

今月の ひとこと

経済同友会から「テレワーク等の推進に向けた押印、対面、書面原則等の見直しについて」という小冊子が届きました。新聞でも報道されていましたが、新型コロナウイルス感染症の収束に向けて、まずはテレワークなどで障壁となっている対面・書面手続きなどを官民が速やかに見直すべきであるという提言です。私もこれは大賛成です。三つの分野について書かれています。まず書面規制では行政手続き、収入印紙・収入証紙など、司法手続きのデジタル化、オンライン化を提案しています。押印では電子署名・電子認証などの真正性の保証を広く認めること、企業内の押印の慣行を再検討すること。そして対面規制については自動車運転免許の更新時講習などの法定講習、契約締結前に対面で免許証を提示して行う重要事項説明などのオンライン化などが提案されています。新型コロナウイルスの問題が早く収束して、みんなが安心して生活できるようになって欲しいのは言うまでもありませんが、一面、我々の日常生活のなかにある無駄や非効率を整理するとともに良い機会になっていると思えます。それによって日本全体の効率性、生産性が向上するでしょう。そういえば私もステイホーム期間中にずいぶん不要な物や本など処分しました。

+++++
FACEBOOK上で3700人以上のクラブ・インベストラ이프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)

新・FIWA認定正会員紹介 「節約だけが家計改善ではありません。資産運用を身近なものに！」

寄稿：志甫 真由美氏



この度、福島市在住の志甫真由美さんがFIWA正会員として認定されました。福島では冬はずっと雪に埋もれていた山がだんだん地肌を現すとき、うさぎの形の雪が残るそうです。地元のみなさんはそれを「種まきうさぎ」と呼んで、このころから作物の種をまくのだそうです。人生を通じての資産運用が大きな課題になっている今日、志甫さんが種まきうさぎになって自分で問題を解決できる生活者を増やしてくれることを期待しています。(岡本)

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 最近の資産運用業界を取り巻く環境と 投信会社のビジョン

講演：三菱UFJ国際投信株式会社 常務取締役 代田 秀雄氏 レポーター： 赤堀 薫里

現在、世の中が急速に変わりつつある時期に来ていると思います。ここでどのように動くか、ということが、投信会社、あるいは資産運用業の5年後、10年後をかなり左右していく時期に直面しています。販売会社の戦略・方針を考えてみます。外部環境としては、ノーロード化の加速で、販売会社が儲からなくなってきた。パッシブファンドが増えています。対面投資営業が低迷している。IFA経由の販売の拡大機運ができています。大手証券銀行は営業体制を見直して、銀行・信託・証券の共同店舗を進めようとしています。

I-OWAマンスリー・セミナー講演より 和風企業経営と資産運用

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里

クラブ・インベストラ이프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이프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ため、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이프
<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

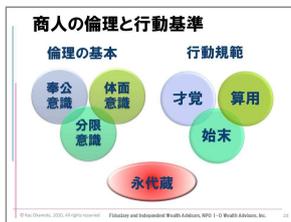
Twitter上のグループ
クラブインベストラ이프
http://twitter.com/c_investlife

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

• [2020年06月04日発行 Vol.210](#)



和風企業経営と資産運用のお話をします。欧米だけでなく、日本もそうですが、企業経営がすごく短期視点で、しかも、自社だけよければいいというところが増えてきているように感じます。また、資産運用についても同じようなことがいえます。できるだけ早く、できるだけたくさんもうけたい。しかも、できるだけ安全に。これは、もともと無理な話です。しかし、そういうことを望んでいるケースが多くなってきている。それが様々な問題を引きおこしている気がします。それに対する答えが「和風」、昔ながらの日本にあるような企業経営の考え方とか、あるいはそれを応用した資産運用に答えがあるのかなと思っています。

- [2020年05月15日発行 Vol.209](#)
- [2020年04月15日発行 Vol.208](#)
- [2020年03月05日発行 Vol.207](#)
- [2020年02月17日発行 Vol.206](#)
- [2019年12月30日発行 Vol.205](#)
- [2019年12月16日発行 Vol.204](#)

ウェブ化以前のバックナンバー

2012年12月までに発行されたインベストラ이프をご購入いただけます。

購入・詳細

知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸



★ジブラルタルの岩（ザ・ロック）★オリンピックのメダリスト兼ノーベル賞受賞者 ★金鳥（KINCHO）★惜別の歌（中央大学学生歌）★ドコモタワーの上層部は空洞

FIWA代表理事より 正しい判断を自ら下せる FIWA認定アドバイザーへの期待

寄稿： FIWA協会 副理事長 原田 武嗣



「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するための支援活動を行います」というビジョンを掲げて、昨年9月にFIWAが設立されて約9ヶ月が経ちました。この6月末時点で、認定会員10名（内、認定正会員9名、認定准会員2名）とFIWAの仲間が広がってきました。一年足らずの間に、二桁もの志を共にする仲間が誕生したことは嬉しい驚きです。FIWA認定会員のみなさまようこそ！

インベストラ이프・アーカイブより 「自らが資産全体のあり方をコントロールする」（2006.07）

米国資産運用の革命の旗手：フレデリック・グラウアー氏 インタビュアー：岡本和久



世の中にすばらしいパフォーマンスを残し、名をなしたポートフォリオ・マネージャーは多い。しかし、ここに平均より少し上のパフォーマンスを追求し、その結果、投資家の払っていた膨大な運用コストを削減した男がいる。それがフレッド・グラウアーである。「コストを削減する」ということは投資家の資産の流出を防ぐということであり、実は投資で良いパフォーマンスを上げるのと同じ効果がある。彼の提唱する資産運用の手法は世界の年金運用のデファクト・スタンダードとなり、現在および将来の、何億人もの年金受給者が経済的自由を獲得するのに貢献した。

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 6月は4資産成長型が0.89%、2資産成長型が2.08%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）の運用状況をリストアップしていただきました。前月末時点でトップは次世代通信関連 世界株式戦略ファンド（三井住友トラスト）、2位がひふみプラス（レオス）、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。

I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

★私たちは「FIWA」です ★ああ、懐かしのブルックス・ブラザーズが倒産 ★FIWAのお二人がNHKあさイチに出演 ★岡本和久の全国Web講演会を開催（6/27） ★すばらしい授業、感動しました！ ★FIWAマンスリー・セミナーが6月21日に開催されました ★コロナ対策

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

第8回 毎夏恒例 大人と子供のためのハッピー・マネー（r）教室（#178マンスリー・セミナー）

今年はウェブ開催です！きっと新しい楽しい体験ができると思います。

開催日 7月19日(日)

開催方法 Zoomによるウェブ教室

開催時間 13:30～16:00

講演

- 柴田 眞子氏
「高校一年生が語るSDGsに関する問題提起 世界は変えられる一子供がそう信じられる未来へ」
- 鬼丸 昌也氏
「平和をつくるを仕事にするー誰もがよい社会をつくるためにできることがあるー」
- 対談：三和 裕美子氏 & 岡本 和久
「愛ある金融ー温かいお金のまわる社会」
- ハッピー・マネー(r)ソング Web大合唱

参加費 保護者とお子様で500円

大人の方のみの参加も可能です

お申込みはSTORESで受け付けております！ <https://happymoney.stores.jp/>

ZoomはPCまたはスマホで視聴していただけます

お問合せ：info@i-owa.com

予定は変更になる可能性があります

+++++

講演会名：第5回FIWAサムライズ勉強会

「投資家・アドバイザーとして知っておきたい株式指数を利用したつみたて投資の効果について」

開催日 8月7日(金) 開催時間 19:00～20:45

開催方法 教室開催及びZoom参加可能

会場：東京都千代田区神田錦町3-21 ちよだプラットフォームスクウェア 地下1階002 <http://www.yamori.jp/access/>

講師 龍谷大学経済学部教 竹中正治 氏

受講料：一般3000円+税 FIWA会員10%オフ、友の会会員5%オフ

支払い方法：振り込み

お申込み、お問合せ： <https://fiwa.or.jp/2020/07/06/2669/p>

+++++

#179 マンスリー・セミナー

開催日 8月16日(日) 開催時間 12:30～16:30

開催方法 Webセミナーまたは教室&Webセミナー*

*：今後の新型コロナウイルス問題の展開により決定します

講演（1）超長期投資のススメ（岡本 和久）

講演（2）「金融消費者問題の実情と課題 ～ 裁判外紛争解決手続き（ADR）の現場からの報告」（良質な金融商品を育てる会（フォスター・フォーラム）世話人 永沢 裕美子氏）

備考 Webセミナー受講料：5000円+税

お申込み、お問合せ： info@i-owa.com

+++++

#180 マンスリー・セミナー

開催日 9月20日(日) 開催時間 12:30～16:30

開催方法 Webセミナーまたは教室&Webセミナー*

*：今後の新型コロナウイルス問題の展開により決定します

講演（1）ヤングアダルト時代をどう生きるか（岡本 和久）

講演（2）制約より（実は）メリットが大きい？コロナを機にFP事務所を地方に移住して 完全オンラインの『相談業務』にシフトした理由とは？（投資信託クリニック カン・チュンド氏）

備考 Webセミナー受講料：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。](#)



新・FIWA 認定正会員紹介 「節約だけが家計改善ではありません。資産運用を身近なものに！」

目標は「一般家庭の方がご自分で金融商品の良し悪しを判断し、
理解できない商品は購入しない選択ができる人を増やしていくこと」

寄稿：志甫 真由美氏

この度、福島市在住の志甫真由美さんが FIWA 正会員として認定されました。福島では冬はずっと雪に埋もれていた山がだんだん地肌を現すとき、うさぎの形の雪が残るそうです。地元のみなさんはそれを「種まきうさぎ」と呼んで、このころから作物の種をまくのだそうです。人生を通じての資産運用が大きな課題になっている今日、志甫さんが種まきうさぎになって自分で問題を解決できる生活者を増やしてくれることを期待しています。(岡本)

志甫 真由美氏 プロフィール

福島県福島市出身 福島市在住

しほ FP オフィス 代表

・ファイナンシャル・プランナー(日本 FP 協会認定 CFP®/1級 FP 技能士)

・FIWA 認定正会員

この度、FIWA 正会員に認定していただきました志甫真由美です。私は、NHK 連続テレビ小説「エール」の舞台となっております福島県福島市で独立系 FP として個人相談を主な仕事としております。「エール」で、主人公の古山裕一(役)さんは『アクセント(強弱)』がない話し方をしておりますが、福島県民は皆、あのような話し方をします。あまり綺麗な話し方をすると「気取っている」ととられ、相手にしてもらえません。

私は、2005 年 3 月に十数年勤めた地方銀行を退職しました。当時、夫を単身赴任させてまで仕事をしておりましたので、周りは私が辞めるとは思っていなかったようでした。

退職のきっかけは、融資延滞管理業務を行っていたことです。融





長期投資仲間通信「インベストライフ」

資延滞管理業務とは、お金を回収するという影の仕事です。「返せる範囲でお金を貸してくれたんじゃないのかよ」と怒鳴られることも度々ありました。業務を進めていく中で私は、融資そのものに無理があったのではないかと疑問を持って仕事をこなしていました。

親御さんが住宅ローン返済で首がまわらなくなり、お子さんが進学を断念する家庭をたくさん見してきました。進学できないだけでなく、家も失い、両親がいがみ合い、家族関係もボロボロです。家族の幸せを願って建てたはずの家で不幸になっていくのです。

住宅ローン返済に困り泣きながら訴えにくる時期は、借入何年後ぐらいだと思いますか？

……最短で1年でした。

「アパート賃貸料で住宅ローンの毎月返済額を組めばいいんじゃないのか」

「固定資産税を支払うなんて聞いていない」

「貯金がドンドンなくなっていく」

「家なんて、いらない」

そんなとき、FP という「ライフプランを考えたアドバイス」を仕事にしている人がいることを知りました。これは、面白いと思いました。その当時、仕事を終わって家に帰ると、午後 10 時を超えていました。このまま仕事をしていただけでは勉強もできないと思い、銀行を退職し資格を取得することにしました。「FP だけでは、食べていくことは難しい」と聞いていましたので、「食べていけないのであれば、家計を支える男性には難しい仕事。私にピッタリ！」と考えていました。

退職、出産、CFP 取得と順調に進んでいましたが、開業しようとしていた矢先 2011 年 3 月東日本大震災に遭いました。その後、2 歳になる息子を連れて、奈良に半年、新潟に1年半、福島県会津若松市に 4 年と自主避難生活を行ない、福島市に戻ったのは 2017 年でした。

知人もいない避難先の新潟で開業し、ママ向けに子育てライフプラン講座や子供向け金銭教育講座を開催しておりました。自主避難中ということもあり、避難中の福島の方だけでなく、新潟の方が集客に協力してくれました。とてもありがたいことでした。

三度も拠点を変えたため、それぞれの場所ごとに一から顧客開拓を行いました。新潟は、大都市でしたので、SNS で集客できましたが、会津若松市や福島市はさっぱりでした。先輩 FP の方のように仕事を行ったらいいだろうと相談をしていましたが、うまくいかず、今はいただいたアドバイスとは真逆のことを行っています。

先輩方のアドバイスは、大きく二つでした。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

- 1 顧客は、裕福な人をターゲットにすること。
- 2 固定費のかかる事務所は、持たないこと。

一般的なご家庭や貧困家庭に相談業務を

裕福なご家庭を顧客にすることは、当初から全く考えておりませんでした。一般的な子育て世代や貧困家庭へ相談を行っていきたくないと申しますと、「FP になりたい人って、皆さんそう言いますが、お金になりませんよ」と笑われました。それでも生活に困っている方向けに相談業務を行いたいとブログでの発信だけはしていました。

2015 年に、行政からお声をかけていただき納税滞納者や生活困窮者向けに相談業務を行うようになりました。行政の方が私に納税のノルマを課すことがなかったことも幸いしました。私の相談では、「節約して、納税してください」とは言いません。基本的には、収入の中で支出管理できる方法を一緒に考え、現状に見合った納税額なのかを確認していくことです。ときには、弁護士や司法書士、不動産会社、金融機関、行政（納税、生活保護）、ケアマネージャーなどと連携して対応しています。

ご自分の欲求のままに買い物をしてしまうような借入過多の方にとって、弁護士や司法書士への相談はとてもハードルが高いものです。「相談して、怒られるくらいなら」と借金大魔王になるまで借り続けてしまいます。私（FP）は、弁護士よりは話やすいようで、自転車操業しながら債務整理を行う気持ちになるまでサポートしています（中には、債権者と最後まで戦う人もいらっしゃいます）。2 ヶ月程度でその気になる方もいれば、1 年以上かかる方もいます。その間、債権者や裁判所への対応などのアドバイスも行っていきます。どの方法で立ち直っていくかは、お客様に委ねています。しがらみや見栄で自分にとって一番不利な方法を選択される方もいらっしゃいますが、『不利』だと理解して選択することに意義があると思っています。

また、ご自分が無知であることを認めたくなく、気前良くなんでも引き受けてしまう方もいらっしゃいます。社会保険や年金の有効性を説明するだけで、無駄だったものを購入させられていたことが分かり、金融機関の方と対等にお話できるようになり物事を断れるようになっていきます。

老後資金問題では、お客様とケアマネージャーとのトラブル多いのです。ケアマネージャーが提案した介護費用が高くとも、「意見を言ったら、介護してもらえなくなる」との恐れから「変更してください」と言えず、親や兄弟の介護費用捻出のために借金を繰り返し、ご自分の生活もままならない方も少なくありません。

就労・納税・借金・ひきこもり・介護・障がいと複雑に絡み合った問題を、一つ一つ交渉し、ほぐしていくことで、相談者が自信を持つようになり、生活は安定してきます。すると、納税してくれるように



長期投資仲間通信「インベストライフ」

なるので不思議です。

駅前に事務所を持つ

福島市では、シェアオフィスやレンタルスペースという場所がほとんど無いこと、また、ご自宅へ伺うというスタイルを好まなくないお客様が多くなっていると聞いたことから、思い切って事務所を借りることにしました。駅前ということもあり、お客様は安心して相談できるようです。

資産運用との出会い

講師業はというと、駆け出しの頃は自主開催で行っておりましたが、現在は依頼があったときのみ対応しております。東北の中では「金融商品を取り扱わない金融機関出身 FP」というものが珍しいらしく、東北六県から「初心者向け資産運用」について講演依頼を毎年いただいております。

自分自身の資産運用は、銀行員時代にノルマで購入した投資信託がきっかけです。手数料を気にせず購入しておりましたが、勉強してみると銀行では取り扱っていないインデックス・ファンドや、さわかみファンド、セゾン投信など運用にそれほどコストが掛からないファンドがあることを知りました。資産が倍になるなんて半信半疑でした。2009年のリーマンショック、身をもって資産が半分になること、長期保有していれば資産形成できることを学びました。

一般の方からの個人相談では、子育て世代や独身女性から、つみたて NISA や iDeCo などへの相談を多く受けていました。金融が苦手な方は、資産運用と聞いただけで「私には関係ない」と距離を置きたくなるものです。わかりやすくお話するにはどうしたらいいだろう、もっと気軽に投資を取り組める方法はないものかと思っていたところ、岡本先生との出会いがありました。

地元の FP にも岡本先生の考え方を聞いてほしいと思い、無理を言って、2015年には会津若松市(写真左:会津若松市鶴ヶ城)、2017年には福島市(写真下:福島 FPSG クラブ)の FP 勉強会で講師を勤めていただきました。福島市での勉強会は、満員となりました。

FIWA への参加のきっかけは、「金融商品販売に依存しない仲間を増やしたい」と思ったからです。お客様ご自分で金融口座開設や





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

商品選択することが面倒な方は、金融商品を扱っている FP で相談を行っていただければよいと思います。

しかしそれでは、いつまでたっても「FP は、お金持ちしか相手にしない。」という立ち位置から抜け出せないと考えています。私の目標は、「一般家庭の方がご自分で金融商品の良し悪しを判断し、理解できない商品は購入しない選択ができる人を増やしていく」ことです。



東北では FP を知らない方もたくさんいらっしゃいます。未だに「お金の相談なんて、銀行窓口や保険の方にお話すれば無料でしょ」とおっしゃる方もいらっしゃいます。しかしながら、「金融商品を扱っていない FP を探していました」というお声は年々増加しています。遠くは、青森から東京までお仕事をいただけるようになりました。今、本物のアドバイザーが求められていると実感しています。

『節約だけが家計改善ではありません。資産運用を身近なものに！』

家計から無駄・無理・ムラを省き、ローン返済に追われる人生から抜け出し、社会保障を上手に使い簡単な資産運用を行うことで、一人でも多くの方が心豊かに人生を送ることができますよう力を尽くして参ります。今まで以上に、多くのことを学ばせていただければ幸いです。どうぞよろしくお願いいたします。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 最近の資産運用業界を取り巻く環境と 投信会社のビジョン

講演： 三菱 UFJ 国際投信株式会社
常務取締役 代田 秀雄氏
レポーター： 赤堀 薫里

代田秀雄(しろたひでお)氏 プロフィール
三菱UFJ国際投信株式会社 常務取締役 商品マーケティング部門長

1985年三菱信託銀行入社。1996年以降、年金資金や投資信託の運用業務に従事。全国信託銀行従業員組合連合会書記長、三菱UFJ投信商品企画部長、三菱UFJ信託投資企画部長(三菱UFJトラスト投資工学研究所取締役、MU投資顧問取締役いずれも兼務)、三菱UFJフィナンシャルグループ受託業務企画部部長等を経て、2015年から三菱UFJ国際投信取締役。2019年から現職。

著書(いずれも共著)に『 α の追及 資産運用の新戦略』(金融財政事情研究会、2003年)、『SRIと新しい企業・金融』(東洋経済新報社、2007年)、『企業年金ガバナンス年金格付けへの挑戦』(中央経済社、2007年)、また訳書に『マーケットニュートラル投資の世界』(パンローリング社、2002年)がある。国際公認投資アナリスト(CIIA)。上智大学非常勤講師、不動産証券化協会不動産証券化マスター試験委員などを務める。

現在、世の中が急速に変わりつつある時期に来ていると思います。ここでどのように動くか、ということが、投信会社、あるいは資産運用業の5年後、10年後をかなり左右していく時期に直面しています。

販売会社の戦略・方針を考えてみます。外部環境としては、ノーロード化の加速で、販売会社が儲からなくなってきた。パッシブファンドが増えています。対面投資営業が低迷している。IFA経由の販売の拡大機運が出ています。大手証券銀行は営業体制を見直して、銀行・信託・証券の共同店舗を進めようとしています。





長期投資仲間通信「インベストライフ」

地域銀行はSBIなどがいろいろなところと資本提携をしながらグループ化を図っている。そんな中で投資助言、代理業の登録、アドバイスフィーをどうやって取るのかというところに地域銀行は進んでいこうとしています。ネット証券は、IFAの皆さんとの連携を強化しようとしていく。販売会社によって、恐らく進む方向が随分違ってきていると思います。

販売会社は、大手メガ、地域銀行、ネット証券だけを見ていればいいのではなくて、異業種があります。通信業、小売業、不動産仲介業。こういったところが、金融サービス仲介法改正の中で、投信を売る、資産形成分野にいろいろな形で中に入ってこようとしているようです。



通信業のところでは、LINEやKDDI、丸井も始めた。これまでのプレイヤーが一気に拡大しました。もうすでに資産形成層を本業の中に取り込んでいるプレイヤーが、資産形成層のところにとんどん入ってくる。ただここは、低コストのインデックスがほとんどです。異業種で入ってこられても収益性ははかれない。ロボアドも増えてきました。

金融庁が金融サービス仲介法制を出し、これによりいろいろなことが一気に変わります。LINEやKDDI、丸井だけではなく、それ以外に可能性としてはメルカリなどが出てきて、これまでの販売会社が変わり、投資信託を提供するという事が、スマートフォンでできるようになる。背景としてスマートフォンや情報通信技術の発展、キャッシュレス化に伴い、消費者が求める金融サービスを、銀行、保険などがワンストップで提供する。つまりスマホの一つの画面で全部入れるようになるというところを目指したものだと思います。

我々金融機関が新仲介業者と組むことで、最終的にプロダクトを提供するのは金融機関であることは変わりませんが、窓口になるのはこの仲介業者になるという関係性ができてきます。これまで投資信託を売る時は証券会社、販売会社経由で売っていました。ところが新仲介業者は、証券会社の下に来ることもあれば、新仲介業者がそのまま直接販路になるということもあります。

直販をやっている運用会社はプラットフォームがあるので、新仲介業者を使ってお客様を広げることができると考えています。狙いは、金融仲介法制の中で、新金融仲介業者が入ってきて、証券会社、つまり販路と組むよりは、我々メーカーと組んだ方が新仲介業者に落ちるお金が大きくなります。新仲介業者がラインナップの多さにこだわらなければ、メーカーと組む選択肢が非常にあるのではないかと思います。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

今までネット証券が独壇場だった IFA のみなさんとのプラットフォーム提供にも関わってくる話です。新仲介業と運用会社が組むには、新仲介業者と運用会社のシステムをつなぐために、相当追加的な投資がかかってきます。おそらく独立系アセット・マネジメント会社もある程度、資本をもって、そのデジタル化対応に相当大きな投資をしていかないと、世の中のいろいろな動きに追い付いていけないのではないかと、個人的には思っています。

講演では、日本の投資信託市場の概況の解説。資産形成を 3 つのカテゴリーに分けて説明。マーケットのタイミングを捉えることの難しさについて、パッシブとアクティブの比較。日米共にパッシブ化が進展していること。富裕層高齢者向けの知的探究心を満たす資産運用の説明。個人投資家に提供するサービスに対しての適切なフィーの関係について説明。最後に真のゴールベースアプローチについてなど、非常に幅広く、また、根本に触れるテーマについてお話をいただきました。



I-OWA マンスリー・セミナー フリー・ディスカッションより

参加者 | 販売会社の方ではなく、運用会社の方が、どういう販売形態がいいのかということを探索していただくのはアドバイザーとしては歓迎です。しかし、運用会社として販売チャネルがどのようにあるべきかと考えたとき、証券会社、銀行に物を申せないと私は思っています。直販で何か個人の方に働きかけることをやっていただければ、アドバイザーとしても「この運用会社はこういう取り組みをしていますよ」と、お客様に情報を提供することができます。運用会社としてどうあるべきか、お聞かせください。また、お客様が信頼できる商品とは、具体的にお客様がどこに信頼をおいているとお考えか、個人のお客様の価値観をどうお考えですか。

代田 | よく運用会社が販売会社に口出しできないという常識を前提に、金融庁さんは検査に来られます。しかし、違います。本当に私どもが販売会社さんに口出しをできないのであれば SLIM なんか作れませんし、こんな価格競争を勝手にやることはできません。そういう意味ではグループの販売会社も含めてです。残念ながら私どもは



MUFJ ではありますが、MUFJ の中では異端だと思っています。会社にいるメンバーを中心に、勝手な事、「これいいよね！」と思っている事を自由にやらせてもらえる会社だと思っています。

グループに言われてこんな商品を作ってほしいという要望は、現場から言うと、ほとんどお断りをしています。他の運用会社さんに持って行かれることが多いです。逆にグループ以外のところから、「こういうのはないのかね？」という相談があります。運用会社が販売会社の言いなり説というのは徐々に変わってきているのかなと思っています。

少なくとも当社は、三菱 UFJ 銀行、信託、証券の言いなりになっていることは全くありません。だから我々もグループ内のシェアがどんどん下がって、ネット証券のシェアがどんどん上がっている状況になっています。それでいいと僕は思っています。

多分、単純な投信販売、つまり、既存の対面で投信販売をしている人たちは、どんどん衰退していくと思います。これは当たり前の話です。日本の投資信託の歴史は 60 年位あります。最初の 40 年は証券会社だけで投信販売をしていた。たった 20 年位前から銀行が入ってきて、20 年で銀行が半分売るようになってきた。世の中のスピードはどんどん早まっていますから、これから 10 年後、証券会社と銀行が半分ずつ投信を売っているとは全く思いません。新しいプレイヤーがどんどん入ってくると思います。当然、次に頑張ってくれる



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

人たちに我々はきちんとサービスを提供していきたい。それが、IFAの人たちか、ネット証券なのか、可能性のあるところに対して私どもがどういう形で商品を提供できるのか、それがプラットフォームということです。そういう中で考えていかなければと思います。

投資信託というのはだいたい運用報告書とか決算レポートが送られてきて、見ていただくと、無味乾燥な数字の世界です。この無味乾燥な数字のものにどうやって血を通わせられるかというのが、僕らは信頼感だと思います。

この数字を生み出した裏側に何があるのか、何を考えているのか、どういう思いで動いているのかというところが、あるファンドをみなさんが見たときに数字だけをイメージするのではなくて人をイメージできる。つまりこのファンドは、この人がこの思いで、こういう理念に従って、あるいは投資戦略、マーケティング戦略、運用戦略でも何でもいいですが、こういうようにファンドを良くしようと思って一生懸命やってくれている、その姿が投資家から数字だけでなく見えることが信頼感だと僕は思っていますし、それを心掛けるようにしています。

参加者 | 今コロナの問題を経験して改めて関心が強まってきているなど思われるのは、社会的課題を解決するソーシャル・ボンド。こういう分野で社会的問題を解決、あるいは、社会貢献をしつつ長期的な資産形成したいという気持ちを持たれている生活者の人たちも結構出てきているのかなと思います。以前から ESG という分野で長期的に投資をしていくということは浸透しつつありますが、今後、個人のお客様に対する商品でインデックスの ESG ファンドとか、ソーシャルインベストメントに関連した商品に対しての取り組みについて、どのように考えられていますか。

代田 | 実は ESG の取り組みは運用会社が一番考えながらやっているところです。これは必ず議論になるのが、ESG 投資と ESG ではない投資。例えばインデックスの投資信託。ESG であるがゆえにパフォーマンスが劣後するというのをどう考えるのか。これは世の中にいっぱい事例研究があります。ESG だからパフォーマンスが究極的にいいという人の数と同じくらい、ESG は必ずしも超過リターンを獲得できないという人たちもいて、このパフォーマンス論争をずっとやってきているのが現状です。

その中で、ESG に取り組まなくてはいけない。最近やっているのが、TOPIX のファンドで、TOPIX と基本的に同じリターンが出るような形にした、炭素ガス排出量を抑制した企業をピックアップすることによってカーボンレスの面で社会貢献するけれども、リターンとしては TOPIX と同じになるというようなものです。これを提供することによって、ESG だけどパフォーマンス的はどうなの？というハードルを一つ乗り越えられるのではないかという試みをやっています。

それは一つの例ではありますが、グローバルなファンドも含めて、そういうところをどう位置付けたらいいのか、インデックスファンドの長期の資産形成の中に ESG をどう突き詰めるのかという視点では悩んでいます。資産形成と短期型資産運用と使い分けてずるいところがあります。ESG が短期型資産運用みたいなことで整理をして、そういうところに価値観を



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

見いだす方に対しては、そういう投資の選択肢が合ってもよいと思います。特に ESG という
と若い方の関心があると言われる方もいますが、実は次世代にどのような地球を残すのか
ということを含めて考えたときに、中高年の方が自分の息子、孫に対してお金を残すとい
うのと同じ感覚で ESG に取り組むというのは十分考えられるので、そういうフレームワークの
中で ESG のファンドはポジションとしておいています。資産形成の中で ESG をどう取り組
んでいけばよいのかは、私の中で完全に整理ができていない状況です。

岡本 | 投信における ESG 投資は本当に難しい問題で、結局、自社格付けであれ外部格付けであ
れ ESG に基づく銘柄選択をしたとしても、1人1人の価値観が皆違うので、ある人にとって
非常に良い会社だと思っても、別の人が見るところを見て余り良くないと思うケースもある
でしょう。それをひとまとめの投資信託、あるいは年金、ユニバーサルオーナーという形で
保有するのは、非常に難しい部分があるのではないかと思います。

一番ピュアな ESG 投資は個人による個別銘柄の投資ですよね。自分がこの会社が良いと
思っているところに、それぞれの人が投資をして、それが社会全体として投票活動になっ
て、総体として評価されるようになっていくという、それが本来的な姿なのかな。しかし、そ
こまでに行く道のりはなかなか遠いのかもかもしれませんね。

80年代初めの頃に私が CFA の試験の勉強をしていた時に盛んに言われていたのが、利
益の質。利益の質とは社会にとって良いことをして、長期に渡って維持していくことができる
利益です。逆に言えば、世の中の役に立っている利益なのかどうか、そのところを非常に
重視していたということをよく覚えています。

ESG は何も新しいことではないのではないかと思います。そのところが、短資的ショ
ートターミズム的なものが企業経営を支配するとまでは言わないけれど、非常に影響を与
えてしまうような環境の中で、今もう一度、再検討されつつあるということなのかな。それは
悪いことではないと思います。基本は1人1人の人間がどういう価値観に基づいて何を買
うのかということだと思います。今日はありがとうございました。



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 和風企業経営と資産運用

講演：岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

和風企業経営と資産運用のお話をします。欧米だけでなく、日本もそうですが、企業経営がすごく短期視点で、しかも、自社だけ良ければいいというところが増えてきているように感じます。また、資産運用についても同じようなことが言えます。

できるだけ早く、できるだけたくさんもうけたい。しかも、できるだけ安全に。これは、もともと無理な話です。しかし、そういうことを望んでいるケースが多くなってきている。それが、さまざまな問題を引き起こしている気がします。それに対する答えが「和風」、昔ながらの日本にあるような企業経営の考え方だとか、あるいはそれを応用した資産運用に答えがあるのかなと思っています。

商人の倫理と行動基準



© Kaz Okamoto, 2020. All rights reserved. Fiduciary and Independent Wealth Advisors, NPO I-O Wealth Advisors, Inc. 23

江戸豪商の経営思想の根本は、「奉公・分限・体面」と「才覚・算用・始末」。そして「三方よし」に基づいて、お金と心とモノの3つの関係をうまく調和して、「永代蔵」を築き上げていく。簡単に言えばこれが江戸豪商の経営思想の基本です。少しずつゆっくり着実に。この辺は今の経営思想と相当、大きく違う気がします。

日本には長寿企業がたくさんあります。なぜ長寿の企業が多いのか。一つは日本人が持っている「和」の心。異質の物を受け入れていく。そしてそれをうまく調和していく精神。これが「和」です。日本は島国で他から侵略されることが少なかった。長い歴史の中で代々続けていくことの重要性を大切にしていた。そのような要素がいろいろあります。

和風資産運用が、どうつながっていくのか、投資とは企業を保有することです。投資の哲学はそのまま企業統治になります。企業経営哲学は投資のリターンとして返ってきます。この間で、投資家サイドと経営者サイドの理念にギャップが大きくあってはいけません。企業経営として「三方よし」という素晴らしい思想があり、それに基づいて経営がされていても、投資家側で、あまりに短期で儲け





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

たいという期待が大きくなるとよくない。また、逆でもうまくいかない。長期投資で100年200年世の中に尽くしてくれる企業を買いたいと思っても、多くの企業経営が短視的なショートターミズムになっていると、これも合わなくなってくる。

企業経営と投資家の期待は車の両輪みたいなもので、企業経営哲学と投資哲学がうまく合っていないといけないのだろうと思います。そういう意味で和風の企業経営と和風の投資手法が広まっていけば良いなと思います。

「和」という言葉には多様性と調和性という二つの意味があります。また、「永代」という考え方や「知足」という思想もあります。二宮尊徳先生が言っていた「積小為大」。小を積んで大と為す。大きく儲けなくて小さく儲けて、それを長く続けていくことによって大きな富を得て、「永代蔵」を作ることができる。その支えになっているのが「もったいない」や「おかげさま」という考えです。

これをポートフォリオの運用に当てはめてみますと、多様性とはまさに「分散投資」です。調和は自分のライフプランに合った「資産配分」です。永代というのは「長期投資」です。知足というのは「インデックス投資」。インデックス運用とは市場全体のパフォーマンスをとっていくということ。それ以上のパフォーマンスをあげるためには、他の人のリターンを自分の方に奪ってこない、市場平均以上にならない。インデックス運用は調和的な知足の精神の現れです。積小為大はまさに「積立投資」。もったいないは、「コスト」に注意をしましょうということです。おかげさまは「グローバル投資」です。なぜなら、我々の生活は世界中の企業のおかげで成り立っている。生活を支えてくれている企業を、感謝を込めて応援する、そういう企業のオーナーになることによってサポートしていく。自分の生活を支えてくれる企業のオーナーになる。このような考え方を和風の資産運用の中で考えていくことができるのではないかと思います。

いろいろ日本的な要素には強みもあり弱みもあります。例えば農耕民族性ゆえに集団行動に走りやすい、定期的な収穫を期待するなどはその例でしょう。とはいえ、やはり今の欧米社会の中で、または欧米流に浸食された現代社会の中で、もう一度見直したり考え直したりする必要がある分野ではないかと思います。

講演では和風DNAを生みだした要因を、国土、気候、生活や歴史から紐解き、解説してくださいました。また、商人道、エドノミストの思想、商人たちの行動を理論化、体系化していった経緯の説明などの解説をしてくださいました。



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。



ジブラルタルの岩(ザ・ロック)

「ザ・ロック」と呼ばれるジブラルタルの岩はイベリア半島南東端にあり、ジブラルタル海峡を望む良港を持つため、地中海の出入口を抑える戦略的要衝の地となっている。現在この山はイギリス領であり、スペインと国境を接する。ジブラルタルの主権は、スペイン継承戦争の後、1713 年のユトレヒト条約によってスペインからイギリスに移り、現在もイギリス海軍のジブラルタル戦隊が駐留している。



しかし、ユトレヒト条約締結から 300 年以上が経った今でもイギリスとスペインの間にはジブラルタルを巡る領有権について争いが続いている。なお、山頂近くの殆どは自然保護区となっており、約 250 頭のバーバリマカクと呼ばれる野生猿と、迷宮のような地下道網を目当てに、毎年多くの観光客が訪れている。

オリンピックのメダリスト兼ノーベル賞受賞者

文武両道という言葉からどんな人物を思い浮かべますか。私は 2017 年に日ハムから指名を受けた東大野球部の宮台康平投手を思い出す。彼は六大学野球で 6 勝 13 敗の記録を残している





長期投資仲間通信「インベストライフ」

が、東大での6勝は大変な記録だと思う(そういえば、NHK記者の大越健介氏は東大野球部在学中に大学日本代表メンバーに選出されている)。

ただ、世界に目を転じればオリンピックでメダルを獲得し、後年ノーベル賞を受賞した途方もない人がいる。英国のフィリップ・ベーカーという人物で、1920年のアントワープオリンピックに出場し、陸上1500mで銀メダルを獲得した。その後、政界に転じ英国の国連代表、英連邦相などを歴任している。フィリップは第一次世界大戦に従軍した経験から一貫して平和軍縮運動に携わり、1959年にはノーベル平和賞を受賞している。

オリンピックのメダリストでノーベル賞を受賞したのはフィリップただ一人である。

金鳥(KINCHO)

大日本除虫菊(株)のブランドは金鳥(KINCHO)。このマークに描かれているのは鶏だ。この鶏は『鶏口となるも牛後となるなかれ』という諺から採られたもので、(小さくてもいいから)業界の先駆者として品質などあらゆる面でトップに立て、という創業者・上山英一郎氏の願いが込められている。マークに描かれている鶏の胸の辺りには、創業者の姓、「上山」の判子を模したロゴが入っているのも特徴である。



なお、蚊取り線香の原料としての除虫菊は現在ほとんど使っておらず、化学系成分を使用している。社名変更の話が時々出るが、創業時の精神を忘れないようにと堅持している。

惜別の歌(中央大学学生歌)

惜別の歌は、昭和30年代当時の流行りだった「歌声喫茶」を通じて全国に広まり、昭和36年に小林旭の歌でレコード化され、彼の代表曲の一つになった歌である。

ただ元々は、昭和19年12月、中央大学の予科生だった藤江英輔氏が軍需工場で勤労働員中に、召集令状によって戦地に赴く学友への哀惜の情を込め、島崎藤村の詩集「若菜集」の中の「高樓(たかどの)」から一部を抜き取り、曲を付けたものである。ただ、「高樓」では藤村は嫁ぐ姉を思いながら作ったものであり、「かなしむなかれ わがあねよ」(原詩)を「わが友よ」と一部変更している。後日、藤江は原詩の著作権について悩むことになるが(藤村は昭和18年に亡くなっていた)、たまたま昭和26年、仕事の関係で新潮社(藤江氏が勤務していた)に藤村の著作権継承者だった三男(画家)が訪れたことがあり、そこで許可を得たのである。藤江英輔氏は2015年逝去、享年90。

中央大学では、惜別の歌は現在でも卒業式等で歌い継がれており、第二校歌ともいえる存在となっている。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

(追記)「惜別の歌」誕生の経緯については門田隆将著「康子十九歳 戦渦の日記」(文春文庫)に詳しい

ドコモタワーの上層部は空洞

東京都渋谷区千駄ヶ谷にある「NTTドコモ代々木ビル」(通称ドコモタワー)、特異な形からよく目立つ高層ビルである。2000年9月に竣工したビルで、都内ではミッドタウンタワー、虎ノ門ヒルズ、都庁第一庁舎に次ぐ4番目の高さ(約240m)を誇っている。

ただ、ビルとしての構造を持つのは、全体のうち下半分(地上25階)だけだ。14階までがオフィス、15階から25階までは、機械室となっている。25階からは鉄骨に外壁が貼られているだけで中は空洞。その理由はこのビルが持つ重要な役割があるからだ。

高さ220m辺りには緊急災害時等に利用者に通信するためのアンテナが付いている。ドコモタワーは「大ゾーン基地局」と呼ばれ、地震などの緊急時には警察や消防などの通信にも利用できるようになっている。なお、最上部にある赤と白のアンテナのように見えるのは巨大クレーンで、通信アンテナを交換するためのものである。



・写真は Wikipedia より



FIWA 代表理事より 正しい判断を自ら下せる FIWA 認定アドバイザーへの期待



寄稿： FIWA 協会
副理事長 原田 武嗣

「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」というビジョンを掲げて、昨年9月にFIWAが設立されて約9ヶ月が経ちました。この6月末時点で、認定会員10名（内、認定正会員9名、認定准会員2名）とFIWAの仲間が広がってきました。一年足らずの間に、二桁もの志を共にする仲間が誕生したことは嬉しい驚きです。FIWA認定会員のみなさまようこそ！

FIWAの夢は生活者が信頼して相談できるFIWA認定アドバイザーを一つのプロフェッション（職業）として確立することです。FIWAでは認定アドバイザー（FIWA認定正会員）が継続的に満たすべき条件（FIWAホームページ、FIWA認定正会員の認定要件）を定めていますが、その中で特に重要なのは、相談者との利益相反の回避です。

当協会が認定する資格保有者、「FIWA認定正会員」はFIWAの倫理規範および職業行為基準を遵守することを妥協することなく求められます（詳細はホームページ、「特定非営利活動法人 みんなのお金のアドバイザー協会 倫理規範および職業行為基準」【https://fiwa.or.jp/wp-content/uploads/pdf/rinri_kihan.pdf】をご覧ください）。

相談者との利益相反の回避について、FIWA認定正会員は、いかなる金融機関および投資・金融情報や金融サービスを配信している企業とも直接、間接を問わず、資本、人的な関係を有さず、経営面、業務面、資金面で依存していないこと、事前に相談者と合意したアドバイス料以外に相談者の金融取引に関連する報酬を直接、間接にあらゆる組織、企業から受け取らないことが認定の要件です。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

また、FIWA 認定正会員以外の金融アドバイスをを行う者、「FIWA 認定准会員」は、金融取引に係る報酬が相談者以外からある場合、その支払元企業名と報酬の内容につき相談者に開示し、利益相反がある場合は、それを相談者に報告することが認定の要件です。その他、FIWA 認定会員は該当する FIWA 規範および基準を遵守することが要求されます。

さて、FIWA 認定アドバイザー（正会員）が直面する課題の一つとして金融機関等から講演、執筆等業務委託を受ける際に関する問合せが多くなっていることがあります。金融機関等からの講演、執筆等の依頼に応ずることが認定正会員の行為として相応しいかどうかという判断に関する疑問です。

認定アドバイザーの相談業務に直接関係ない場合であっても、講演、執筆等で自己の考え、意見を一般に表明したり、行動したりすることで、相談者その他の生活者の貯蓄、資産運用、その他の生活行動に影響が及ぶ場合があります。このような場合、認定アドバイザーは、アドバイザー業務を離れた場面においても、倫理的な人格を持ったアドバイザーとして一貫性（Integrity）を維持することが必要です。FIWA「倫理規範」では、守るべき規範の最初に「常に誠意、能力、勤勉、敬意、かつ倫理的態度を持って、一般生活者、投資家、相談者、同業者およびその他の金融・資本市場の参加者に対し行動します」と定めています。

基本的哲学、考え方は「倫理的な人格を持ったアドバイザーとしての一貫性（Integrity）を維持する」ということになりますが、具体的ケースについては、個別の状況に応じて異なるので、一般化、類型化して是非を判断することは困難です。そこで正会員が金融機関等から講演、執筆等の業務委託を受ける場合は、以下を基準として認定正会員自ら正しい判断を下すことが期待されます。

（基準1）金融・投資に関するアドバイス（投資一任業務・助言業務・その他を含め）に際して、すべての対象と可能性を分析・検討した上で常にプロとして相談者にベストだと信じる行為を行う

（基準2）金融機関・メディア等の研修、講演等の業務を請け負う場合は、その企業や組織との関係が相談者に対するアドバイス内容に影響を及ぼさない範囲および内容であること

（基準3）その他の具体的ケースについては FIWA 正会員として倫理規範および職業行動基準に則り自ら判断をすること

以上



● 特別インタビュー

米国資産運用の革命の旗手 フレデリック・グラウアー氏投資を語る

自らが資産全体のあり方を コントロールする



インタビュアー／岡本 和久【編集委員】

世の中にすばらしいパフォーマンスを残し、名をなしたポートフォリオ・マネジャーは多い。ウォレン・バフェット然り、ピーター・リンチ然りである。

しかし、ここに平均より少し上のパフォーマンスを追求し、その結果、投資家の払っていた膨大な運用コストを削減した男がいる。

それがフレッド・グラウアーである。

「コストを削減する」ということは投資家の資産の流出を防ぐということであり、実は投資で良いパフォーマンスを挙げるのと同じ効果がある。彼の提唱する資産運用の手法は世界の年金運用のデファクト・スタンダードとなり、現在および将来の、何億人もの年金受給者が経済的自由を獲得するのに貢献した。その意味で、彼こそ、米国に端を發した「運用合理化革命」の旗手といえよう。そして彼の与えた経済的恩恵は著名なポートフォリオ・マネジャーをはるかに凌ぐものだった。

フレッド・グラウアーは、バリバリの理論派である。シカゴ大学経済学修士号、スタンフォード大学ファイナンス専攻博士号を取得後、マサチューセッツ工科大学経営大学院およびコロンビア大学経営大学院にて教鞭をとる。1983年に、すでにインデックス運用を開始していたウェルス・ファーゴ・インベストメント・アドバイザーズの社長に就任。その後、資本再編によりパークレイズ・グローバ

ル・インベスターズになった後も同社を率いて世界最大の年金運用会社を作り上げた。

フレッド・グラウアーはしばしば「インデックス運用の王様」と呼ばれる。しかし、彼はその呼び名はあまり好きではないらしい。彼が目指したものは合理的な運用であり、単なるインデックス運用ではないのだ。その意味で「合理的運用革命の旗手」という呼び名こそ、ふさわしいであろう。

私がフレッド・グラウアー氏と会ったのは、私がバブル崩壊後のマーケットについて悩んでいた1990年。今でもその時のことは鮮明に覚えている。

彼の話は明快だった。情報化、グローバル化、規制緩和、年金の巨大化などのメガトレンドが証券市場を変質しているなかで、どのような運用をするべきかを彼は明確に示してくれた。私は彼の会社の日本法人を設立することとなり、その後、15年にわたってその仕事をした。日本の資産運用に革命を起こしたいという夢を抱いて……。

2006年4月。久しぶりの来日である。

旧交を温めつつ、彼から日本の個人投資家へのメッセージをもらった。ひと言ずつ、注意深く、思慮に溢れた語り口は、昔とちっとも変わっていなかった。

Q.80年代から90年代にかけて米国で起こった運用革命というのはどのようなものだったのでしょうか？

50年代から60年代にかけて証券市場に関する研究が学会で進んだことが非常に大きな影響を持ったと思います。特に「証券価格がどのように決まるのか?」、「リターンとリスクの関係」、「投資にかかわるコストがどのようなインパクトを持つのか?」といった研究が大きな影響を持ちました。

その結果、投資は、「**「儲けること」から「コントロールされた投資成果を得ること」へ**」と変化していきました。それを実用化するためには、分散投資をいかに安いコストで実現できるかが大きな課題となりました。

ある銘柄のリターンを、市場リターンである「ベータ」と、市場リターンを上回るリターン「アルファ」とに分解してみます（このようにリターンを分解することによって、その銘柄が値上がりした理由を、マーケットの要因なのか、個別銘柄としての要因なのか判断することができ、精緻に分析することができます）。この「ベータ」の部分、つまり市場リターンの部分をいかにコストをかけずに安く獲得するかが、「コントロールされた投資成果を得ること」の大きな鍵となりました。そして、それを可能にしたのが、効率的な分散投資であるインデックス運用だったのです。

インデックス運用の普及で、市場リターンである「ベータ」は非常に安く入手できるようになりました。一方で投資に対する洞察力を必要とする「アルファ」を得るには、高いコストを払わねばならないことがわかってきました。長期的な資産配分を達成する手段としてコスト効率の良いインデックス運用が幅広く活用されるようになったのはそのためです。そして、プロの間でも、アルファを得るには、自分が自信を持って発見できると思う分野に限って、その源泉を探すようになっていったのです。

ましてや、個人投資家にとって、アルファの源泉を探すというのは容易なことではありません。した

がって、今後、自分の人生設計にもとづいた長期的なアセット・アロケーションは、ベータを安く獲得する方法であるインデックス・ファンドで実行されることになっていくと思っています。

Q.その意味では上場インデックス投信（ETF）の普及は大きな意味を持っているといえますね？

そうです。個人投資家が分散投資を実現しようとする際の、強い味方になっています。米国市場では、さらに大きい市場のなかを細かいグループに分類して、それを指数にしたETFが多数導入されており、これらをアクティブ運用のツールとして使うことも可能となってきています。

昔を振り返ると、年金運用においても、外部マネジャーとしてバランス型運用者を採用していました。つまり、年金基金は一定の金額を「よろしく頼むよ」と外部運用者に委託し、運用者は「任せてください」と胸をたたき、彼の相場観で“バランスよく”銘柄を選び、売ったり買ったりをしていたのです。

現在でも、個人投資家のポートフォリオは、販売サイドが勧める銘柄を保有している形が非常に多いのが現状です。その点で、昔の年金の運用と類似しています。

年金が徐々にバランス型運用から離脱して、自分で資産配分を決め、それに基づいてそれぞれの分野に特化した運用者を選ぶようになったのと同じように、個人の運用も同じような大きな変化が起こるのではないかと私は考えています。

ですから、年金運用の形態の変化は個人投資家にとって非常に参考になる部分があると思います。つまり機関投資家も個人投資家も、自らが資産全体のあり方をコントロールすることが重要だということです。「投資方針の目的を明確にする」、「それに基づいたアセット・アロケーションを自分で決める」。その上で、「それぞれの役割を実行するツールとして投信やETFを活用していく」わけです。

機関投資家が学んだことは「セントラル・コントロール」ということです。つまり、人任せではなく機関投資家が自ら責任を持って「全体の構成を管理する」ということです。過去40年間の運用合理化の歴史はそれを学ぶ過程だったといってもいいでしょう。

パフォーマンス測定の精緻化もまた、大きな役割を果たしました。50、60年代はアクティブ運用こそ投資のすべてでした。しかし、パフォーマンス測定が普及することで実は多くのアクティブ運用者は市場に勝てていないことが明確になったのです。

インデックス運用が主役に躍り出て、投資目的に合ったアセット・アロケーションに焦点が移ったのもそのような理由からです。

Q.年金などの機関投資家と個人投資家の異なる点は何なことでしょう？

大きな違いは、個人投資家はあくまで自分のための運用ですが、機関投資家はたくさんの方が受益者として存在している、ということです。

機関投資家は、受益者の一部が高齢化したとしても若い受益者が加入するので、ライフステージ（年齢など）は比較的安定しており、そのことを意識したポートフォリオの入れ替えは必要ありません。

しかし、個人投資家はライフステージの変化によって、そのニーズが変わってきます。ですから、ライフステージの変化に合わせて、ポートフォリオの構成も変える必要が出てくるのです。

Q.では、ライフステージに応じたアセット・アロケーションはどのように考えればよいのですか？

働き始めたばかりの若いうちには資産はあまりありません。しかし、彼らは、持っている時間とエネルギーを金融資産に変換する「機会」には恵まれています。自分の時間とエネルギーを使うことで収入を得、その一部を投資に回し、それを金

融資産として積み上げていくことができるのです。

ライフサイクルというのは人的資産を金融資産に変換していく長い旅のようなものです。そして、ある時点で、現在価値で見た将来の貯蓄額が現在の貯蓄額を下回る時点がきます。これは言い換えれば将来の収入が金融資産からの収益を下回る時点であるということもできます。このポイントが分水嶺となります。

完全にリタイアすれば将来の労働からの収入はゼロとなり、将来の収入のすべてが金融資産からの収益となります。働かないのであれば生活水準はすべて金融資産のパフォーマンスに依存することになります。

ところで、この20年間で表面化してきた大きな問題が長寿化、つまり「長生きリスク」です。長生きがリスクになるというのも変ですが、投資期間と余命年数のミスマッチが大きな問題になるのです。

100年前にはリタイアメントという概念はあまりありませんでした。働いているうちに命を終えるのが普通だったからです。現在は、働くのを止めてからかなりの期間生きることになります。

リタイア期に入って投資で想定外の大きな損失を蒙ると、それをリカバーする機会は非常に限定されてしまいます。それゆえに高齢になるほどリスクを抑えていかねばならないのです。

結局、「リタイアメント」をどのようにとらえるかということです。アメリカでもリタイアメント以降、完全に仕事をするのをやめるのが一番いい戦略かどうかというのは大いに議論のあるところで、パートタイムの仕事やセカンド・キャリアなどで仕事を続けることが、金融資産が不足した場合の備えとして魅力ある戦略であると考えられる人が増えています。

また、働くことは社会とのつながりを保ち、自分を役立てていることを実感するという意味でも

有益なことです。

Q.退職後、デイトレードをする人が日本でも増えていますがどう思われますか？

確かに刺激にはなるでしょう（笑）。あまり生産的な活動とは思えませんけれどね。

繰り返しになりますが、肉体的にも精神的にも、これ以上働けなくなるまでの過ごし方というのがこれからの人々にとって非常に大きな意味を持っていることは確かです。仕事に限らず、社会に対する貢献という意味でも、自分自身の満足感という意味でも、リタイアメント後のあり方が重要なのです。

Q.若い人が投資をするとき、金融資産に投資をするか、自分自身に投資をするかという選択肢があると思います。その配分はどのように考えればいいのでしょうか？

自己投資はアクティブ投資のようなものですね。自分自身に果たしてどのような「アルファ」があるのか？ 投資をする価値があるのか？ それは他人には計り知れません。自分自身ほどインサイダー情報を持っている人はいないはずなのです（笑）。

仮に、金銭面に限って考えるとすれば、金融資産からのリターンをベータとして、自己投資したことによるリターンでどれくらいアルファを取れるのかどうかという判断ですね。自己投資をしたからといってすぐに収益が得られるわけではないので、自己投資の成果としての“将来増加する収入”の現在価値をどう評価するかが大切になります。

もちろん、自己投資は金銭面のリターンだけで測りきれものではありませんので、判断材料の一つと考えてください。

Q.日本の投資家へのアドバイスはありますか？

第一に、できるだけ長く働き続けること。人的

資産がもっとも管理可能な資産だからです。また、働き続けることは、リスクをとる際のヘッジになります。

第二には、長期的な消費ニーズに合わせて、「投資をする」ということ。「長生きリスク」を考えれば「リスクをとらないリスク」を考えるべきでしょう。

第三に、歴史的にも現在、我々は非常にユニークな時代に生きているということです。それゆえ「学び続けること」、「社会に貢献すること」そして「ハッピーであること」が大切だと思います。

岡本：今日はどうもありがとうございました。

1996年、私が社長をしていた投資顧問会社が、ある顧客から巨額の資産の運用を受託した。当時はまだ、固定手数料の時代であった。つまり、証券会社は株式の売買に際して固定手数料を徴収していた。

手数料が自由化されている海外の証券会社に、この売買を直接発注したら、顧客は大きな資金を節約することができる。これをぜひ実行したい。調査の結果、法律的にも問題ないことが分かった。

しかし、いざ、実行しようとする、証券・信託業界から猛烈な抵抗がきた。第一に、これがきっかけで固定手数料制度が崩れては大変だということ、第二に、固定手数料の一部をキックバックとして証券会社から受け取っていた信託銀行には収益が減ってしまうこと、この二つが理由のようだった。

我々は「顧客にとってこれは良いことなのだから……」ということで実現を目指した。しかし、業界の首脳は「若造が変なことをしようとしている。とにかく止める」というのが本音だったと思う。

あまりの抵抗の強さに深夜2時、上司であるグラウアー氏に電話を入れ事情を話した。声は眠そうだったが彼の答えは明快だった。

「法律的には問題ないのだな？」「問題ありません」

「O.K. 顧客のためになることをするのが我々の義務だ。何があっても実行してくれ。非難されても、すべて自分のせいにして構わない」

かくて我々は予定通り発注をし、お客は多額の資金を節約できた。1999年の証券ビッグバンに先立つこと3年、大きな壁に小さな穴があいた瞬間だった。顧客のために良いことをするというグラウアー氏の強烈な信念が壁に穴を開けたのだ。革命はかっこよいパフォーマンスだけから生まれるものではないことを実感した経験だった。

<モデルポートフォリオ:2020年6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 ~ 246万円
4資産型	積極型	1.22	3.55	3.10	9.73	14.84	1.92	11.89	53.72	90.58
	成長型	0.89	3.37	2.55	7.54	10.21	1.80	9.62	38.91	71.53
	安定型	0.56	2.85	1.79	5.21	6.11	1.51	6.87	24.97	51.55
2資産型	積極型	2.86	3.55	3.90	10.56	16.25	2.88	15.77	58.86	110.47
	成長型	2.08	4.35	3.03	8.38	11.78	3.06	12.93	44.15	87.16
	安定型	1.30	4.72	1.95	6.04	7.98	2.99	9.57	30.08	63.05

* 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2019年6月末に1万円投資資金を積み立て始め、2020年5月末の投資資金までとする(2020年6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。Morningstar Direct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/>)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%
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%
成長型	50%	50%	
安定型	20%	80%	

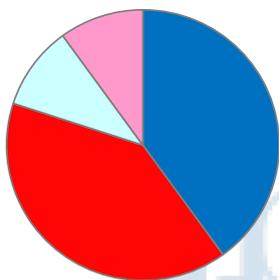
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

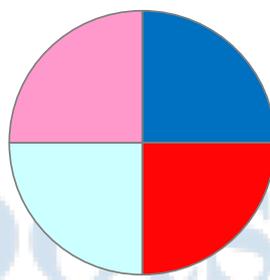
4資産型

- 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)

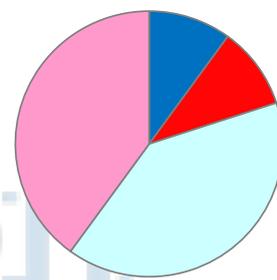
積極型



成長型



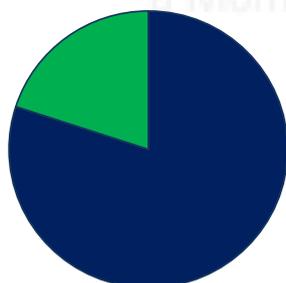
安定型



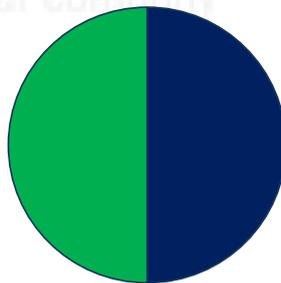
2資産型

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

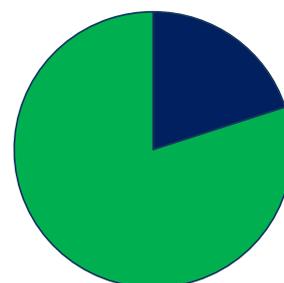
積極型



成長型



安定型



<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く): 2020年6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(20年3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				2020年6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~246万円	1年12万円	5年60万円	10年120万円	2000年1月~246万円	純資産(億円)	
1	1	三井住友トラスト	次世代通信関連 世界株戦略ファンド	4.75	19.51	-	-	-	13.13	-	-	-	13.58	-	-	5,807.2	12,682	外国株式・世界型	
2	2	レオス	ひふみプラス	3.10	12.58	9.21	-	-	9.72	24.48	-	-	13.17	74.69	-	5,183.7	41,541	国内株式・キャッシュバランス型	
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)	8.00	23.98	-	-	-	19.29	-	-	-	14.31	-	-	4,945.1	21,535	外国株式・世界型	
4	5	ゴールドマン・S	netWIN GSテクノロジー株式ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	4.52	25.89	15.95	18.60	23.56	18.05	65.99	179.60	306.99	14.17	99.59	335.52	1001.20	4,665.0	17,875	外国株式・北米型
5	-	日興AM	グローバル・プロスペクティブ・ファンド	11.64	39.89	-	-	-	36.66	-	-	-	16.40	-	-	4,360.0	13,989	外国株式・世界型	
6	4	日興AM	グローバル3倍3分法ファンド(1年決算型)	2.79	1.28	-	-	-	-2.54	-	-	-	11.70	-	-	3,879.8	11,695	アロケーション・その他	
7	6	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	2.02	11.98	3.67	9.27	19.21	6.87	14.62	58.42	75.32	12.82	68.77	190.10	431.29	3,830.5	24,021	国内株式・大型成長型
8	8	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)	3.41	14.58	-	-	-	9.72	-	-	-	13.17	-	-	3,316.4	9,948	外国株式・世界型	
9	7	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)	-0.31	-4.56	0.60	-	-	-5.01	-1.83	-	-	11.40	58.90	-	2,887.3	10,723	アロケーション・安定型	
10	10	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)	3.42	14.79	-	-	-	9.82	-	-	-	13.18	-	-	2,838.0	16,586	外国株式・世界型	
11	9	さわかみ投信	さわかみファンド	-0.75	-0.12	0.73	7.48	18.29	-0.39	3.71	40.21	69.29	11.95	62.23	168.25	416.44	2,808.4	23,840	国内株式・大型ブレンド型
12	12	野村AM	野村インド株投資	8.73	-18.41	-0.57	4.72	27.42	-10.80	-7.00	26.76	-	10.70	55.80	152.11	-	2,654.1	20,873	外国株式・インド型
13	11	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)	1.56	-2.38	-	-	-	-0.75	-	-	-	11.91	-	-	2,468.6	10,530	外国債券・世界型(円ヘッジ)	
14	13	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-	3.98	18.12	-	-	-	13.83	-	-	-	13.66	-	-	2,250.6	14,881	外国株式・世界型	
15	14	AM-One	投資のソムリエ	0.36	4.85	2.48	-	-	2.48	9.38	-	-	12.30	65.63	-	2,213.0	12,273	アロケーション・リスクコントロール型	
16	18	三井住友DS	グローバルAIファンド	10.41	31.91	-	-	-	26.59	-	-	-	15.19	-	-	2,048.4	20,845	外国株式・世界型	
17	15	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	1.62	4.24	2.04	7.43	11.97	2.01	10.50	38.73	-	12.24	66.30	166.48	-	2,034.0	15,275	アロケーション・標準型
18	16	日興AM	インデックスファンド225	1.97	6.39	3.40	10.54	19.42	3.96	15.68	66.10	95.61	12.48	69.41	199.32	481.20	1,986.8	6,131	国内株式・大型ブレンド型
19	26	三菱UFJ国際	サイバーセキュリティ株式オープン(為替ヘッジなし)	7.46	21.66	-	-	-	20.08	-	-	-	14.41	-	-	1,811.3	17,872	外国株式・世界型	
20	23	日興AM	グローバル・フィンテック株式ファンド	12.72	39.60	-	-	-	33.05	-	-	-	15.97	-	-	1,806.1	22,574	外国株式・世界型	

対象は追加型株式投資信託のうち2020年6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す。例えば1年の場合は2019年6月末に1万円で積み立てを開始し、2020年5月末投資分までの2020年6月末における運用成果とする(2020年6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。