



Vol.224
2021年08月16日 発行

発行人岡本和久
I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社【ホームページ】
〒150-0012 東京都渋谷区広尾1-8-6広尾186ビル7階
TEL : 03-5789-9821 FAX : 03-5789-9822
お問い合わせ : メールフォーム

今月の ひとこと

東京オリンピック2020がともかく終了しました。1964年のオリンピックの時、私は高校三年生でした。今から50年後に今年のオリンピックをいまの若者たちがどんな想いをもって回想するか、ちょっと楽しみです。オリンピックのころという日本が元気だった時代というイメージがありますが、証券市場にとって60年代前半はまさに苦難の時期でした。

50年代後半の当時、「池の中のクジラ」と言われた投資信託ブーム、今日では違法とされる証券会社の過剰な営業などが横行しており、その反動が来ていたのです。1961年初の日経平均（当時はダウ平均と呼ばれていた）は1367円、それが1965年には1080円までの暴落をしていました。ちなみにオリンピック開催日の1964年10月10日の日経平均は1231円でした。

そんな中でオリンピックが開催されました。苦しい経済状態のなかで新幹線（東京-大阪間が4時間！）で開通し、首都高 東京モノレールも完成しました。それまでは交換手を通して電話がつながっていた東京-京阪神間の電話が即時ダイヤル化されたのもこの時です。海外旅行が自由化され、プロ野球ではON砲が大活躍。そんななかでアジアで初めて、最大規模の大会が開催されたのです。

オリンピックを終え、証券市場は1965年になり危機的状態に陥ります。「ダウ1000円の攻防」といわれました。日本共同証券、日本証券保有組合が設立され、山一証券等に特融が実施されます。さらに国債の発行が決定されようやく危機を脱します。それから1972年にかけての息の長いいざなぎ景気が始まりました。

いざなぎ景気のこの間、日経平均は8倍（アメリカのダウは+15%のみ）の上昇をしたのです。ある意味、60年代前半の苦しいなかでオリンピックを行い、インフラの整備が進められたことがいざなぎ景気で華開いたのかも知れません。さて、今回のオリンピック、コロナ禍もあり大量の資金が投入されましたが、これがどのような結果を将来もたらすか。それは我々自身の生活がパラダイムの変化にうまく対応していけるかどうかにかかっているのかも知れません。

+++++
FIWAからのお知らせ

+++++
FIWAみんなのお金チャンネル

毎週水曜日YouTubeで公開。現在、岡本和久とFIWA副理事長の原田武嗣が本当のプロのアドバイザーとどうい人たちが、どうすれば見分けられるかななどを解説しています（毎回5分程度です）

FIWAみんなのお金トーク

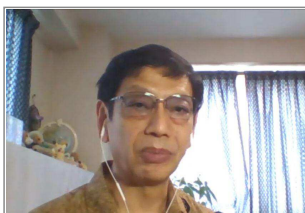
毎週、火曜日と木曜日、午後12:20~12:30 クラブハウスで放送されます。火曜日は岩城みずほがモデレータで色々な方との対談をします。木曜日は岡本和久の雑談コーナーをさせていただきます。

+++++

FACEBOOK上で約3700人クラブ・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マンスリー・セミナー講演より 株価指数を利用した積立投資の効果について

講演：竹中 正治氏 レポーター：赤堀 薫里



私の話を端的に2行でまとめると、「資産形成は放置プレーが最高に効率的。しかしひと手間加えてリターンをアップすることも可能」ということになります。各種の株価指数を使った定額積立投資の効率性と成果の検証ということでお話します。

[読んでみる](#)

FIWAマンスリー・セミナー講演より 長期投資に役立つ『わか る』投資理論

講演：岡本 和久 レポーター：赤堀 薫里

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/>

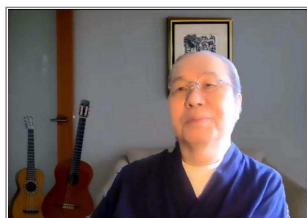
Facebookへの登録が必要で
す。リクエストボタンを押して
入会申し込みをしてください。

[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



投資理論は実に幅広いものがあります。オプションや先物等デリバティブが普及してきたので、一段と範囲が広がってきています。しかし普通の生活者が、退職後のために資産を形成していく上であまり難しい理論はいりません。今回は数多ある投資理論の中で、特にポートフォリオ理論についてお話ししたいと思います。

[読んでみる](#)

バックナンバー | 一覧

- [2021年08月16日発行 Vol.224](#)
- [2021年07月15日発行 Vol.223](#)
- [2021年06月15日発行 Vol.222](#)
- [2021年05月16日発行 Vol.221](#)
- [2021年04月15日発行 Vol.220](#)
- [2021年03月02日発行 Vol.219](#)
- [2021年02月02日発行 Vol.218](#)

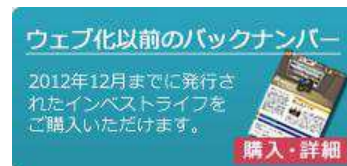
知って得する、ちょっと差がつく トリビア・コーナー

トリビア研究家 末崎 孝幸氏



★シーシュポスの岩 ★「38度線のマリア」、望月和（カズ） ★夏を感じさせる言葉（味わい深い日本語） ★会計検査院の会計検査は誰がしているのか ★ハイジャック ★河岸を変える

[読んでみる](#)



FIWA代表理事リレー投稿「2020年度 FIWA活動報告」

理事長 岡本 和久

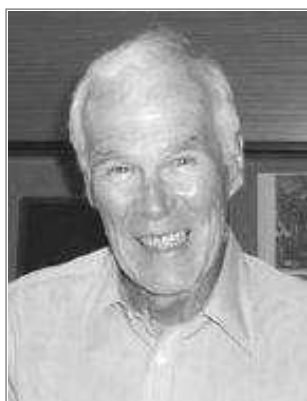


2021年7月17日にオンラインでFIWA社員総会が開催されました。社員（アドバイザー・ボード・メンバー、理事、監事）10名に参加いただき業務の報告と今後の課題について活発な話し合いが行われました。その一部をご紹介します。FIWAとしてのアイデンティティを向上することが重要であるという認識に基づくFIWAのバッジ、認定証などを作成し会員みなさまに配布しました。現在のコロナ禍では十分に活用する機会もないかも知れませんが、事態が終息すれば大きな力となると思います。

[読んでみる](#)

誰も名前を聞いたこともないベストの投資家 グリノルド氏が語るアクティブ運用（インベストライフ 2008年8月号より）

岡本 和久



「アクティブ運用のグル」というと、皆さんはどんな人たちを思い浮かべるだろうか。おそらく、ウォーレン・バフェットとか、ピーター・リンチなどの名前が出てくるに違いない。あるいは、澤上篤人さんという人もいるかもしれない。しかし、ここに「誰も名前を聞いたこともないベストの投資家」（フォーチュン誌、2003年6月16日号）と呼ばれる男がいる。リチャード・グリノルドこそその人だ。彼は、筆者（岡本）が2005年まで勤めたパークレイズ・グローバル・インベスターズ（BGI）でアクティブ運用を総括するマネジング・ディレクターであった。彼の指揮のもと、かつてはインデックス運用会社として有名であった同社を、十数年間でアクティブ運用の一大勢力としたのである。グリノルド氏に忙しい時間を割いてもらい、クラブ・インベストライフ会員に投資に対する考えを語ってもらった。

[読んでみる](#)

岡本和久の「お金と心チャンネル」より 生活者と企業の間を繋ぐ

寄稿：岡本 和久



私は常々、投資の一番の基本は株式会社の仕組みをしっかりと理解することにあると考えています。そこでYouTubeの「岡本和久のお金と心チャンネル」に三回連続で生活者と企業の間について要点を整理しておきました。

第一回 <https://youtu.be/huFBoqQjFPA>
SDGs、ESG、利益の質

第二回 <https://youtu.be/ANeBPE4HIqI>
会社は誰のもの？ 真のCEOとは誰？

第三回 <https://youtu.be/CkP-HSgncBo>
東インド会社と今の企業はどう違う？

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

7月は4資産成長型が-0.18%、2資産成長型が0.04%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

今回は国内で購入可能な代表的ETFの前月末の運用状況をリストアップしていただきました。上場インデックスファンドTOPIX（日興AM）、MAXIS トピックス上場投信（三菱UFJ国際）、上場インデックスファンド世界株式（MSCI ACWI）除く日本（日興AM）、Vanguard・トータル・ワールド・ストックETFなどのデータを紹介していただきました。

[読んでみる](#)

I-OWAたより

岡本和久のI-OWA日記

<https://i-owa.com/blog/>

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

セミナー案内

2021/9/19 FIWAマンスリー・セミナー #192

開催形式 On Line

開催日時 9月19日 12:30～15:30

講演・講師 岡本 和久 「FIWA活動の二年を振り返って」

宮井 博氏 小原沢 則之氏 アセマネライフ株式会社「株式投資体験アプリ「賢者のポートフォリオ」を使った投資教育」

2021/10/17 FIWAマンスリー・セミナー #193

開催形式 On Line

開催日時 10月17日 12:30～15:30

講演・講師 岡本 和久 「日本証券市場全史」

明治大学商学部教授 三和 裕美子氏、太田 達也氏 「近現代日本の株価指数発表会」

2021/11/21 FIWAマンスリー・セミナー #194

開催形式 On Line

開催日時 11月21日 12:30～15:30

講演・講師 岡本 和久 「年金運用の変遷に学ぶ生活者の資産運用」

築地本願寺総務長 安永 雄彦氏 「ビジネスマン僧侶にまなぶ常識を超えるマーケティング」

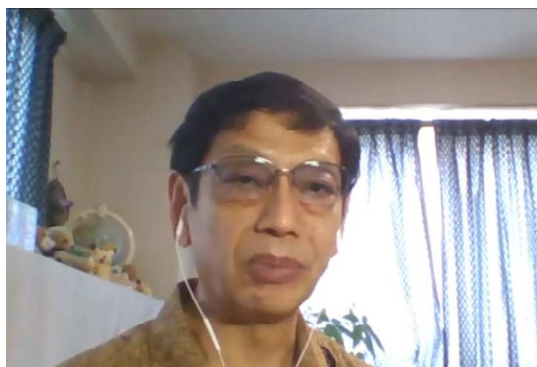
[詳細はこちらをご覧ください。](#)



FIWA®マンスリー・セミナー講演より 株価指数を利用した積立投資の効果について

講演： 竹中 正治氏
レポーター： 赤堀 薫里

私の話を端的に2行でまとめると、「資産形成は放置プレーが最高に効率的。しかしひと手間加えてリターンをアップすることも可能」ということになります。各種の株価指数を使った定額積立投資の効率性と成果の検証ということでお話しします。



定額積立投信に関しては長期分散投資、ほったらかしで手間をかけずに資産形成を進めることができます。投資のタイミングのリスクは平準化でき、さらに定額ゆえに高値圏で買う株価数は少なめになる。安値圏では多めに買える。これが利点です。限界としては株価指数の変動リスク自体を抑制できるわけではない。金融庁が積立NISAのマスコットにしているワニーサ君の背中を登っていくように資産形成ができるわけではない。ちょっとミスリードしてしまうかもしれない。

20年かけて積み上げた老後の資産形成が、将来の危機局面で再びリーマンショックのようなことがあってどんと半減するリスクは、この定額積立投資でも回避することができません。ではどうするのか。65歳になり、そこで目標通りの5000万円なり1億なり株式の資産形成ができて、いよいよ引退に入る。全部一気に現金化して、あるいは債券にしまったほうがいいのか。それも実は合理的ではない。その後も株価というのは長期的には上昇していく。そのところを取るのであれば定率で引き出ししていく。

つまり定額で積立て、引き出すときは定率に変わる。ここの部分がポイントです。定率で引き出ししていくと、逆に株価が高い時は引き出す金額は少し大きく。株価が下がっているときは引き出す金額は小さくなる。そういう意味では安く買って高く売るということと同じ効果が得られます。最も十分すぎるほど貯まったからあとは気にしなくてもいいという裕福な方は、株式投資を手じまうことはいいのかもしれませんが。





株価指数に連動する定額積立投資でどのような指数を選ぶかで、長期の結果は大きく違ってくる。そのところを実際にリスクとリターンで見えてみましょう。まずアメリカの代表的な株価指数 S&P500 に、日本人が円資金で定額積立投資をすると過去 21 年どうだったのか。2000 年 4 月から今年 2021 年 4 月まで積み立てた場合、累積の投資額は、年間 12 万円×21 年で 252 万円。それに対して時価は、今年の 3 月時点だと 928 万 4000 円となり 3.68 倍です。これは配当を再投資したベースで計算をしています。

つまりこれを内部収益率というキャッシュフロー全体の年率の計算する手法で計算すると、「あなたのお金は 11.6%で増えていきました」ということで、ある意味、出来すぎかもしれない。だいたい戦後のアメリカの S&P500 のキャピタルゲインと配当のリターンの総合を見ると平均はだいたい 9%です。11.6%は過去 10 年間のリーマンショック後の上げが大きいわけです。ちょっと出来すぎかもしれないから次の 10 年間はもしかしたら平均への回帰ということで、リターンの低下がおこるかもしれない。でも続けることが大事です。よくある勘違いで「私も定額積立投資を始めようと思いますが、今は株が高いでしょ？もう少し株が下がってから始めたほうがいいですか？」と考える素人さんも非常に多い。それは全然関係ないです。

定額積立投資は、スタート時点の相場の高低にはほとんど依存しません。2000 年 4 月にスタートした時には、IT バブルのピークが 2000 年 3 月ですから、ほとんど米株の高値に近いところで始めているわけです。それでもこれだけのリターンが出る。定期的な所得があればいつでもスタートするのがいい。定額積立投資の長期にわたるリターンを決めるのは終点。それを評価する時点の相場の水準。それと上がった、下がった、あとは期間の長さ。投資信託の手数料の分だけ計算に入れていませんが、S&P500 連動の投資信託だと手数料は非常に安い。大体 0.1～0.3%ぐらいが普通に出回っています。それが「いいよね」ということです。

ようやく最近アメリカの株価指数に連動する投資信託を積立 NISA で通常の定額積立投資として選ぶ人が増えてきました。楽天証券で、最も買われた投資信託のランキングが出ていますが、アメリカ株に連動するものが結構トップに上がってきます。この変化は 10 年前にはなかった。

これはサブプライム危機のころのお話です。私はまさにリーマンショックの直後の 2008 年 10 月に「今こそ知りたい資産運用のセオリー」を書いて 7000 部くらい売れました。ここでは「世間が米国金融危機、米国凋落、世界株式崩壊と騒いでいる今こそ、株式やリート投資の千載一遇のチャンスだと。黄金波を見ることが出来るか。そう思った時に投資をする余禄があるかどうか。これが長期資産形成で成功と失敗を分かっポイントになるのだ」と書いています。一方で私よりもっと本が売れている水野和夫さんなんか、『金融大崩壊。アメリカ金融帝国の終焉』終焉だなんて言っています。ついビビって、そういう時に買いができない。そんなことがリーマンショック後の数年間は支配していました。



FIWA®通信「インベストラ이프」

講演では①行動ファイナンス(行動経済学)が示す投資行動のバイアスを回避するためにはどうしたらいいのか、②各種の株価指数を使った定額積立投資の効率性と成果の検証について、どのような指数に連動する積立投資をするのかで、10年20年で見ると大きなリターンとリスクの違いが出てくること、③すでに積立投資をやっている場合、もうひと手間かけても、もっと高いリターンを狙いたい人は何をしたらいいのかについてと、大きく3つのポイントに分けて、大変明解な説明で興味深いお話しをしてくださいました。



FIWA®マンスリー・セミナー座談会より 竹中 正治氏とのフリー・ディスカッション

レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 私は相場の予測が上手くないのでよくわかりませんが、PER が高くなっている大きな理由は、一つは流動性がすごく増えているということ、もう一つはその流動性が生産設備への投資への投資に回らないで不動産や株式などの資産へ回ってしまっている。特に投機的な目的の場合ですね。だから資産価値が上がることによって資産の



収益率は下がってしまっていることは当然のことです。そういう意味では、私も現在、世界中流動性が多すぎだと思います。これはいずれ何らかの形で修正されるでしょう。それがいつ起こるのかはわからないけれど、それはあるだろうと思います。

ただそれが資産運用にどう影響を及ぼすのかは人それぞれです。例えばこれから 30 年後を考えている人であれば、安値を貯めこむ絶好のチャンスなので続けてやってくださいということになる。だけど、5 年後に定年退職を迎えるのであれば、よく考えた方がよいでしょう。信頼できるプロのアドバイスも必要かもしれない。それこそ竹中さんご指摘のように VIX 指数を活用するのもあるかもしれない。また、一部換金するなり、そういうことを考えた方がよいのかもしれない。結局、人によってこれからのマーケット動向がどのようなインパクトを持つかは、みんな違いますよね。私は若い人でずっと続けて行くのであればこれから 10 年間低迷してもすごく良いなと思います。きっと最終的にはすごく良いパフォーマンスになるだろうと思います。

竹中 | 私もその通りだと思います。

参加者 | 私はいろいろな国の数字は押さえていませんが、全世界的に PER の水準が上がっているだろうなという感じがします。それは金余りで、債券はどこへ行っても利回りが低くなってしまっています。株式を見ると世界全体として PER が高くなっていると思います。米国の株価が PER で見た場合非常に高く見えるのは、やはりファンダメンタルが米国はずっと強いところだと思います。

日本は、昭和の不動産バブルの時代は、米国でもヨーロッパでもふと周りを見ると自分の



FIWA®通信「インベストラيف」

使っているものは日本製だったという時にバブルになったのです。90年代のドットコムバブルの頃から、今の日本の日々の生活を見てもそうですが、ふと気が付くと利用しているサービスが全部米国製ではないのかというのが、インテル以降ずっと起きています。マイクロソフトやインテルがものすごい金額の利益を世界中のパソコンから米国に向かって吸上げたわけです。そこから始まっていて、今もアマゾンやグーグルが世界中からいろいろなサービス業を通じて米国が利益を吸上げている状態はまだずっと続いています。だから米国のPERはそういう意味で他の国よりも高いというのは、ある意味整合性があるとみています。だから将来の展望はその循環が続いていれば他の国よりも高いPERが続くだろうと思います。ただその状態が続くのかどうかを見通すことは非常に難しいと思っています。

岡本 | 的確に当て続けることはできないので、グローバルに全部まとめて持ちましょうというのが私の考えです。

竹中 | 積立NISAをやっている人たちと通常のNISAをやっている人たちは相当異なります。層が違います。積立NISAをしている人たちは10代、20代。まとまったお金がない。月2〜3万ならできる。特に日本株より米国株とか世界株かなという感じ。最近人気の世界株式インデックスとかを買っている。でもそれは月々2〜4万円の世界だから。一気に大きくはならない。一方証券会社で営業を受けている65歳以上のそこそこお金を持っている層が証券会社にくすぐられてNISAにいくわけです。NISAで資金があふれるとNISA以外も買っている。その辺が営業に振らされている部分としてまだ動いている部分。二極化だといえば二極化です。では未来はどこにあるの？といったら、今積立NISAやiDeCoで2〜4万円で始めた連中が必ず20年後は笑う時が来ると実は教えている学生に何度か言っています。

石津 | 私20年くらいコツコツ積立を続けてきましたが、体験をしているからこそ、ちょっと下がったらもう少し下がらないかなと、実際のマイナスがあったとしても、もっと下がった時に行動できるのになという気持ちになっています。いちばん難しいのは下がった時に我慢できてそれを持ち続けられるかというところが本当に一番難しいと思います。私自身おふくろファンドをやっていた時に、リーマンの後の低迷期をお客様と共にセミナー活動もやって、「実際に投資をしている企業の活動と株価の変動は違うものだから、しっかりと企業の方を見て信じて、頑張って投資を続けましょう！」と一緒にやっていた記憶があります。ずっとそれをしていて、それがわかるにはなかなか身近なところにコミュニティや相談出来る場、信頼出来る場がないと難しいなと思います。だからそういう場をFIWA®の活動とかで提供できたらいいのですが。

岡本 | まさに本物のアドバイザー、FIWA®の役割ですね。

参加者 | ポートフォリオのうち、年代によって違うと思いますが、現金の比率はどれくらいなの



FIWA®通信「インベストラيف」

適当なのか伺いたいです。ボラティリティーが上がった時、暴落した時に余剰資金を投資できるくらいはキープしておきたいなと自分では思っています。しかし万が一、何かあった時は現金をとっておきたいなというところもあるので、どれくらいが一般的なのかなということを教えてください。

岩城 | 基本的には会社員の方、夫婦共働きの方については、生活費の3か月分くらい。自営業の方は1年間分くらいを流動性資金として普通預金に置いておいた方がいいでしょう。数年内に必要となるお金、例えば3年後に大学へ進学する資金が必要、そういったお金は元本を減らさないように元本が減らない安全性資金として例えば定期預金や個人向け国債に置いておいた方がいいのではないのでしょうか、という言い方をします。

岡本 | 生涯でなくても、少なくとも今後5年や10年後のライフプランの中で何が必要なのかは知っておく必要があるでしょうね。

竹中 | 生活費の観点からいうと、岩城さんの考え方がベストだと思います。私は、景気循環に合わせたポートフォリオの操作をしています。景気の悪いときは、できるだけ株式やマンションなど、リスク性の資産につぎ込むようにしているので、キャッシュがぎりぎりになってしまう。景気の良い状態が続いて自分のポートフォリオ、評価益を上げているとき、株価が高値を更新しているときは、キャッシュを多めに持つようにしています。つまり利食って減らすということですね。実は今の局面では僕はキャッシュがあります。「しまった」と思ったのは、私の予想では、去年マンションがかなり下がってくれるはずだと思っていたのに全然下がらずに上がり続けて買えなかった、というのがあるので、キャッシュが無駄に浮いているというがあります。

参加者 | 過去20年は、アメリカが優勢で全世界は弱いという話で異論はありません。ただこの先10年でひっくり返ってもおかしくない考えると、今、基本は全世界で、それにプラスアルファでアメリカも買っておいでもいいのかなと思っています。その辺はどうでしょうか。

竹中 | 最初のアメリカの株価指数がいいのか全世界がいいのかというところですが、過去20年アメリカの方がよかったからといって、次の20年アメリカの方がいいという保証にはなりません。これは投資信託と同じで、過去10年いい投信がこの先の10年もいいのかという保証がないのと同じです。ただあくまでも私の嗜好、好みだと思ってください。当たるか外れるかはあります。全世界が悪いと言っているわけではありません。あくまでも過去20年という話です。

参加者 | ETFで買って配当金を自分で再投資しなければならないとか、一回出してから税金で引かれるよりは、配当金でもらうよりも投資信託で税金なしで再投資して元本を取り崩していくと



FIWA®通信「インベストライフ」

というのが主流だと思います。私は去年、定年を迎えたので、たぶん 65 歳か 70 歳から配当を含めて取り崩しに入ってくるので、どちらかといえば元本はそのままにしておいて、配当金プラス年金というところでやりくりできればなと思っています。

竹中 | おっしゃるとおり、自分のライフサイクルがどこにあるのかというところですね。20 代、30 代、40 代。「資産形成途上です」という人は、配当利息も再投資して複利の効果を最大限にするのがいいと思います。

「もう定年ですよ」ということで取り崩し期に入りますということであれば、元本を売りながら取り崩すか、もしくは配当をもらってそれを使うのか。それは税金として同じ率がかかってくるのでどちらにしても同じことですよ。あとは税金の細かい率がどうなってくるのか、そこまで私はわかりませんが。

岡本 | 私は基本的にコアサテライト。コアは全世界の株式でその中でサテライトとしていわゆる戦術的な配分として、アメリカ株がいいなと思ったらコアに対して 10% 上乗せするとかね。その代わりアメリカがこれから弱そうになるなと思えばそれを売却する。でもコアの部分に関しては全世界株をずっと持っている。そういうスタイルがあるのではないかと思います。サテライト部分を戦術的な資産配分、タクティカルアセットアロケーションと考える。相場はスポットライトのようにぐるぐる変わってきます。そこを上手く合わせられるのであれば合わせる。またサテライトの中の一つとして、これは長期保有として個別銘柄を持つということであればそれはそれで入れていく。やっぱりそこは分けて考えた方がいいのではないかと思います。竹中さん、今日は興味深いお話をありがとうございました。



FIWA®マンスリー・セミナー講演より 長期投資に役立つ『わかる』投資理論

講演：岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

投資理論は実に幅広いものがあります。オプションや先物等デリバティブが普及してきたので、一段と範囲が広がってきています。しかし普通の生活者が、退職後のために資産を形成していく上であまり難しい理論はいりません。今回は数多くある投資理論の中で、特にポートフォリオ理論についてお話したいと思います。



この分野で、初めて出てきた巨人がハリー・マーコビッツです。25歳の時に、シカゴ大学で書いた博士論文「ポートフォリオ・セレクション」が後のポートフォリオ理論を大きく変えました。14ページの非常に短い論文でしたが、運用業界に大きなインパクトを与えました。彼はもともとオペレーションズ・リサーチの勉強をしていた人です。オペレーションズ・リサーチは、あるインプットを与えたときにどのようなアウトプットが出てくるかを分析する学問です。マーコビッツは、そのインプットの要因としてリスクを考えたのです。

当時は厳密なリスクという概念はあまりなく、何かわからなさを加えるとより、わかるものがみえてくる。その関係性を調べていました。最終的にリスクを標準偏差と捉えてリターンを収益率、リスクをどれくらい入れるとリターンがどうなるのかという研究を論文にまとめたのです。ポートフォリオ・セレクションに書かれていることは、リスクを一定の期待収益率が得られる確度として、そこからどれくらい外れるのかをリスクというように定義づけます。

ポートフォリオの概念を、期待収益率と分散を持って体系化しました。ポートフォリオ全体のリスクは個別証券の期待収益率の分散と各証券間の共分散になります。これを数銘柄、もしくはたくさんの銘柄を持ったときに、それぞれがお互いどういう動きをするのかが全体としてポートフォリオのリスクになるということを彼は論文の中で示したのです。しかし、そのための計算プロセスが膨大なものになったのであまり実用化はされなかったようです。





FIWA®通信「インベストラ이프」

マーコビッツの理論は、トービンとその後のシャープによって現代ポートフォリオ理論として完成され、情報化の進展、コンピュータ能力の高度化、さらにはオイルショックによる暴落、エリスの「敗者のゲーム論」などが資産運用、特に年金運用の世界を大きく変化させました。

この流れの中で 80 年代の中頃にはインデックス運用が年金運用の主役になるのです。その結果、なかなかアクティブ運用はインデックス運用に勝てていないという事実が明白になります。これにはパフォーマンス評価技術の大きな発展が寄与していました。また、ダンとシーセンはアクティブ運用のパフォーマンスの一貫性が非常に弱いことをスパゲッティ・チャートという表現で表しました。では長期的なパフォーマンスの決定的要因は何か。それがアセットアロケーションであることを示したのがブリソン、フード、ビーブワースなどの研究でした。

このようなポートフォリオの流れの中で、私は「75 文字の資産運用」にたどりついてきているわけです。ポートフォリオについては、個別銘柄でもなく産業やテーマでもなく、国でもなく地域でもない。外国でもない。全世界を持てばよい。全世界の株式インデックスファンドをできるだけ若いうちから毎月定期的に定額を積立投資する。それをリタイアするまで絶対にやめない。要するに全世界の株式インデックスファンドの積立投資をして、余裕が少しずつ出てきたら金額を増やしていったらいい。リタイアしたら退職金は債券ファンドにする。そうすると大体バランスがとれます。それがアセットアロケーションの調整になります。

毎年の引き出しをどうするのかというと、これもシンプルでポートフォリオの時価資産額、それを自分の想定する余命年数で割って債券ファンドを解約していく。それによってリスクをだんだん下げていく。もちろんその中で年金が入ってくるとか、自分の葬儀費用、車の買い替え費の予定など、予測のつく部分に関しては検討すればいいと思います。ざっくりと喋ってしまえばそういうことです。

時価総額を平均余命で割って、その金額を株式ファンドから解約することを続けていけば、余命年齢に達するまで絶対に資金が枯渇することはないのです。95 歳を想定していて、「どうも私は 100 まで生きそうだ」と思えば、途中で割り算する数字を変えればいいわけです。

このようにポートフォリオ理論は、我々が今、このようにリタイア後も資産運用をしたらいいですよということと密接につながっています。私が今、到達している資産運用も投資理論に根差していて、実証的に理論的に整合性があり、かつ実証的にいい成果を生んでいるということでみなさんにお話をしています。



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

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。



シーシュポスの岩

ノーベル文学賞を受賞したフランスの作家アルベール・カミュに「シーシュポスの神話」という哲学的短編がある。罪を犯したシーシュポスは罰としてゼウスから巨大な岩を山頂まで上げるよう命じられる。しかし、シーシュポスがあと少しで山頂に届くところまで岩を押し上げると、岩はその重みで底まで転がり落ちてしまい、この苦行が永遠に繰り返される。このことから「シーシュポスの岩」は、「(果てしない)徒労」を意とする喩えとして使われるようになった。

よく「夢に向かって努力すれば必ず叶う」というが、挫折する人の方が多いのが実情だ。「シーシュポスの岩」の比喩は報われない努力もあるということ。夢に向かって努力を続けている子供達には教える必要のない言葉かもしれないが、大人になれば多くの人はこの言葉に納得することだろう。

(追記)アルベール・カミュはフランスの作家・劇作家だが生まれはアルジェリア。その著作の多くは「不条理」という概念によって特徴付けられる。28 歳の時に執筆した「異邦人」が絶賛され注目される。1957 年 44 歳でノーベル賞受賞。1960 年交通事故で急死(享年 46)。





「38 度線のマリア」、望月和(カズ)

望月カズ(昭和 2 年生まれ、同 58 年 56 歳で没)といってもメディアで取り上げられることもないので、今では知る人も少なくなった。カズは満洲で孤児となり、終戦によって帰国するが身よりもないため再度満洲に戻ろうとするも「北緯 38 度線」を越えることができずにソウルにとどまっていた。

昭和 25 年 6 月朝鮮戦争が没発、その時、乳飲み子を抱いた韓国女性が北朝鮮軍兵士に射殺される。泣くじやくる赤児を救いあげたのが望月カズであった。これをきっかけに孤児たちを育てていく決意をする。といっても孤立無援のまま、肉体労働を重ね、時には売血をし、バラックを立て孤児たちを育てる。昭和 38 年に理髪師の資格を取得、「愛の理髪師」としてその名が知られるようになり、最終的にカズが育てた韓国孤児は 133 人となり、朝鮮動乱にちなんで「38 度線のマリア」と呼ばれるようになるのである。



昭和 46 年には朴正熙大統領から「韓国国民勲章・冬柏賞」に叙せられている。

夏を感じさせる言葉(味わい深い日本語)

「草いきれ」・・・夏、日光に強く照らされた草の茂みから起こる、むっとする熱気。

「夏座敷」・・・夏、襖や障子をとり払い、すだれなどで涼しそうに装った座敷。

「油照(あぶらで)り」・・・空が薄曇りで風がなくじりじりと蒸し暑いこと。

「打ち水」・・・ほこりをしずめたり暑さをやわらげたりするため、道や庭先などに水をまくこと。





「タなぎ」・・・夕方、海風と陸風とが交替するとき、一時無風状態になること。

「雲の峰」・・・夏、峰のように高く立つ雲。入道雲（積乱雲）のこと。

会計検査院の会計検査は誰がしているのか

会計検査院は財務省の予算をはじめ、国の会計をチェックする最高機関。ある意味、国税庁より恐れられる人たちの集まりだ。

しかし、その会計検査院の会計検査は誰が、どこが行っているのだろうか。さすがはチェックの鬼、それは会計検査院自身である。院のなかに、検査官会議（検査官 3 名）、事務総局があり、そこがほかの検査と同様に会計検査院の検査を行っている。

なお、検査官の任期は 7 年で、内閣が任命し天皇が認証することになっている。

ハイジャック

1920 年代、禁酒法時代のアメリカでは、強盗などの犯罪が横行していた。犯人は犯行に及ぶ時に「Hi, Jack! 」と声をかけ銃を突き付けていた。ここからこうした強盗行為全般をハイジャックと言っていた。そこから転じて、乗り物に乗っ取る時に銃を突き付けるイメージから、乗っ取り＝ハイジャックとなっていたのである。

日本ではハイジャックは飛行機の乗っ取りという意味で使い、そしてバスジャック、シージャックなどの言葉も生まれたが、後者は和製英語である。

河岸を変える

飲食や遊びの場所を変えることを、河岸を変えるという。この場合の「河岸」とは川の岸のことをいい、とくに舟から人や荷物の揚げ下ろしをする場所をいう。また、魚市場・魚河岸のこともいい、現在はこの意味で用いることが多い。

江戸時代には新吉原を囲む掘割沿いの通りを「河岸」といい、そこにある遊女屋のこともいった。「河岸を変える」といえば、もともとは遊女が抱え主や働き場所を変えることで、そこから転じて、一般に遊び場所を変える意味になったのである。



FIWA 通信「インベストライフ」

FIWA 代表理事リレー投稿 「2020 年度 FIWA 活動報告」

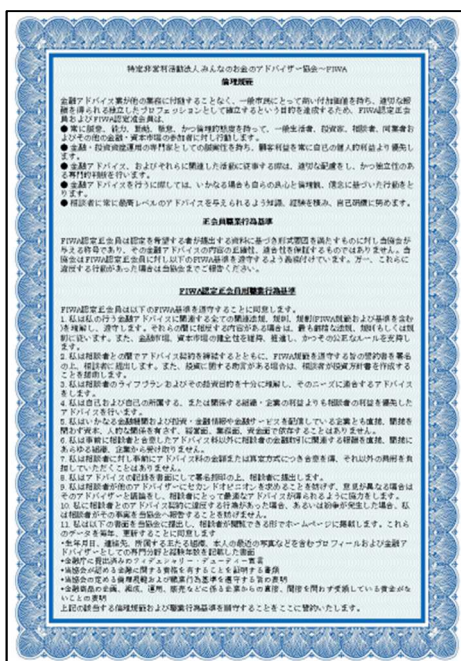


理事長 岡本 和久

2021 年 7 月 17 日にオンラインで FIWA 社員総会が開催されました。

社員(アドバイザー・ボード・メンバー、理事、監事)10 名に参加いただき業務の報告と今後の課題について活発な話し合いが行われました。その一部をご紹介します。

FIWAとしてのアイデンティティを向上することが重要であるという認識に基づくFIWAのバッジ、認定証などを作成し会員のみならず配布しました。現在のコロナ禍では十分に活用する機会もないかも知れませんが、事態が終息すれば大きな力となると思います。



FIWA 四つの誓い

私たちは FIWA 正会員として以下を誓います。

Fiduciary:

私たちはいかなる場合も自らの利益よりも相談者の利益を優先してアドバイスをします。

Independent:





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

私たちはいかなる金融機関からも直接、間接を問わず独立しており、資金、人材、経営面での支配を受けず、金融商品仲介の契約も結んでいません。

Wealth:

私たちは相談者が豊かで幸せな人生を送るためのライフプランを視野に入れたアドバイスをします。

Advisor:

私たちはプロの専門アドバイザーとしてアドバイスに対する相談料をいただき、その他は一切、金融商品の販売・仲介にかかわり報酬を得ることはありません。

詳細についてはホームページに掲載されている FIWA の倫理規定、職業行為規範をご覧ください。

講演会・セミナー活動

FIWA マンスリー・セミナー

4 月 19 日(日)マンスリー・セミナー(175 回)参加人数: 44 名 「達人たちの投資哲学」(岡本 和久) 「外国為替相場の真実～相対的購買力平価と実質相場指数で見抜く為替相場の割高・割安」(龍谷大学経済学部教授 竹中 正治氏) 5 月 17 日(日)マンスリー・セミナー(176 回) 参加人数: 39 名 「『和風』企業経営と資産運用」(岡本 和久)「最近の資産運用業を取り巻く環境と投信会社のビジョン」(三菱 UFJ 国際投信(株)常務取締役 代田 秀雄氏) 6 月 21 日(日)マンスリー・セミナー(177 回) 参加人数: 33 名 「証券の価値を求めて」(岡本 和久)「教師体験と講談から学ぶ『相手にわかる伝え方』」(石津史子氏(with 旭堂南海氏)) 7 月 19 日(日)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(マンスリー・セミナー178 回) 講演 1:「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—子供がそう信じられる未来へ—」(柴田 眞子氏) 講演 2:「平和をつくるを仕事にする—誰もがよい社会をつくるためにできることがある—」(鬼丸 昌也氏) 「お金との付き合い方で社会を変える」(話題提供: 三和裕美子氏) 「ピンポン株式会社物語」(話題提供: 赤堀薫里氏) 「『ゆずる』でつくる良い世の中」(話題提供: 岡本 和久) 対談 三和裕美子氏 × 岡本和久 ハッピー・マネー・ソング大合唱(指導: Labi) 8 月 16 日(日)マンスリー・セミナー(179 回) 参加人数: 32 名	10 月 18 日(日)マンスリー・セミナー(181 回) 参加人数: 25 名 「お金、株式会社、資本主義の歴史、そして、未来は・・・」(岡本 和久) 「長期投資家の視点でみたコロナ禍での持続可能企業と個人の資産形成」(コモンズ投信 代表取締役 伊井 哲朗氏) 11 月 15 日(日)マンスリー・セミナー(182 回) 参加人数: 29 名 「人生を通じての資産運用 資産形成と活用の簡単な方法」(岡本 和久) 「資産活用をどう考えるか」(フィンウェル研究所 代表 野尻 哲史氏) 12 月 20 日(日)マンスリー・セミナー(183 回) 参加人数: 28 名 「山越え谷越え見えてきたメガトレンドと資産運用の将来」(岡本 和久) 「セゾン投信 2.0 次なる高みへの挑戦」(セゾン投信(株)代表取締役会長 CEO 中野 晴啓氏) 2021 年 1 月 17 日(日)マンスリー・セミナー(184 回) 参加人数: 32 名 「長期投資成功の秘訣はアジア的感性にあり」(岡本 和久) 「どうなる 2021 年 経済と金融市場」(ブーケ・ド・フルーレツト 馬淵 治好氏) 2 月 21 日(日)マンスリー・セミナー(185 回) 参加人数: 34 名 「個別銘柄分析と投資信託の選び方」(岡本 和久) 「資産形成としての個別銘柄投資～長期投資をもっと身近に」(川元 由喜子氏) 3 月 21 日(日)マンスリー・セミナー(186 回) 参加人数:
--	---



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

「超長期投資のススメ」(岡本 和久) 「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」(永沢 裕美子氏) 9月20日(日)マンスリー・セミナー(180回) 参加人数: 34名 「ヤングアダルト(とヤングアダルト@Heart)のための時間の使い方」(岡本 和久) 「制約よりメリットが大きい? 完全オンライン相談業務のビジネスケース」(カン・チュンド氏)	30名 「戦後の日本証券市場史」(岡本 和久) 「豊かな投資で人生をひらこう～変化の時代を生きる投資観と人生観を磨く～」(鎌倉投信 社長 鎌田 恭幸氏)
---	--

受講料・参加費 On Line (Web) 12か月有効パス 30000円＋税 (1回当たり2500円) 3回分回数券 8400円＋税(1回当たり2800円) スポット受講料 3000円＋税	ディスカウント対象者 FIWA 正・准会員、アドバイザーBM: 10%OFF FIWA 友の会会員: 5%OFF 年度累計参加者数＝360名
--	--

FIWA サムライズ勉強会

7月3日 参加者:27名 第42回 投資家・アドバイザーとして知っておきたい景気変動のメカニズム 久留米大学商学部教 塚崎公義氏 8月7日 参加者:31名 第43回 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 龍谷大学経済学部教 竹中正治氏 9月4日 参加者:26名 第44回 『ちょっと気になる社会保障 V3』 慶応義塾大学商学部教授 権丈善一氏 たかはしFP相談所 高橋義憲氏 マネーリテラシー総研 尾崎哲郎氏	10月02日【第7回】 参加者:32名 第45回 知らないとかケドする!? データで証明する投資理論・投資手法の実際 講師 井出 真吾氏 12月4日 参加者:22名 第46回 日本経済新聞社編集委員 田村正之氏 「老後貧乏にならないためのお金の方針」 2021年2月5日 参加者:25名 第47回 『年金とは何か。そろそろみんな本質的な理解をしよう』 朝日新聞編集委員 太田啓之氏、浜田陽太郎氏
--	---

参加費

一般	3300円(税込)
正・准会員	2970円(税込) 10% OFF
友の会会員	3130円(税込) 5% OFF

特別講演会 2月27日「いま、なぜ『理念』なのか」 参加者:22名

講師 株式会社国際ビジネスブレイン代表取締役社長 新 将命氏

会報誌出版

FIWA 会報誌インベストラ이프 巻頭3特集のみ記載



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

● 4月号

特集 1: こんな時こそ基本に戻ろう いま、投資が心配な人へのメッセージ 寄稿 岡本 和久

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 戦前・戦後の国債・株式市場 講演: 平山 賢一氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より ファイナンス・ヒーリングの4本の柱 講演: 岡本 和久

● 5月号

特集 1: これは大手を振って、正しいと思うことを正しいと言える機会かもしれない 寄稿 FIWA 認定正会員 上山 光夫氏

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 株主アクティビズムと企業のショートターミズム批判 講演: 三和 裕美子氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 長期投資に役立つ投資理論 講演: 岡本 和久

● 6月号

特集 1: FIWA 新正会員紹介「この子らを世の光に」を目指して 寄稿: 住山 志津枝氏

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 外国為替相場の真実 ～相対的購買力平価と実質相場指数で見抜く 為替相場の割高・割安～ 講演: 龍谷大学、経済学部教授 京都大学博士(経済学) 竹中 正治氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 達人たちの投資哲学 講演: 岡本 和久

● 7月号

特集 1: 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

特集 2: 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

特集 3: 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

● 8月号

特集 1: FIWA 新正会員紹介 キャサリン(竹内かおりさん) & ナンシー(西岡奈美さん) お金の教育を公教育に。金融教育がスタンダードになる日が必ずやってくる 寄稿: 竹内 かおり氏、西岡 奈美氏

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 教師体験と講談から学ぶ「相手にわかる話し方」 講演: 石津 史子氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 株式の価

● 10月号

特集 1: FIWA(R)新正会員紹介 正井 靖之氏『「できない」と「しない」は違うよ』の一言で決意 寄稿: 正井 靖之氏

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 金融消費者問題の実情と課題 講演: 永沢 裕美子氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 超長期投資のススメ 講演: 岡本 和久

● 11月号

特集 1: FIWA(R)新正会員紹介 杉山 夏子氏 お金のスタイリングをするファイナンススタイリスト 寄稿: 杉山 夏子氏

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 制約よりメリットが大きい? 完全オンライン相談業務のビジネスケース 講演: カン・チュンド氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より ヤング・アダルトのための時間の使い方 講演: 岡本 和久

● 12月号

特集 1: 貧農の生れ、中卒の男が歩んだ 栄光と挫折の人生、そして、いま、勝ち得た幸福とは 対談: アイワールド創業者 五十嵐 由人氏 聞き手: 岡本 和久

特集 2: 長期投資家の視点でみるコロナ禍での 持続可能性企業と個人の資産形成 講演: 伊井 哲朗氏

特集 3: お金、株式会社、資本主義の歴史、そして未来は? 講演: 岡本 和久

● 2021年1月

特集 1: 新春メッセージ

特集 2: FIWA マンスリー・セミナー講演より 安心して資産を活用できる超高齢社会を目指して 講演: 野尻 哲史氏

特集 3: FIWA マンスリー・セミナー講演より 人生を通じた資産運用 資産形成と活用の簡単な方法 講演: 岡本 和久

● 2月

特集 1: I-OWA マンスリー・セミナー講演より どうなる2021年 経済と金融市場 講演: ブーケ・ド・フルーレット 代表 馬淵 治好氏

特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より セゾン投信 2.0～次なる高みへの挑戦 講演: セゾン投信株式会社 代表取締役会長 CEO 中野 晴啓氏

特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 山越え谷越え見えてきたメガトレンドと資産運用の将来 講演: 岡本 和久



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

値を求めて 講演: 岡本 和久 ● 9月号 特集 1:「日本の金融リテラシーを世界一にする」という大目標を FIWA と共に達成したい! 新 FIWA 正会員紹介 中野靖之さん紹介 寄稿: 中野 靖之氏 特集 2: 第 8 回ハッピー・マネー(R)教室より 世界のこどもたち ~もしもみんなが同じクラスにいたなら~ 講演: 柴田 眞子 氏 特集 3: 第 8 回ハッピー・マネー(R)教室より 平和をつくる を仕事にする ~誰もがよい社会をつくるためにできることがある~ 講演: 鬼丸 昌也 氏、 特集 4: 第 8 回ハッピー・マネー(R)教室より お金との付き合い方で社会を変える 講演: 三和 裕美子 氏	● 3月 特集 1: 特別講演会「若者のためのお金、仕事、投資、生き方の話」(動画) 登壇者: 澤上 篤人氏(長期投資家、慈善事業家) 三和 裕美子氏(大学教授) 岡本 和久(投資教育家、ファイナンシャル・ヒーラー(R)) 特集 2: I-OWA マンスリー・セミナー講演より マブリンに聞く、「どうなる経済、金融市場」講師: 馬淵 治好氏 特集 3: I-OWA マンスリー・セミナー講演より 長期投資成功の秘訣はアジア的感性にあり 講演: 岡本 和久
---	---

現在の FB クラブ・インベストラ이프登録者数: 3700 名

メディア戦略

YouTube: FIWA みんなのお金チャンネル

第一回シリーズ 岡本・岩城対談

#01 NPO 法人 みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA®のご紹介 #02 投資は怖い? 怖いという気持ちはどうすればいいのでしょうか。 #03 持っている株や投資信託の値段が下がったときはどうすればいい? #04 ところで「お金」ってなんでしょう? #05 「しあわせ持ち」の人生にするのに必要なことは? #06 なぜ資産形成が必要なのか? #07 生活者が経済的自由を手に入れるためには #08 なぜ株式に投資することが大切なのか?	#09 なぜ、全世界の株式インデックスファンドなのか? #10 なぜ長期投資なのか? #11 インデックスファンドってなに? #12 アドバイザーと販売員の違いとは? #13 良いアドバイザーってどんな人? #14 人生を豊かにするにはどうすればいい? #15 資産運用の基本のキ #16 投資信託ってなに? #17 投資信託はどう選ぶ? #18 超簡単な資産形成の方法って?
---	--

FIWA の抱える課題(今日の議題)

- ◆ 妥協なき理念を維持する
- ◆ 生活者に FIWA の知名度とその有益性の理解を高める
- ◆ 正・准会員が FIWA 認定を受ける事のメリットを高める
- ◆ 資金不足をどうするか

誰も名前を聞いたこともないベストの投資家 グリノルド氏が語るアクティブ運用

——岡本和久



リチャード・グリノルド氏

“アクティブ運用のグル”というと、皆さんはどんな人たちを思い浮かべるだろうか。おそらく、ウォーレン・バフェットとか、ピーター・リンチなどの名前が出てくるに違いない。あるいは、澤上篤人さんという人もいるかもしれない。しかし、ここに「誰も名前を聞いたこともないベストの投資家」（フォーチュン誌、2003年6月16日号）と呼ばれる男がいる。リチャード・グリノルドこそその人だ。

彼は、筆者が2005年まで勤めたパークレイズ・グローバル・インベスターズ（BGI）でアクティブ運用を総括するマネジング・ディレクターである。彼の指揮のもと、かつてはインデックス運用会社として有名であった同社を、この十数年間でアクティブ運用の一大勢力としたのである。グリノルド氏に忙しい時間を割いてもらい、クラブ・インベストライフ会員に投資に対する考えを語ってもらった。

リチャード・グリノルド氏に聞く アクティブ運用とは

岡本 リチャード、久しぶりです。私はBGIを退職してから、個人投資家向けのセミナーなどを行う会社をやっています。

日本全国に長期投資と本格的資産運用への芽生えが始まっており、とても忙しくも楽しい毎日を送っています。

グリノルド はい。聞いていますよ。非常にうまくいっているそうじゃないですか。

岡本 いや、それほどではないです。ただ、本当に真面目に投資を考える方が増えている。それがとてもうれしいですね。まず、リ

チャード、少し自己紹介をしてもられますか？ 海軍の駆逐艦で操縦者をしていたという話は聞いていますが……。

グリノルド は、は、は。そういうこともありました。私はもともとタフツ大学で物理学の学位をとりました。それからカリフォルニア大学バークレー校で、オペレーションズ・リサーチの修士と博士号をとりました。その後、同校で20年、教職についていました。

岡本 ファイナンスを教えていたのですか？ でも、物理学やオペレーションズ・リサーチが専門だったのでしょうか？

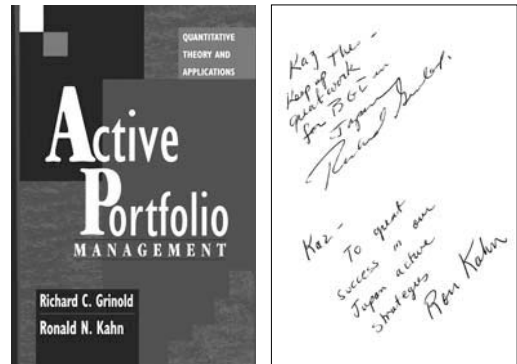
グリノルド そうですね。同僚が勧めてくれたのです。バークレー

校ではやはりファイナンスが一番の花形分野ですからね。それで教科書を生徒たちより少し先に読み、その内容を教えていました。そのうち、内容をすっかり理解してしまいましたがね（笑）。

そのときの仲間が独立して資産運用のモデルを開発する会社を始めました。そして、私はそのコンサルタントとなり教職を去ったのです。

岡本 それが世に名高いバーラ社ですね。

グリノルド そうです。そこでモデルの開発をしていましたが、徐々に顧客向けの教育が仕事の中心になったのです。そのうち、自分のモデルやアイデアを実際の



グリノルド氏の初版本と筆者へのメッセージ

運用で使ってみたいという気持ちが高まり、バーラ社を退職しました。そして、BGIに1994年1月1日に入社しました。

岡本 そのとき、私はBGIに入って4年目でした。でも、当時は、BGIというのはインデックス運用で有名な会社でしたよね。そこでアクティブ運用を立ち上げるのには、いろいろ苦労もあったのでは？

グリノルド 当時からBGIには「投資は科学である」という考え方が強くありました。インデックス運用はその一つの解決策ですが、科学的手法でアクティブ運用をするという考えはスムーズに受け入れられたと思います。

結局、市場というのは完全に効率的でもなければ、非常に非効率的でもない。それはみんなわかっていた。そこで、人間の勘に頼る「芸術的」な運用ではなく、きちんとコントロールできることをコントロールしたアクティブ運用を考えたわけです。

それは、ベンジャミン・グレアムのアプローチでもあります、

彼らのように数少ない銘柄を徹底的に分析するのではない。私たちは1000以上の銘柄をフォローしています。と、いってロング・ターム・キャピタルのようにコンピュータのブラックボックスに依存したものでもない。一発のホームランを狙うよりたくさんの安打を打ちたいというやり方です。証券市場に散在する多数の銘柄の収益チャンスを幅広く取っていくという手法なのです。

岡本 あなたとロン・カーンが書いた『アクティブ・ポートフォリオ・マネジメント』（上の写真は初版本）という著書はアクティブ運用の本質を鋭く突いたものでしたね。これでアクティブ運用のパフォーマンスがどこから発生しているかわかるようになった。

グリノルド 私はアクティブ運用がどのぐらいうまくいっているのかいつも興味を持っていました。

物理学では、「ある一つの可能性はどこから生まれるのか」ということにいつも注目しています。アクティブ運用も同じことでした。この投資戦略はどのぐらいの

アルファをもたらすポテンシャルがあるか、インプット（リスク）1単位に対していくらのアウトプット（リターン）があるか、二つのアウトプットの違いはどこから生まれるのか、そういうことに興味を持っていました。

岡本 その指標が「情報レシオ」ですね。

グリノルド そうです。市場のリスクと比べてどれぐらい超過リスクを取って、どれぐらい市場を上回るリターンを上げているかを見るのです。そして、この情報レシオはマネジャーのスキル（技量）と独立したベット（賭け）数のルートを掛けたものなのです。

岡本 ちょっと難しいですが、要するに打率の高い打者が何度も打席に立てば良い成績になるということでしょう？

グリノルド まあ、そういうことです。大切なことはベットが独立したものでなければならないということです。

岡本 つまり、PBR（株価・株主資本レシオ）が1以下の銘柄をすべて買うとすれば、銘柄数は大き



グリノルド氏の書籍最新版と日本語版

いですが、ベットとしては一つとしてしか数えられないということですね。

このようにアクティブ運用の市場を上回るリターンの源泉が市場リスクを上回るアクティブ・リスクにあるとして、それらを比較することで運用の巧拙^{こうせつ}を見ようとしたのは、大きな発見でした。アクティブ運用の競争のルールをあなたが決めたようなものだ。

グリノルド これでアクティブ運用の競争が情報レシオの向上になったのは大きな出来事でした。

岡本 この方程式は、今では「アクティブ運用のファンダメンタル法則」として有名になっていますね。

ところで、ちょっと話は変わりますが、リチャード、あなたの個人財産はどのようなポートフォリオになっているのですか？

グリノルド 自社株を別にすれば、不動産が15%、株式が60%、債券が25%といったところでしょうか。正直言ってあんまり真剣に考えたことはないですね（笑）。

債券のうち10%は節税効果があ

る地方債、株式の配分はアメリカとアメリカ以外が30%ずつ、アメリカ以外では18%が先進諸国、12%が新興国といった感じです。

岡本 個人投資家がアセット・アロケーションを考える際に、参考にできることはありませんか？

グリノルド ライフステージファンドを各社が出していると思いますので、それらの配分比率を参考にするのも手軽でいいかもしれませんね。

岡本 退職したら、かなりポートフォリオを変更しますか？

グリノルド う〜ん。まあ、もう少し考える時間ができるでしょうね。若干の修正はあるかもしれませんがね。

投資は割り切れるものではなく「物理学的」なもの

岡本 リチャードはクオンツ・アクティブ運用を育ててきた一人者ですが、投資というのは、そのように計量的に割り切れるものなのでしょうか？

グリノルド 投資は「数学的」で

はなくてずっと「物理学的」ですよ。

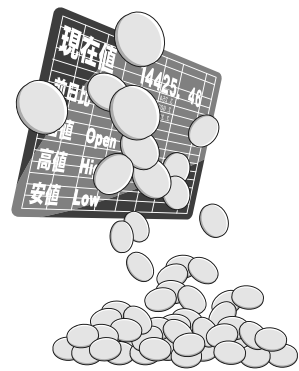
岡本 「物理学的」？

グリノルド そうです。数学では、すべての要素が均等に重要であると考えます。物理学では、100の要素があっても97は切り捨てて、最も重要な三つに集中するというような考え方をします。

つまり、抽象化する能力が重要だということです。何が一番大事で、何が二番目に大事かを判断し、複雑な問題をシンプルにしていく。これは投資でも大切なことです。

岡本 なるほど。それはとてもよくわかりますね。しよせん、マーケットは不確実性がいつも付きまといっているものです。ですからそれを厳密に分析しようとしてもあまり意味はない。

グリノルド 複雑な事象をできるだけ少ない要素で説明しようとする。投資も同じです。これにより市場の理解がはるかに深くできます。数学的にすべての細かいことをマスターしようとしてはいけません。それをするともますますわか



らなくなる。だということですね。今日はお忙しいところ、どうもありがとうございました。

岡本 ビッグ・ピクチャーが重要

解説

アクティブ運用の巧拙の判断

アクティブ運用のパフォーマンスを比較するときに、まず考えられるのは同じ期間のリターンを比較することであろう。昨年、Aマネジャーのリターンは5%だったが、Bマネジャーは10%のリターンが出た。だからBマネジャーの方が優れている……。これは一番単純だが、また、極めて誤解を招きやすい比較でもある。なぜなら、Aは債券ポートフォリオのマネジャーで、Bは株式マネジャーであったとすれば、Aは債券としてはよくやったが、Bは株式としては少し不満足な結果ということもある。また、Aが先進国株式のマネジャーで、Bが新興国マネジャーでも同じことがいえる。

つまり、債券と株式、先進国株式と新興国株式ではリスクが違う。あくまでリスクを調整したうえでパフォーマンスを比較しなければならない。そこで、AマネジャーとBマネジャーの過去の平均リターンとリスクを算出して、平均リターンをリスクで割り、1リスク当たりのリターンを比較することがしばしば行われる。これが「シャープ・レシオ」と呼ばれる指数で、モーニングスターのファンド検索のデータなどでも見ることができるので、ご存じの方も多いことだろう。

しかし、アクティブ運用が本当に戦っているのはほかのマネジャーではなく、市場平均だという考え方もある。なぜなら、市場平均並みのリスクを取って市

場平均並みのリターンを獲得することは、インデックス・ファンドを使えば簡単にできるからだ。しかも、そのコストはアクティブ運用のファンドと比べればはるかに安い。顧客が、高いフィーを払ってアクティブ運用に求めるものは何かといえば、市場平均以上のリスクを取って市場平均以上のリターンを上げるということである。

市場平均以上のリスクをアクティブ・リスク、市場平均以上のリターンをアクティブ・リターンと呼ぶ。そして、アクティブ・リターンをアクティブ・リスクで割り、アクティブ・リスク1単位当たりのアクティブ・リターンを求めたものが情報レシオ(インフォメーション・レシオ、IR)と呼ばれる指標なのだ。

対談に出てくるグリノルドとカーンの著書『アクティブ運用のファンダメンタル法則』は、この情報レシオが以下の方程式で表されることを明らかにした。

$$\text{情報レシオ} = \text{マネジャーの技量} \times \sqrt{\text{独立した賭けの回数}}$$

「マネジャーの技量」は「情報係数(インフォメーション・コエフィシエント、IC)」と呼ばれ、予測と実績の相関係数である。また、「独立した賭けの回数」とは「1年間に可能な、独立した、例外的なリターンの予測回数」と定義されている。この点が明らかになって以降、アクティブ運用の評価はこれらの基準に基づいて行われることが増えていった。(岡本)



岡本和久の「お金と心チャンネル」より 生活者と企業を考える

寄稿：岡本 和久

私は常々、投資の一番の基本は株式会社の仕組みをしっかりと理解することにあると考えています。そこで YouTube の「岡本和久のお金と心チャンネル」に三回連続で生活者と企業の関係について要点を整理しておきました。

第一回 <https://youtu.be/huFBoqQjFPA>

SDGs、ESG、利益の質



第二回 <https://youtu.be/ANeBPE4HIql>

会社は誰のもの？ 真の CEO とは誰？



第三回 <https://youtu.be/CkP-HSgncBo>

東インド会社と今の企業はどう違う？



<モデルポートフォリオ:2021年7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 ~ 259万円
4資産型	積極型	-0.42	28.36	11.35	11.80	15.25	12.80	33.35	76.53	137.85
	成長型	-0.08	17.82	7.95	8.95	10.38	8.52	22.92	50.65	98.10
	安定型	0.25	7.91	4.45	5.98	6.09	4.43	12.77	28.04	61.81
2資産型	積極型	-0.23	30.92	13.52	12.88	16.57	16.12	43.14	90.52	175.18
	成長型	0.04	19.68	9.75	10.02	11.88	10.83	30.07	60.83	123.44
	安定型	0.31	9.17	5.90	7.04	7.90	5.80	17.57	35.08	77.60

* 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2020年7月末に1万円投資資金を積み立て始め、
2021年6月末の投資資金までとする(2021年7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	積極型	世界株式: MSCI ACWI (含む日本)		世界債券: FTSE WGBI (含む日本)	
	成長型	80%		20%	
	安定型	50%		50%	
2資産型	積極型	20%		80%	
	成長型	20%		80%	
	安定型	20%		80%	

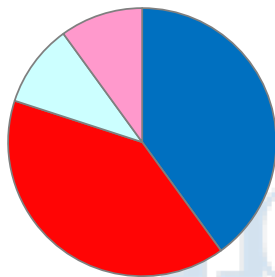
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、
イボットソン・アソシエーツ・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

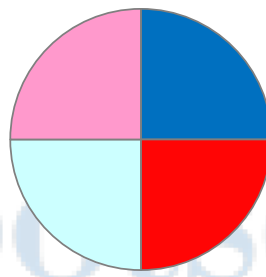
4資産型

- 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)

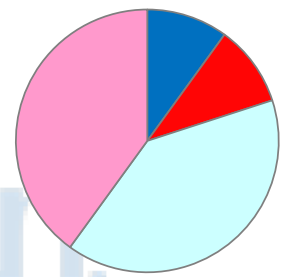
積極型



成長型



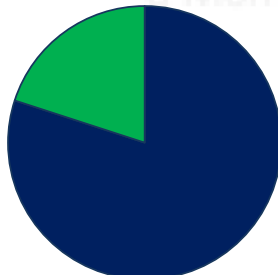
安定型



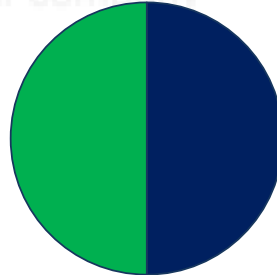
2資産型

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

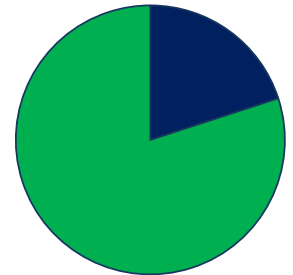
積極型



成長型



安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2021年7月末の運用状況>

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

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

* 投信ブログ 「梅屋敷商店街のランダムウォーカー(インデックス投資実践記)」の管理人、水瀬ケンイチさんのご協力で銘柄を選定しました。
 なお、国内株式、債券、コモディティについては **インベストライフ** が選定しました。

Ti cker	ファンド名	トータルリターン (米ドル換算)					トータルリターン (円換算)					リスク (円換算)	リスク (米ドル換算)	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				純資産 2021年7月末		総経費率 または 信託報酬 (%)	イボットソン 分 類	連動を目指す 投資対象指数
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1ヵ月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	1年 12万円	5年 60万円	7年 84万円	10年 120万円	百万ドル	億円			
1308	上場インデックスファンドTOPIX (日興AM)	-1.08	24.91	8.37	6.91	6.93	-2.19	29.66	9.86	7.91	10.76	18.65	14.23	9.13	23.78	31.29	65.63	13.10	74.27	110.28	198.76	66,236	72,694	0.10	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)
1348	MAXIS トピックス上場投信 (三菱UFJ国際)	-1.08	24.92	8.36	6.90	6.92	-2.18	29.67	9.86	7.90	10.75	18.65	14.23	9.14	23.79	31.28	65.59	13.10	74.27	110.27	198.71	19,533	21,438	0.09	国内株式・ 大型ブレンド型	TOPIX(配当込み)
1554	上場インデックスファンド世界株式 (MSCI ACWI)除く日本(日興AM)	1.43	35.67	13.44	9.65	9.77	0.30	40.83	15.01	10.68	13.70	20.49	16.75	20.41	51.05	61.15	104.47	14.45	90.63	135.36	245.36	55	60	0.26	外国株式・ 世界型(除く日本)	MSCI ACWI ex Japan指数(円換算)
VT	Vanguard・トータル・ワールド・ストックETF	0.55	34.55	13.99	10.36	10.45	-0.57	39.66	15.56	11.39	14.41	20.07	15.72	19.86	50.80	62.08	109.10	14.38	90.48	136.15	250.92	23,863	26,190	0.08	外国株式・世界型	FTSE グローバル・ オールキャップ指数
I O O	iShares® グローバル 100 ETF	2.35	33.65	16.76	11.95	11.42	1.21	38.73	18.37	13.00	15.41	20.37	15.40	21.73	62.04	76.30	127.26	14.61	97.22	148.09	272.72	3,394	3,725	0.40	外国株式・世界型	S&P グローバル 100 指数
TOK	iShares® MSCI コクサイ ETF	2.00	36.01	15.01	11.26	11.69	0.86	41.18	16.59	12.30	15.69	20.61	15.99	22.33	56.34	68.58	121.77	14.68	93.80	141.61	266.13	485	532	0.25	外国株式・ 世界型(除く日本)	MSCI KOKUSAI(コクサイ) 指数
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	0.89	30.73	9.36	5.35	6.09	-0.24	35.70	10.86	6.33	9.89	20.26	16.07	17.61	31.90	35.95	62.94	14.11	79.14	114.20	195.52	57,270	62,854	0.32	外国株式・ 大型ブレンド型	MSCI EAFE 指数
VSS	Vanguard・FTSE・オールワールド (除く米国)スモールキャップETF	0.76	37.22	9.90	6.33	6.09	-0.37	42.44	11.41	7.33	9.89	20.96	17.84	20.75	37.69	43.37	72.02	14.49	82.61	120.43	206.43	9,726	10,674	0.11	外国株式・ 中・小型ブレンド型	FTSEグローバル・ スモールキャップ(除く米国) 指数
VTI	Vanguard・トータル・ストック・マーケットETF	1.71	38.95	17.39	14.55	15.16	0.57	44.23	19.01	15.62	19.28	21.26	16.27	23.03	66.48	84.57	160.85	14.76	99.89	155.04	313.02	260,325	285,707	0.03	米国株式・ 大型ブレンド型	CRSP USTータル・マーケット指数
VB	Vanguard・スモールキャップETF	-1.43	47.59	14.48	12.08	13.15	-2.54	53.20	16.06	13.12	17.20	24.99	20.34	23.45	54.78	68.11	130.37	14.81	92.87	141.21	276.44	46,795	51,358	0.05	米国株式・ 小型ブレンド型	CRSP USスモールキャップ指数
EEM	iShares® MSCI エマージング・ マーケット ETF	-6.88	19.69	9.69	4.37	3.01	-7.92	24.24	11.20	5.35	6.70	20.83	18.68	7.56	27.84	34.00	49.91	12.91	76.71	112.56	179.89	30,331	33,288	0.68	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI エマージング・マーケット指数
WVO	Vanguard・FTSE・ エマージング・マーケットETF	-6.27	20.03	9.52	4.85	3.34	-7.32	24.59	11.03	5.83	7.04	20.95	18.71	8.58	29.41	35.27	52.69	13.03	77.65	113.63	183.23	79,293	87,024	0.10	外国株式・ 新興国型(複数国)	FTSEエマージング指数
FM	iShares® MSCI フロンティア 100 ETF	-0.73	40.20	8.80	1.88	—	-1.84	45.53	10.30	2.83	—	—	—	20.58	26.11	27.40	—	14.47	75.66	107.02	—	471	516	0.79	外国株式・ 新興国型(複数国)	MSCI フロンティア・マーケット 100 指数
I GOV	iShares® 世界国債(除く米国)ETF	1.63	-0.47	1.38	0.64	0.74	0.49	3.32	2.78	1.58	4.35	7.87	6.89	2.32	7.70	7.87	16.75	12.28	64.62	90.61	140.10	1,283	1,408	0.35	外国債券・世界型	S&Pシティグループ・ インターナショナル・ トレジャリー・ボンド指数(除く米国)
AGG	iShares®・コア 米国総合債券市場 ETF	1.12	-0.74	3.07	3.43	3.28	-0.01	3.03	4.49	4.39	6.98	7.88	3.10	3.63	11.95	13.16	28.21	12.44	67.17	95.06	153.85	89,230	97,929	0.04	米国債券・ 中長期型	バークレイズ米国総合指数
TI P	iShares® ・米国物価連動国債 ETF	2.61	6.46	4.38	3.56	3.13	1.47	10.51	5.82	4.53	6.82	7.89	4.36	7.97	18.92	19.92	32.32	12.96	71.35	100.73	158.78	31,569	34,647	0.19	米国債券・ インフレヘッジ型	バークレイズ 米国TIPS指数(シリーズL)
RWK	SPDR ダウ ジョーンズ インターナショナル リアル エステート ETF	2.81	31.44	3.16	2.66	4.61	1.66	36.43	4.58	3.62	8.36	19.33	16.90	20.10	18.09	17.88	38.64	14.41	70.86	99.02	166.37	899	986	0.59	海外不動産 (除く米国)セクター型	ダウ・ジョーンズ・グローバル (除く米国)セレクト・リアル・ エステート・セキュリティーズ指数
I YR	iShares®・米国不動産 ETF	4.69	33.08	8.05	9.60	9.73	3.52	38.14	9.54	10.63	13.66	20.01	17.14	27.35	40.55	47.80	89.29	15.28	84.33	124.15	227.15	5,516	6,054	0.42	米国不動産 セクター型	ダウ・ジョーンズ米国不動産指数
GSG	iShares® S&P GSCI コモディティ・ インデックス・トラスト	1.49	52.38	3.11	-9.17	-7.45	0.36	58.17	4.54	-8.32	-4.13	23.36	20.88	33.55	15.97	6.56	-6.85	16.03	69.58	89.51	111.78	1,355	1,487	0.75	コモディティ・総合	S&P GSCI商品指数
GLD	SPDR®ゴールド・シェア	3.52	-7.45	5.93	4.72	0.75	2.36	-3.94	7.39	5.70	4.35	15.14	16.84	2.07	28.43	32.37	36.27	12.25	77.06	111.19	163.53	60,526	66,428	0.40	コモディティ・貴金属	金地金価格 (ロンドン午後決め値)

*積み立ては税引き前分配金再投資、計算月数分を運用したものとします。例えば1年の場合は2020年7月末に1万円で 積み立てを開始し、2021年6月末投資分までの2021年7月末における運用成果とする(2021年7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/>)にてお気軽にご送信ください。