問題がつきまとうが、理想という大きなビジョンを忘れてはいけない」、また「一代でできなければ、二代でも三代でもかけてやるくらいの決心が必要だ」とも語っています。

21世紀は環境の世紀といわれますが、伊庭貞剛は先駆者として、これに取り組む心や思いの大切さを、私たちに教えてくれているように思います。

(取材協力：末永山彦氏、住友活機園)

今なお園内に伊庭翁の精神を^{たた}湛える 旧伊庭邸、住友活機園を訪れて



「幽翁」と称した晩年の伊庭貞剛

晩年の伊庭貞剛が隠棲した活機園は、琵琶湖に注ぐ瀬田川にほど近い、滋賀県大津市田辺のなだらかな丘陵地帯にある。

今回、伊庭貞剛に学ぶ座談会にあたり、『インベストライフ』編集陣はこの名園

を訪れる幸運に恵まれた。

建物と庭園全体に、今も伊庭翁の精神を体現した、そのたたずまいをご紹介します。

時代を感じさせない、 シンプルでモダンなデザイン

古木がうっそうと繁る苔むした小径を登っていくと、広々とした芝生の前庭が開け、玄関を中央に右に洋館、左に和館を備えた旧伊庭邸が目に入ってくる。

伊庭邸の建築は明治37年（1904年）のこと。洋館の設計は、大阪府立中之島図書館や心斎橋などを設計した野口孫市が担当。また和館は数寄屋造りの名匠、八木基兵衛が設計を担当している。

今月号の座談会会場となった洋館は、太い白木（^{つが}桐材）の柱の素材感を生かしたシンプルな内装で、控えめにアールヌーボーの様式が配されている。窓と天井が高く、採光と風通しのよい広々とした造りである。

当時の洋館は装飾に凝ったものが多い中、伊庭邸の簡素さは例外的。現代人のわれわれが見てもモダンな印象を受ける。

日本古来の寺院建築の^{まんじくす}円崩しや^{こうりょう}虹梁（装飾のついた梁）



旧伊庭邸活機園。洋館は外壁を木の板で張った、ハーフトィンバー・シングルスタイルという様式。

伊庭翁が晩年まで使用した洋館2階の書斎



も違和感なく取り入れられていて、今から100年前に、和洋のデザインを自然に融合させているセンスに驚かされる。

「まあ、見ていよ、いずれ天下の名園に」

庭園の方は翁が41歳の頃、あらかじめ隠棲にそなえて買い置いたものという。北に田上山を借景に置き、ことに人家もまばらだった当時は、南の琵琶湖まで見渡すことのできる絶景の場所だった。

1万坪という広さ（現在は3000坪）ながら、手を加えたのは明治22年の憲法発布の折りなどに、記念に松や^{かき}楓の苗木を植えた程度。

広大な土地が閑散としている様子に、人からは「石を置くとか、池を掘るなりした方がいいのでは」と言われることもしばしばだったが、翁は「まあ黙って見ていよ、この庭がどんなに立派なものになるか、200年もすれば天下に二つとない名園じゃ」と笑いながら答えていたという。

ところが200年も待つまでもなく、その後15年から20年ほどして活機園を訪れた人はみな、すでに森の様相を呈し始めていた木立の美しさに、感嘆の声を上げたという。

物事の性質をよくとらえ、人為に成すのではなく、自然に成らしめるという、翁の生き方がよく現れている逸話である。

建築は施主の精神をあらわす

伊庭翁は次のような文章を残している。

「別荘などの建築は、四囲の風景天然の美とよく調和せんとを要す。しからざればかえって土地の風光を害し、自然の美を損し、主人の意も推し量られて恥ずかしき事多かるべし」

また、建築について「施主の精神、趣味をあらわすべきものだ」と語っていたというが、実際に訪れてみて、伊庭翁の人格に触れる思いを深めた。

（本誌編集部）

<モデルポートフォリオ:2019年12月末の運用状況>

単位: %

		トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率			
		1ヵ月	1年	5年 (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 ~ 240万円
4資産型	積極型	1.43	19.03	5.79	9.26	14.96	9.32	19.83	68.75	103.10
	成長型	0.74	13.12	3.93	7.03	10.43	6.21	13.73	47.03	77.50
	安定型	0.04	7.33	1.93	4.67	6.40	3.12	7.59	27.73	52.59
2資産型	積極型	2.12	21.74	5.61	9.66	16.29	9.88	23.22	73.75	123.06
	成長型	1.14	15.31	3.62	7.43	12.04	6.85	15.87	51.34	91.79
	安定型	0.17	9.01	1.51	5.07	8.36	3.82	8.65	31.44	62.04

* 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12月末に1万円投資資金を積み立て始め、
2019年11月末の投資資金までとする(2019年12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・アソシエーツ・ジャパンがMorningstar Directにより作成。Morningstar Directについてのお問い合わせは、
イボットソン・アソシエーツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)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)

		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)
4資産型	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%	

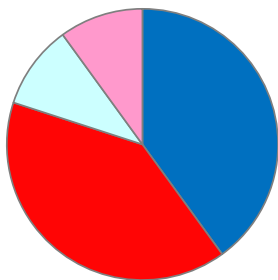
ポートフォリオは「インベストラيف」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエーツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

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

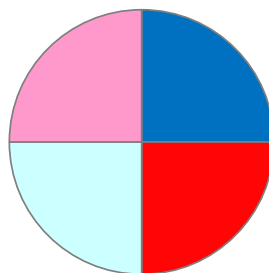
4資産型

- 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)

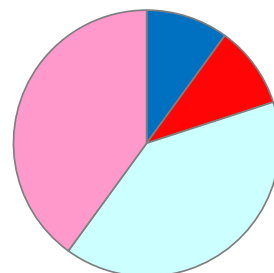
積極型



成長型



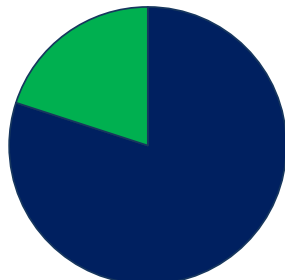
安定型



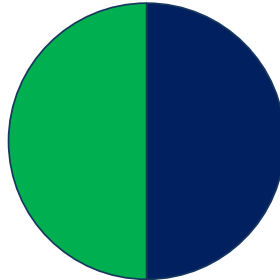
2資産型

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

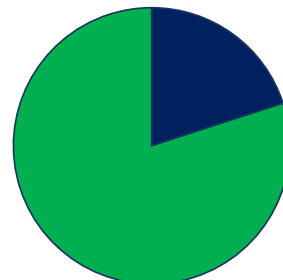
積極型



成長型



安定型



<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く):2019年12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「投信まとなび」でそのファンドを見ることができます。

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

今回 順位	前回 (19年 9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 10年 (年率)	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12月末		イボットソン 分 類
				1ヵ月	1年	5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 ~ 240万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 240万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	
1	1	レオス	ひふみプラス	1.86	23.09	12.35	-	-	10.86	28.76	-	-	13.30	77.26	-	-	5,629.6	40,951	国内株式・キャッシュバランス型
2	4	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	4.72	38.56	-	-	-	15.50	-	-	-	13.86	-	-	-	4,666.9	12,089	外国株式・世界型
3	3	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)	2.74	35.41	-	-	-	14.75	-	-	-	13.77	-	-	-	4,319.8	19,210	外国株式・世界型
4	6	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	1.78	28.81	7.23	8.79	19.14	14.83	20.70	69.54	82.88	13.78	72.42	203.44	438.92	4,014.6	24,812	国内株式・大型成長型
5	2	野村AM	野村インド株投資	0.03	5.36	5.52	6.86	25.94	4.65	16.52	62.18	-	12.56	69.91	194.62	-	3,899.1	26,079	外国株式・インド型
6	5	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)	3.31	35.41	-	-	-	16.84	-	-	-	14.02	-	-	-	3,711.4	11,460	外国株式・世界型
7	-	日興AM	グローバル3倍3分法ファンド(1年決算型)	-0.69	31.80	-	-	-	11.99	-	-	-	13.44	-	-	-	3,600.0	12,771	アロケーション・その他
8	8	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)	3.39	36.09	13.71	16.04	23.73	14.56	56.05	165.59	267.71	13.75	93.63	318.71	882.51	3,521.8	16,320	外国株式・北米型
9	7	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)	3.31	35.45	-	-	-	16.87	-	-	-	14.02	-	-	-	3,237.0	16,658	外国株式・世界型
10	9	さわかみ投信	さわかみファンド	0.32	14.75	5.17	7.56	18.61	8.66	14.31	57.97	86.97	13.04	68.58	189.57	448.72	3,112.5	26,067	国内株式・大型ブレンド型
11	12	東京海上AM	東京海上・円資産バランスファンド(年1回決算型)	-0.53	5.60	2.24	-	-	2.47	6.64	-	-	12.30	63.99	-	-	2,854.5	11,572	アロケーション・安定型
12	10	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)	0.64	4.85	-	-	-	1.63	-	-	-	12.20	-	-	-	2,816.5	10,814	外国債券・世界型(円ヘッジ)
13	11	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	3.41	36.02	-	-	-	16.41	-	-	-	13.97	-	-	-	2,581.1	14,327	外国株式・世界型
14	14	三井住友DS	グローバルAIファンド	-0.37	30.14	-	-	-	9.70	-	-	-	13.16	-	-	-	2,013.9	17,137	外国株式・世界型
15	16	セゾン投信	セゾン・バンガード・グローバルバランスファンド	1.54	14.99	2.83	6.83	12.00	7.29	14.37	46.88	-	12.87	68.62	176.25	-	2,004.9	15,660	アロケーション・やや積極型
16	13	日興AM	インデックスファンド225	1.68	20.03	7.73	9.88	19.27	11.24	24.15	82.23	108.27	13.35	74.49	218.67	499.84	1,999.1	6,536	国内株式・大型ブレンド型
17	15	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)	1.99	22.88	-	-	-	9.26	-	-	-	13.11	-	-	-	1,780.7	12,274	外国株式・世界型
18	25	AM-One	投資のソムリエ	-0.12	8.10	1.67	-	-	2.99	7.51	-	-	12.36	64.51	-	-	1,724.0	11,996	アロケーション・リスクコントロール型
19	19	日興AM	グローバル・フィンテック株式ファンド	1.88	36.98	-	-	-	14.29	-	-	-	13.71	-	-	-	1,711.7	17,905	外国株式・世界型
20	23	AM-One	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(年2回決算型)(為替ヘッジなし)	2.73	35.10	-	-	-	14.64	-	-	-	13.76	-	-	-	1,706.7	11,371	外国株式・世界型

対象は追加型株式投資信託のうち2019年12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分配金再投資、計算月数分を運用したものとします。例えば1年の場合は2018年12月末に1万円で積み立てを開始し、2019年11月末投資分までの2019年12月末における運用成果とする(2019年12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イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)にてご送信ください。