

今月の ひとこと

5月にアメリカ・ワシントンDCにあるInvestor Protection Trustという投資家教育と保護を行っているNPOを訪問しました。非常に参考になる話をたくさん聞くことができましたが、その際に頂戴した「When I'm 65 (私が65歳になったとき)」というタイトルの動画DVDが非常に勉強になりました。

「長寿化はとてもめでたいことだ。しかし、同時に、それはずっと長い期間、リタイアメントのための準備をしなければならないことを認識すべき」(ロバート・マートン)、「毎年の収入は今年生活費と将来生活費の両方であることを知るべき」(ダン・アリエル)など著名な人々のコメントが最初に次々とでてきます。そして、それに対する解決策として若い時からの積立投資が必要だという結論に至るのです。

資産形成は単なる手段です。まず、目的が明確であることが必要なのです。日本においても「退職後の生活は年金だけでは不十分なだ。だから将来の自分をいまの自分が支える行動が必要なのだ」とはっきりと政府が公表することが必要なのではないかと思えます。それがあってこそ国民の間に、「それではどうしたらいいのか」という資産形成へのニーズが生まれてくるのではないのでしょうか。

~~~~~

FACEBOOK上でクラブ・インベストライフの仲間が活発な議論をしています。FACEBOOKに登録している方、ぜひ、ご参加ください(2017年7月18日現在で参加者数は3612名です)

## 退職後のためにいま必要なこと

対談 山崎 元氏、岩城 みずほ氏、岡本 和久 レポーター 佐藤 安彦



山崎 | 現役時代に稼いだお金というのは、大概において、消費するか貯蓄するかのどちらかです。そこで貯蓄したお金を、現役が終わった時の生活に回していくという配分が必要になります。老後に使えるお金には年金を入れてもよいのですが、老後の生活を、現役時代と比較して何倍くらいの生活でやっていこうかということを考える。そうすると、現役時代の所得の中から、どのくらいの割合を貯める必要があるのかが概算できます。これは簡単な連立方程式を解けば出てくるのですが、その際に運用による利益を見込むのではなくて、シンプルに計算する方法を紹介しています。

## I-OWA マンスリー・セミナー講演より いま、なぜ個人投資家の 為のエンゲージメントが必要か

講演： 明治大学商学部教授、三和 裕美子氏 レポーター： 赤堀 薫里



エンゲージメントとは、「投資家(株主)の議決権、発言権を行使して、直接的かつ柔軟に経営者の規律付けを可能にすること」と、定義されています。何故、経営者を規律付けしなくてはいけないのか。大企業になると個人投資家が非常に分散してきます。専門的経営者、株主と分離された経営者に、株主本人が経営を委託することになります。代理人としての経営者は、本来、経営を委託している株主の意向に100%沿った行動をしないことがあろうということで、その監視をしなくてははいけません。

## I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 投資教育と個人投資家の 役割

座談会：、三和 裕美子氏、参加者のみなさま レポーター： 赤堀 薫里

三和 | 投資家が安心して投資できないような企業を上場させておくというのは、どうでしょうか。企業は市場の商品じゃないですか。そこに置いておくこと自体、市場の信用を損ねます。個人投資家に長期投資をしると言っ

## クラブ・インベストライフとは?

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

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

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

## <FACEBOOK、TWITTERへの 投稿の際のお願い>

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

## I-Oウェルス・アドバイザーズ のメール・マガジン

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

[maq@i-owa.com](mailto:maq@i-owa.com)

毎月15日配信 無料

## Facebook

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

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

[Facebookへはこちらをクリック](#)

Twitter上のグループ  
クラブインベストライフ  
[http://twitter.com/c\\_investlife](http://twitter.com/c_investlife)

Twitterへの登録が必要で  
す

[@c\\_investlifeさんをフォロー](#)



でも、「こんな商品があるのではねえ」と思う訳です。市場をちゃんとしてほしいですね。

バックナンバー

一覧

- [2017年06月09日発行 Vol.174](#)
- [2017年05月15日発行 Vol.173](#)
- [2017年04月17日発行 Vol.172](#)
- [2017年03月15日発行 Vol.171](#)
- [2017年02月15日発行 Vol.170](#)
- [2017年01月16日発行 Vol.169](#)
- [2016年12月15日発行 Vol.168](#)

## 中国がわかるシリーズ41 モンゴル軍の第二次大西征 その1

ライフネット生命保険株式会社 創業者、出口 治明氏

1246年、最有力者バトゥア席のまま、ようやくクリルタイが開かれ、ドレゲネの推す実子グユクが3代カン位に就きました。

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

★カナリア（元々の意味は犬） ★シルエット（の語源） ★単位トン（の語源） ★ハイジャック（の由来） ★「ローソン」について ★圧巻

## I-OWAマンスリー・セミナー講演より 日本証券市場のあゆみ ～終戦から市場再開まで～

講演： 岡本 和久 レポーター： 赤堀 薫里



1937年の日華事変から段々戦時体制に入り、経済の統制が進みました。日華事変の4年後の1941年、太平洋戦争が開戦し、終戦までさらに4年間、戦争が続きます。終戦後、取引所が再開される前に、預金封鎖、財産税賦課、財閥解体、証券民主化運動などが起こり、そして制度ができあがりようやく取引所が再開されます。明治からの証券市場史の最終回は終戦を経て1949年の取引所再開までです。

## 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

成長型（株式・債券50%ずつ）を見ると先月のパフォーマンスは四資産型が1.65%、二資産型が1.76%でした。

### 投信データ・ウォッチ

データ提供：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/投信まとなび

今月は純資産で上位20ファンドのパフォーマンスを比較していただきました。

## I-OWAたより

### 岡本和久のI-OWA日記

◆博多HMVでミッション・フォーのトークショーを開催しました ◆足立区の中学二年生に授業 ◆東京都大田区の中学生から出張授業の感想文がきました ◆土井さん一家との楽しいひと時IN秋田 ◆6/25 日本で1400名の方が同時に超越瞑想をしました。 ◆6/25 秋田でセミナー ◆6/24 仙台でセミナー ◆資産運用こぼれ話：アクティブ、インデックス、パッシブ ◆母校で授業 ◆第141回I-OWAマンスリー・セミナーが6月18日に開催されました ◆大森六中で出張授業

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

### セミナー案内

7月23日（日）9：30～11：30 富山 日本FP協会会員向け 継続教育研修 IN 富山 @富山市婦中町のふれあい館 富山県富山市婦中町砂子田1-1 <http://www.city.toyama.toyama.jp/other/shisetsuannai/fuchufureaikan.html> 講演：岡本 和久 テー

マ：経済的自立を子供たちにも教えよう！

+++++  
8月20日（日）13：30～16：30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー（143回）夏休み恒例「大人と子供のためのハッピー・マネー教室」会場：ヒューリックカンファレンス 3階 Room2 東京都台東区浅草橋1-22-16 JR・都営浅草線 浅草橋駅前  
http://www.hulic-hall.com/access/ ① 13：30～14：25 「開会あいさつ、ハッピー・マネー教室&ハッピー・マネー・ソングの練習」② 14：40～15：30 「いまなぜマネー・投資教育なのか」（岡本 和久）（②の時間帯にお子さんにはワークショップがあります）③ 15：45～16：30 発表会、閉会のごあいさつ マンスリー・セミナー会員様（教室・ネット）およびご同行のお子様：無料、大人：1000円、お子様（高校生以下）：500円 おかげさまで満席となりました。キャンセル待ちご希望の方は当社まで（info@i-owa.com）

+++++  
9月17日（日）12：30～16：30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー（144回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） http://www.i-owa.com/company/access.html 12：30～13：30 「CFA協会年次総会報告」（岡本 和久）13：40～14：40：「元気はつらつインド経済」（コンサルティング・アジア 勝池 和夫氏）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

+++++  
10月15日（日）12：30～16：30 東京 I-OWAマンスリー・セミナー（145回）会場：東京都渋谷区広尾1-8-6-7F（当社オフィス） http://www.i-owa.com/company/access.html 12：30～13：30 「長期に成長する企業の見分け方」（岡本 和久）13：40～14：40：「人生にお金はいくら必要か（仮）」（経済評論家、山崎 元氏・ファイナンシャル・プランナー、岩城 みずほ氏）14：45～15：30：フリー・ディスカッション、15：30～16：30：懇談会、スポット受講料：教室での受講は10000円＋税 予約必須、動画での受講は5000円＋税

+++++

[詳細はこちらをご覧ください。](#)

Page Top

バックナンバー | お問い合わせ | ご感想 |

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



### 退職後のためにいま、必要なこと

対談 | 山崎 元氏、岩城 みずほ氏  
岡本 和久  
レポーター | 佐藤 安彦

山崎 元(やまざきはじめ)氏

経済評論家、楽天証券経済研究所客員研究員、国家公務員共済組合連合会資産運用委員会委員、株式会社マイベンチマーク代表。1958年北海道生まれ。1981年東京大学経済学部卒業、三菱商事に入社。その後、野村投信、住友生命保険、住友信託銀行、シュローダー投信、NBインベストメントテクノロジー、メリルリンチ証券、パリバ証券、山一損券、第一勧業朝日投信投資顧問、明治生命保険、UFJ総合研究所と、12回の転職を経て現職。資産運用及び経済全般の分析・評論を専門とする。『ファンドマネジメント』(きんざい)、『全面改訂 超簡単お金の運用術』(朝日新書)、『確定拠出年金の教科書』(日本実業出版社)、『難しいことはわかりませんが、お金の増やし方を教えてください!』(文響社)、『人生にお金はいくら必要か』(岩城氏との共著、東洋経済)など著書多数。

岩城みずほ(いわき みずほ)氏

ファイナンシャルプランナー、CFP認定者。慶應義塾大学卒業。NHK松山放送局を経て、フリーアナウンサーとして活動後、生命保険会社等を経てFPとして独立。個人相談、講演、執筆を行っている。貯めると増やすの車座の会「C(貯蓄)リーグ」、「サムライズ勉強会」主宰。「今からでも必ず解決できる!おカネと人生の相談室」を東洋経済オンラインで連載中。著書に『そこ、ハッキリ教えてください!「お金」の考え方このままでいいのか心配です。』(日本経済新聞出版社)、『人生にお金はいくら必要か』(山崎氏との共著、東洋経済)などがある。

岡本 | まず、今回お二人で共著された本の紹介をしていただきたいと思います。山崎さんと岩城さんは、以前からお知り合いだったのでしょうか?

山崎 | 数年前にインデックス投資ナイトというイベントでお目にかかったのが最初でした。保険会社などの紐付きでなく、純粹にアドバイスをしているFPだというお話を聞いて、好感を持ちました。私は女性の読者が少ないのです。POSの集計結果を見ても、30~40代の男性がメイン読者です。もっと広く私の主張を知っていただくためには、どんな商品でも共通していますが、男女両方に売れなければいけません。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

この先、自分の意見を広く売るためには、女性の要素が必要だと言うことで、女性の共著者を探していて、その中で、岩城さんが良いなと思い、一緒に2冊作ってもらうことになりました。

岡本 | 男性読者の方が投資に対してマニアックな人が多い気がしますね。一方、女性読者はもう少し生活感を持って考えている印象があります。素直にお金の不安をどうやって解消していこうと思っていて、読者としての興味の幅が広い感じがあります。



山崎 | また、男性の場合は、どうしても勤めている会社に縛られている部分もあって、例えば銀行の人は銀行がやっている仕事を根本から悪くは言えないというところもあります。そういった面で女性は会社に関係なく、話ができるという長所があるとも思います。この本を出してから、女性誌で連載を書くようになったり、女性向けの記事の取材が来たり、多少思っていた効果があるので、岩城さんには感謝しています。

岡本 | 岩城さんは、今回共著してみていかがでしたか？

岩城 | 私の場合、以前はマスコミ関係だったので、FPとして金融業界に入ってきた時に、ロールモデルになる人も、誰にくっついて勉強をしたらよいかも分からなくて、手探り状態の時期が長かったのです。それで、岡本さんのセミナーや生活設計塾クルーのセミナーなどに毎月行っている勉強をして、整理してきた事が沢山ありました。でも、よくわからないところも出てきて、一度、きちんと理論的に答えを出したいという思いが大きくなっていました。それは自分の中での疑問が大きくなったり、マーケットの状況についても勉強したりして、整理したいという気持ちがありました。今回、この本の中でだいぶ整理ができました。山崎さんは間違っているものは間違っているということをはっきりおっしゃるので、そういう面で非常に分かりやすいし、信頼できます。本当に勉強になりました。

岡本 | 岩城さんがいつも接しているお客様達からは、今回の本について、なにか反応はありましたか？



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岩城 | 私は実際に、人生設計の基本公式を中心にした勉強会をしているのですが、非常に分かりやすいと言っていただいております。

岡本 | それはどのような勉強会ですか？

岩城 | C(貯蓄)リーグという、「貯める」と「増やす」を一から勉強して、どうやってお金を増やしていくかとか、お金の置場所をどうするかなど、基礎的なところからの勉強なんですけど、その最初に、人生設計の基本公式を使っています。

それを使って、実際に自分自身のことを計算してもらい、自分で将来の見通しをたてて、どのくらい貯蓄が必要なのかを把握する。それから一カ月に一回みんなで集まって、一カ月の振り返りで貯蓄率を発表してもらおうという活動です。

山崎 | FPの方々がどのような事をやっているのかなと、本や雑誌を読んでみると、キャッシュフロー表みたいなものを使っているケースが多いのです。人生のイベントが書かれていて、給料も少しずつ増えていくし、運用成果も増えていくことになっている表をベースにして話をしているようなのですが、それが不必要に複雑なんで割に役に立たない。人生の先は読めません。リストラされることもあるだろうし、離婚するケースもあります。なので、ポイント、ポイントをざっくり把握した方がよいんじゃないかと思うのです。会社であれば、バランスシートがあって、PLがあって、資金繰りが出来れば良いのですから。個人のファイナンシャルプランニングについても、もう少しポイントを押さえると、簡単にお金と付き合うことができるのではないかという印象を持っています。

一応、証券会社に勤めているので、貯まったお金を複利で増える前提で考えると、貯蓄率をどこまで下げられるかという計算式を作ってはみました。だけど、例えば4%で増やすという前提を持ち込んで人生設計させるのは、正直あまり良くないなと思いました。もちろん余裕のある中で、リスクを取って投資することは良いことなので投資してもらいたいのですが、間違えるのであれば慎重な方向に間違えるように、慎重な計算をした方がよいのではないかと思います。また、お金の運用方法については、これまで色々な簡便法を考えてきましたが、何回も改訂していますし、自分が持っていた先入観から離れるのはなかなか難しいことだと、2~3年に一度くらい感じて来ました。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | それはよくわかりますね。私は元々企業向けに確定給付型年金の世界で仕事をしていて、それをどのように個人の世界に当てはめていくかをずっと考えています。それは如何に理論的に正しい方法をシンプルにしていくかという話になるのですが、それはまさに何年かに一度、革命的に自分の考えが開けるような時があります。結局、個人の世界でどういう風に、難しくなく使えるようにするかというのが一番大きな鍵になってくると思います。確かにこの本は、投資でどれくらい儲かりますという話からは切り離されていて、むしろ手堅くどうやっていけばよいという話を中心になっています。逆に手堅さ故に、実行できるかというところに課題があるように感じました。つまり、いくら必要だと分かっている、手堅くやった場合にそれが貯められるのかということが問題になります。

山崎 | 確かにこれは難しい問題です。事実、20%くらいの貯蓄率が必要だということになるケースが多いのですが、率直に言って収入の二割貯めるのは大変です。そうした中でどうするか、例えば、老後の生活を縮小するのか、長く働くのか、あるいは、夫婦共に働くのかというようなことを考えてみた上で、一応概算ではあっても納得のできる形にしておくなら、結果的に15%しか貯められなくても、自分の状態が把握できている点はその方がよいと思っています。

岡本 | 基本公式について、ごく簡単にご紹介いただけますか？

山崎 | 現役時代に稼いだお金というのは、大概において、消費するか貯蓄するかのどちらかです。そこで貯蓄したお金を、現役が終わった時の生活に回していくという配分が必要になります。老後に使えるお金には年金を入れてもよいのですが、老後の生活を、現役時代と比較して何倍くらいの生活でやっていこうかということを考える。そうすると、現役時代の所得の中から、どのくらいの割合を貯める必要があるのかが概算できます。これは簡単な連立方程式を解けば出てくるのですが、その際に運用による利益を見込むのではなくて、シンプルに計算する方法を紹介しています。

岡本 | この式を紹介した時の、いわゆる普通の方々の理解は、どのような感じでしょうか？

岩城 | はい。これはやり方さえ分かれば、数字を入れていだけなので皆さんしっかり理解されています。

入れる数字は、1.今後の平均手取年収、2.現在の貯蓄額、3.現役であと何年働くか、4.仕事を辞めてから95歳まで何年あるか、5.今の生活に対して老後の生活の水準はどれくらいか、6.年金額、の6つの数字を入れるだけで、計算ができるので分かりやすいと評判が良いです。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 岡本 | なるほど。要するに、数字を埋めて公式の結果をみることで、将来の問題を、今の問題として如何に対処していくかの指針を与えることになりますね。
- 山崎 | そうです。例えば、お金の運用の話になると、仮に 2,000 万円の資産があってそのうち 1,000 万円を株式に投資しているとした場合、この 1,000 万円のリスクは適切なのかそうでないのかは、なかなかピンと来ないものです。もちろん 100 万円でも減るのは嫌だけど、仮に 500 万円減ってしまったとしても、すぐに困る事はない。だとするとリスクってどうなんだろうと考えた時に、老後 30 年があるとして月に直すと 360 ヶ月で、もし仮に 360 万円マイナスになったとしたら、月々に使えるお金が毎月 1 万円少なくなるというふうに理解し直すと、投資額が 1,000 万円の場合は、1/3 くらいの金額がマイナス 2 標準偏差の場合の損だとすると、将来の毎月の生活費 1 万円分のリスクだと考えれば、「大丈夫だろうな」となる。資産が 3,600 万円の場合は、毎月取り崩せる金額が 10 万円から 9 万円になる。1,800 万円の場合は、5 万円が 4 万円になる。それは少しインパクトが大きいかもしれない、というような、自分にとって考えやすい数字を、概算して考えやすいように加工してあげるということが実用的であろうと考えています。
- 岡本 | これを使うのは、大体どれくらいの人をイメージしていますか？
- 山崎 | 私が最初にイメージしたのは、22 歳で就職した人です。この人の生涯所得に対して、最初は何れくらい貯蓄したらいいのか、将来は何れくらい貯蓄をしていけばいいのかを計算しようとしていました。だけど、25 歳でも 50 歳でもできるはずですが、結局、将来のお金の事は、いくつになっても計算しなくてはいけないので、考え方は同じなのだと思います。
- 岡本 | 時々、50 歳くらいで「貯蓄がないです。どうしたらよいですか？」と言う人がいます。それは、計算上はなんとでもなるけれど、実際にはなかなか大変ではないですか。
- 山崎 | 大変です。だけど、55 歳で気が付くよりは 50 歳で気が付いた方がまだ対処が楽なのです。とにかく、なるべく手前で分かっていた方がよいでしょう。それが計画をするということの意味なのだと思います。
- 岡本 | 結局、早く気が付くということが大事なのですね。
- 山崎 | 知りたくないという心理が働くので、そこを「まあまあ」と言って早く気付かせるのが FP の腕の見せどころなのだと思います。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岩城 | 「老後はいくら必要だ」とマスコミでいろいろ言いますが、そのような数字ではなく、自分の老後のイメージに合わせて自分で計算をして出した貯蓄率なので、皆さん頭を殴られたような結果になるかもしれません。だけど、そうする事がスタートなのだと思います。そうして、ではこれを貯めるためにはどうしたらよいのか。そうすると、節約をすとか、無駄をなくすとか、もっと収入を増やすとか、いろいろな人がいるのでその辺をコンサルティングしていく。その取っ掛かりとしてイメージしやすくなるのが、この公式の良いところだろうと思います。



岡本 | 私が投資に縁がなかった人たちに向かって話すときには、65歳を定年と考えて、30歳の時に貯めるお金は、自分が66歳になった時のお金だと考えてくださいと言っています。30歳の時の収入のうち、70を使って残り30を将来のために残す。それを2%で増やすことができれば、30歳から65歳までの36年でほぼ2倍になるから60ですよ。それに年金が加われば70くらいにはなるだろう。そうすれば、現役時代とそれほど変わらない生活ができるのです。この時に大事なものは物価水準よりも多めにリターンをとっていくことで、その源泉はやっぱりグローバルな株式投資になると思います。若いうちはそれほど貯蓄できないでしょうから、株式の比率は100%でもよいと思います。私は基本的に年齢と共に株式比率は下げた方がよいと思っていますので、50代になったら50対50にして、70代8代になったら、20とか10まで下げていくというようなことをやっていけばよいと思っています。そんな話をするのですが、それをベースに考えると、要するに年金基金がやっているような最適化というのは一切必要なくなっている訳ですね。今は、預貯金も債券ほとんどゼロ金利ですから、ポートフォリオといっても預金と株式の2資産と考えることができます。片方が実質リスクフリーで、もう片方がリスク資産なんですね。そうすると、リスクの調整は預金と株式の比率だけで対応できるのではないかと考えています。それが老後の経済基盤を自分で作っていくベースラインになっていくのかなと思っています。ですから、お二人の本の考えと共通しているのは、将来の問題を今どう考えるかという部分だと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 山崎 | おおよそのポートフォリオの動きというか、実際に貯めたお金の扱い方について言うと、結果的には似たようなものになると思います。私も考え方のベースになっているのが、80年代から90年代に掛けてやっていた年金運用のファンドマネージャーをやりながら考えた事なのです。その時やっていた事をどう個人に向けてカスタマイズするかを何年もずっと考えていたのです。その中で、比率という考えからは離れた方がいいのではないかと考えています。比率ではなく額で考えてみる。例えば、運用する額とそれ以外の額がありますね。ある人が同じ年齢で同じ収入であっても、500万円のポートフォリオなのか、5,000万円のポートフォリオなのかによって違ってくるので、比率で考えない方がより現実に近い判断ができると思います。
- 最初は最適な「比率」で提案してあげるのが一番だと考えて、エクセルで計算できるようなものを本にしたりした時期もあったのですが、今たどり着いた段階のもので言うと、例えば、いくらリスクを取ることができて、そのリスクから逆算したリスク資産の「額」の範囲の中で好きにやってみてくださいという考えになっています。このリスクの範囲内でやっている分には、そう大きな間違いは起きないであろうということが大事です。
- それから、若い人と高齢者という問題ですけど、これは金融資産の額と人的資本の比率の問題なのだと思います。例えば、バートン・マルキールの本が、ある意味で悪い影響を与えているのだと思いますが、長期だとリスクが小さくなるという説明をしがちなのですが、実際には長期だと資産が減りうる範囲も広がるので、長期だからと言ってリスクが縮小するのではなく、若者の場合は人的資本が大きくて金融資産が小さい。なので、金融資産の中で大きな比率でリスクを取ったとしても、全体への影響は小さいというのが、若者のポートフォリオの性質なのだと思います。逆に高齢者の場合は、人的資本が小さくなっているので、願わくば、金融資本が大きくなってほしい。その金融資本の中でリスクを取ると、暴落した場合の影響が大きくなるということなのだと思います。ただ、高齢者の場合は、将来使わなければいけないお金が縮小している場合もあるので、必ずしもリスクを小さくしなければならないということもないと思っています。方法としてはリスク資産の額だけを決めて、これを内外の株式で運用すればよいというフォーメーションについては、私も全く同意に考えています。ただ、高齢者だからといってリスクを小さくした方がよいと言う人もいるし、そうでない人もいます。キャッチフレーズ風に言うと、ポートフォリオにまで歳を取らせる必要はないということです。
- 考えてみると、あのバフェットは今年87歳です。判断力がしっかりしている限りリスクの金額は自分でコントロールして、インデックスファンドで運用すればよいと思います。お金がある人ない人、家族がある人ない人など、色々なケースがあるので、あまり年齢でパターン分けをしない方がよいのではないかと考えています。

- 岡本 | それは全くその通りだと思います。年齢というのは共通項として分かりやすいので、年齢のことを言っていると思います。実際には持っているお金の額だとか、現役時代の収入の



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

額だとか、あるいは、その人の性格だとか個人的な事情などもあるから、年齢でバシッと切って考えるものではないと思います。

ある意味、金融資本と人的資本の構成比というのは、高齢者にも分かりやすいかも知れませんがね。自分はまだ働けるから大丈夫だとか、ずっと医者にばかり掛かっているようになったから少しリスク資産を減らしておこうとか、そういう判断なら自分でできるのかもしれませんがね。

山崎 | 人的資本の概念を教えるとよいのは、例えば高齢者に、身体に良いことをして寿命を伸ばすとあなたの人的資本は増えるとか、減りが遅くなるとかを教えることができるので、自分に投資をするという考え方を伝えることにあります。

岡本 | 確かに、定年退職を迎えたら、あなたの人的資本はゼロになったと言われたら、「あなたは今この世では価値がないよ」と言われているようで、これはちょっと悲しいものがありますよね(笑)。

山崎 | 難しいと思うのは、どの年代でもインデックスファンドを持って、その比率を変えればよいというのはよく考えると本当にその通りなのですが、顧客のタイプ別に商品が違うという先入観があるので、なかなか伝わりにくい面があることです。みんな一緒だと金融機関のビジネスにとっても都合が悪いし、金融商品取引法でも、適合性の原則ということがあるので、その原則に合うように、例えば相手の年齢であったり属性であったりとかで提案する商品を変えたりする事が多いのです。この点をもう少しスッキリ伝えられるとよいなというのを、近年強く思っています。

岡本 | 時々、私のセミナーにFXや個別銘柄をやっている人達も参加されます。話を聞くと、それはそれで楽しんでやっているというのですが、意外なことにそういう人達が、「退職後の資産形成はどうしたらよいでしょうか？」という質問をします。

要するに、自分たちのしていることと、資産形成を別のものとして考えているみたいなのです。短期売買はゴルフや海外旅行が趣味ですというのと変わらない感覚で、株式投資をしているという人もたくさんいる訳で、そういう人達に、「ゴルフを止めて、将来のための投資をしろ」と言うのは、その人にとっては面白い話ではありません。それはやっけてもらって構わない。だけど、一方で将来のために、やることはやっておいた方がよいということなのです。

山崎 | 私が毎週、競馬の馬券を買っているのと同じですね(笑)。

岡本 | 中にはそれで将来もやっけていこうと考えている人もいるのだろうけど、やればやるほど、それで退職後の経済基盤を作るのはなかなか難しいというのは分かってくるのだと思



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ます。よっぽど幸運に恵まれればそれも可能かもしれませんが、自分の退職後を運にまかせるといってもリスクが高すぎます。

先程、貯めるときに、定率かどうかという話がありましたが、お金を引き出す時は、定額か定率か、どちらが良いと思いますか？

山崎 | そうですね。まだそれほど真剣に考えていませんが、十分な寿命の余裕があると仮定した場合、おそらく定率の方が状態の変化に対する柔軟性があるので、ドンと大きく減ってしまう事も考えると、定率の方が合理的だと思いますね。

岡本 | 私もそう思います。時価が大きく低下し定率で引き出せる額が大きく減ってしまったときは、フロアーを付けるなどの工夫は必要なのかも知れませんね。まあ、まず、資産全体が大きく減らないようにしておくことが重要なのですけどね。

それで、先ほどの公式で、退職までに大体どれくらい貯めるというのが決まりました。でも、ドルコスト平均法でそれを達成するのは難しいですよ。なぜならば、段々と積み上がっていたとして、もう少しで達成するかもしれない時に、ガクッと下がるかもしれないですからね。

山崎 | 確かにそうですね。買い終わったものにはリスクの削減効果はありませんからね。私はドルコスト平均法に対してあまり素晴らしい効果があるという宣伝をしない方がよいと思っています。

岡本 | はい。結局、長期的な相場の動きによりますよね。やっぱり最後は上がっていないと効果がでない訳ですからね。それから、終わった時にいくらが残っているという保証は全くありませんからね。

山崎 | 論理的に考えるとすると、例えば10が最適な投資額であるとして、それを1ずつ10カ月かけて買って行くよりも、タイミングはわからないのだから、10まとめて買う方が合理的だし、それでも徐々に積み立てるといえるときに、毎回同じ株数を買うのか、毎回同じ金額を買うのか、これは、リターンの時系列の自己相関の問題になるのですが、実はそれはゼロなので、どちらでもよいという答えにおおよそなります。ただ、ドルコスト平均法は、いわゆる貯蓄習慣との整合性がとりやすいので、定額で買い付ける方がやりやすいと思います。つまり、それは特別なメリットがあるわけではないのですが、金融機関にとっては、一回説得すればずっとお金を入れてくれるからありがたい仕組みです。

岡本 | 「一括」の買い付けと「分割」の買い付けのどちらがいいのかという問題と、一般的に言われているドルコスト平均法は違うと思うんですね。今一括で買えるだけのお金を持っているのであれば、論理的には一括の方が正しいと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 山崎 | はい。そう思います。それではリスクが大きすぎるというのであれば、それは1,000万円が不適當なのであって、600万円とかにすればよいのです。
- 岡本 | そうです。配分比率で調整すべき問題ですね。過去長い歴史を見ると、結局ずっと右肩上がりなので、できるだけ早く、最適な、あるべき姿にする方がいいでしょう。ただ、毎月貰っている給料の中の一部で買っていくというのであれば、それは積み立て投資、ドルコスト平均法でやるしかないということになりますよね。
- 山崎 | そうですね。そういったケースでは結果的にドルコスト平均法でやっていくことになると思いますね。仮に今500万円投資しているとして、毎月5万円積み立てることによって、現在の最適額を505万円なのだと認識を改めていくということではないかと思います。
- 岡本 | 要するに、投資可能額の全額を毎月投資しているということなので、それはそれで良いことだと考えています。  
一方、着地点でいくら必要かというのであれば、バリュースト平均法というやり方も合っているんじゃないかと思いますけどどうでしょうか？
- 山崎 | 我々の考えは着地点でいくらというものではありません。将来の生活費と今の生活費の比率を設定して、それを今の毎月の貯蓄にならしてやっていくという考えです。仮に65歳の時点で3,000万円という目標にした時にそれが3,500万円でも4,000万円でも邪魔にはならないので、その時々で貯めなくてはならない額を貯めていった中で、運用は適切なリスクの中でのなるべく増やせばよいし、そしてそのために過大にリスクを取り過ぎなければよいのだと思います。そしてその結果として、2,800万円なのか3,000万円なのか3,200万円になるのかは、出来上がりが近づいてきたら見えてくるのだと思います。その上でどうしても3,000万円が必要なら、そこから貯蓄額を増やさなければならない。なので、運用のリターンの事と、将来のターゲットの事とを別々に考えた方が現実的だろうと思っています。お金というのはなるべく増やせばよいものです。でも、リスクの適切な範囲はある。一方、運用の仕方というのは生活と切り離して考えることができるのが、お金のフレキシブルで良いところなんだと思いますね。
- 岡本 | 例えば、今の例で、50歳の時に2,500万円になっていて、あと10年で1,000万円を貯めていくとなった場合に、貯蓄で貯めていく部分と若干の投資をする部分など、いろいろありますね。だけど、ある年に株式が予想以上に下がってしまったという時は、貯蓄部分を増やして、最初のラインに乗せるようにして着陸と計るということでしょうか？



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 山崎 | 3,000万円がどうしても必要であれば、そうするのでしょうか。老後の生活のために今の生活を下げるといってもできますし、老後の生活を下げるといふのもあると思います。
- 岩城 | ある時に下がってしまったら、貯蓄額を調整する必要があつて、それをその都度考えていくといいのだと思います。
- 岡本 | つまりそれはバリュウ平均的な考えに近いのだと思いますよ。
- 岩城 | 確かに近いですね。
- 岡本 | 率ではなく金額で考えるのであれば、似ていると思いますよ。
- 山崎 | 目標額に対して貯蓄している訳ではないですが、当面の手取りの生活に対して将来の生活の比率を設定したときに貯蓄しなければならない金額は運用の結果によって変動しているということですから、実際貯めなければならない額がどういう状況で増えるか減るかの調整の方向は、同じことになります。
- 岡本 | アクティブとパッシブという議論については、どのように考えていますか？
- 山崎 | 私はアクティブのマネージャーをしていたのですが、市場の効率性に絡めて議論するのは全く意味がないと思います。例えば、ポートフォリオマネージャーが10人いたとして、11人目のポートフォリオマネージャーを考えたときに、10人のポートフォリオを知っていれば、彼らの平均を持つことは明らかに有利です。というのは、単年度では11人の内の5番か6番目にはなるのですが、長いことやっていけば変わってきます。例えばひとりがソニーを売って、他のひとりがソニーを買ったとしたら、そのトランザクションに掛かるコストは負担する必要がない。それからシャープレシオベースで考えると、個々のライバルのポートフォリオよりも分散されているポートフォリオを持っていてリターンが平均的になる訳なので、シャープレシオでも勝ちやすいということになります。そういう意味では、効率的であろうがなかろうが、いわゆる時価総額平均を持って戦うというのは、ゲームのプレーの仕方として有利なのです。どっちに張るかを考えることはファンドマネージャーがやるゲームなので、運用が仕事でも趣味でもない人にとっては、より平均的なポートフォリオを持っていけばよいと思います。
- 実際にアクティブの平均はインデックスよりもちょっと劣っている。優れたアクティブファンドを事前に特定する方法はない。この2つを私は、運用業界の不都合な真実と呼んでいます。そうすると、コストの高いアクティブファンドに投資することは合理的ではないという理解でよいと思います。ただし、個人がアクティブファンドを買うのは自由ですし、アクティブ運用を仕事にするのもよいことだと思います。だけど、それにしてもアクティブファンドのフ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

フィーが高すぎると思います。ではどれくらいが適切かは計算で出せるのですね。これは、適切なリスクを取ったときに期待されるアクティブリターンの半分以下にならなければならないのです。でも現実には提供できているリターンに対してあまりに高くフィーが設定されていると思います。この間、テレビに出演した時にも話したのですが、年間 50 ベースポイント以上支払っている運用というのは選択の仕方が何かオカシイので、これ以下の範囲で考えた方がよいと思います。例えば、バンガードのアクティブファンドであれば、この範囲内に入っていますね。こういうレベルのアクティブファンドであれば、面白いファンドだという事で紹介できますけど、今の1%を越えるようなアクティブファンドと 20bp のインデックスファンドを比べた場合では、アクティブファンドの方を薦める論拠はないですね。しかも、アクティブファンドのフィーというのは、たちが悪いことに 90 年代初頭から後半に掛けて上がっているのです。運用というのは急に上手くなるものでも、下手になるものでもないのです。商品としての投資信託は、フィーが上がる前と比べて劣化していると言えます。

岡本 | なるほど。私は、取っているリスク当たりのフィーを見るべきだと考えています。つまり、フィーが分子で分母をベータ係数にした結果を時系列でみたら面白い気がしています。日本の中でも投信や年金運用について、インデックス化がどんどん進んでいて、これが市場を歪めているんじゃないかという議論を目にすることが増えていると思います。私は、これは変な議論だと思っているのですが、どのように考えますか？

山崎 | 別に歪めているような気はしないですね。時価総額加重の運用が増えるというのは合理的なことですし、それに、例えばぼんやりした投資家が増えて価格に歪みができればアクティブにチャンスが生まれるのですから、それをプロのマネージャーが拾うのも個人投資家や企業の関係者がチャンスだと思って買うのもよいことだと思います。つまり、大衆の欲望をもっと信頼してよいと思います。

岡本 | ここで重要なのは、市場の効率性を保つという意味においては、流通市場の中でどれくらいの株式が取引されているのかであって、発行済み株数の何%がインデックス化されているかどうかは、それほど大きな議論ではないのですよね。

山崎 | いわゆる時価総額加重の部分を除いてしまうと、残りはアクティブになるわけで、そして、アクティブの平均が常に時価総額加重になるので、ここが大きい小さいかというのは、全体のプライシングとは関係が無いと思います。

岡本 | 昔に読んだ論文かなにかに、発行済み株数の 5%が取引されていれば市場の効率性は十分に保たれるという事が書かれていたような気がするのですが、これは正しいと思いますね。ですから、インデックスが増えたからと言って、市場の質が悪くなっているというより



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もむしろ、インデックスが増えたことを上手く使って、高いパフォーマンスを上げようとするアクティブマネージャーが少ないところに問題があるような気がしています。

山崎 | そうですね。文句を言っていないで、自分でやればよいのにというのが率直な感想です。だけど、運用業界の人はインデックスファンドが嫌いですし、とりわけETFが嫌いです。それは自分達の関与が少ないし、フィーを下げるきっかけにもなりますから、インデックスファンドを嫌うのです。でもやっぱり、元々、アクティブの問題はフィーが高すぎることにあります。



岡本 | 本当はアクティブの良いマネージャーが出てきて、10年20年を掛けて、カリスマ的な存在になってほしいですけどね。

山崎 | そうですね。これまで、そういったスターを作り出すことができなかったというのは、ビジネスとしての日本の運用業界にとって残念な事ですね。

岡本 | 話を改めて、岩城さんはこれからどんな事をやっていきたいと思っていますか？





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 岩城 | はい。今はフィデューシャリー・デューティーということで、FPも変わっていかなくてはならない時期なんだと思います。今の問題点としては、やっぱり金融商品を売らないと生活が成り立たないと言っている人が多くて、それを改善していかないとならないと思っています。
- 山崎 | 今度、岩城さんが金融庁の方に会ったときに、ぜひ聞いてほしい事があります。それは、FPというのはフィデューシャリー・デューティーの範囲内に入っていると理解しているのだけど、フィデューシャリー・デューティー宣言をしたFPはいるのだろうかということです。そして、及ばずながら、私はフィデューシャリー・デューティー宣言をしてみたいと考えているが、そういう考えについて、「金融庁はどう思っていますか？」ということです。私の理解では、フィデューシャリー・デューティーは、金融機関に限らず、金融サービスに関わる人たちが広く対象になっていて、そこで顧客本位の立場を明らかにするというのをベースにしているから、FPもその対象だと思っています。それで、もし、フィデューシャリー・デューティー宣言をしたFPがいなければ、最初の一人になることは意義深いと思いますよ。岩城さん、どうですか？
- 岩城 | はい。考えてみます。
- 岡本 | フィデューシャリー・デューティーはすべての業種のすべてのプロフェッショナルが持っているべき職業倫理です。その職業の価値は職業倫理をいかにプロたちが大切に守るにかかっています。もし、組織が倫理に反することを強要するならきちんと議論をして主張する。ある意味、金融業界が先陣を切ってその方向に動き出しているとも言えます。先は長く曲がりくねった道でしょうけれど、ぜひ、しっかりとそれを確立してほしいですね。山崎さん、最後に何かメッセージをお願いします。
- 山崎 | 投資教育がやっと重要になってきた。というか元々重要だったのですが、ようやく脚光を浴びるようになってきました。それで、顧客本位という話になると、今度は顧客に判断力を持ってもらわないと、情報の非対称性が解消しないので、ここをどうやって顧客側の判断力をサポートしてあげるかが大事になってくると思っています。金融庁は金融機関を通じて、投資教育を普及させていきたいと言っているのですが、どうしても金融機関を通じた投資教育というのは、鴨の養殖のように思えてしまう。例えば長期分散で積立投資が良いですよという資料を金融庁が作ってツールにして金融機関にあげたら、長期で持っていれば大丈夫だと金融庁が言っている、という営業ツールにして都合の良い所だけ使われるだろうから、やっぱり金融機関ではないところから情報発信して伝えなければならないので、そうした努力が大事だと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

これだけ大事なことで、対象が広がってきたので、多少はビジネスになってもよいはずで  
す。考えてみると、自分はあまりに事業欲が無かったのかもしれないのですが、せつかくこ  
ういう世の中になってきたので、もう少し出しゃばっていこうかと思っています。

自分のミッションみたいなものをまとめて言うと、「正しくて、できれば面白いことを、なるべ  
く沢山のの人に伝える」ってことになります。これが、私にとって基本的にやりたい事なので  
す。自分の伝えられる、正しくて面白いことは金融知識なので、そこを多いにやっていき  
たいと思っています。

岡本 | 金融庁も業界の人の話や学会の話を聞いているだけでなく、普通の生活者がなぜ投  
資をしないのかを、もっともっと勉強しないと埒があかないと思いますよね。  
金融機関の人は自分達のお客のことしか知らないなので、例えば、証券会社ならば株を売  
り買いしている人達がいて、そういう人にどうやったら、もっとやらせられるかというこ  
とになってしまいますよね。だから、金融庁がその辺をもっと考えていかななくてはならないと思  
っています。

山崎 | 金融機関の経営者は、顧客の資産から何ベースポイントくらいまで取ってよいのかを、  
明示的に考えるべきかもしれませぬね。刈り取り過ぎると土地が痩せるし、とは言え、全  
然刈り取らなければ、自分達が食っていけない。そのバランスを決める必要があるのだけ  
ど、現実にはコンプライアンスに引っ掛かからなくて、かつ、去年よりも数字を持ってこい  
と言っているだけの経営者が多い感じがしますね。だけど、違う方向に金融業界が動いてく  
れるとよいなと思っています。

岡本 | 山崎さんの「正しくて、できれば面白いことを、なるべく沢山のの人に伝える」というミッシ  
ョンは良いですね。でも、私は逆説的に自分の「退職後のため資産運用ってそんなに面白  
いものじゃないよ」と言っています。毎日歯を磨くようなもので、やらないと将来が困る。だか  
ら、ごく自然にやるのが理想なんだろうなと思っています。面白くやってもらうのは良いこと  
なんだけど、そこからもっと進むと、投資が日常化されて、生活の一部になって、みんなが  
やってくれるようになったらよいなと思っています。今日は長時間どうもありがとうございました。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より

## いま、なぜ個人投資家の為のエンゲージメントが必要か

講演： 明治大学商学部教授、三和 裕美子氏

レポーター： 赤堀 薫里

アベノミクスのコーポレートガバナンス改革の中で、2014年にステュワードシップコード、2015年にコーポレートガバナンスコードが導入されました。そのステュワードシップコードの中で、アベノミクスのコーポレートガバナンス改革は「機関投資家と企業の目的を持った対話を促進する」ということが述べられ、「エンゲージメント」という言葉が使われています。

エンゲージメントとは、「投資家(株主)の議決権、発言権を行使して、直接的かつ柔軟に経営者の規律付けを可能にすること」と、定義されています。何故、経営者を規律付けしなくてはいけないのか。大企業になると個人投資家が非常に分散してきます。専門的経営者、株主と分離された経営者に、株主本人が経営を委託することになります。代理人としての経営者は、本来、経営を委託している株主の意向に100%沿った行動をしないことがあろうということで、その監視をしなくてははいけません。



大株主がいる時は、所有と経営が分離していないので問題は起こりにくいですが、所有と経営が分離する大企業の場合は、エージェンシーコストが発生するのでモニタリングをする。この規律付けのコストをエージェンシーコスト、規律付けすることをエンゲージメントと言っています。

ファミリービジネスで所有と経営が一致している企業は、ガバナンスの問題が起きません。1980年代のMarket for control (アメリカのM&Aブーム)時に言われたことは、アメリカは、市場によってこの経営者を規律付けしていく。株価が下がれば誰かが乗っ取り、無能な経営者は淘汰されていくという世界です。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

市場や株価で淘汰していくのではなくて、株主が経営に深く関与する株主アクティビズムが台頭してきたのが1980年代後半です。エンゲージメントとアクティビズムはほぼ同義です。日本の経営者は、アクティビズムというと、村上ファンドのような敵対的な関与というイメージが強いのですが、日本のスチュワードシップコードの中では、あえてエンゲージメントという言葉を使っています。日本のGPIFを運用しているアメリカのタイヨーファンドは、「私たちは友好的なアクティビストです。エンゲージメントという言葉はアメリカにありません」と言っていました。アメリカではむしろ「友好的なアクティビズム」もしくは「敵対的なアクティビズム」というくくりの中で、友好的なアクティビズムがエンゲージメントというように理解されています。

私が問題意識として持っているのは、「なぜ、いま個人投資家のエンゲージメントが必要なのか」という点です。今の状況を見ると、経済の金融化が盛んに言われています。金融市場と金融産業の実体経済への影響力が大きくなってきている結果、経済格差が拡大しています。特にリーマンショックを契機として金融産業・金融市場の肥大化が実体経済に非常にネガティブな影響を与えていることが露呈しました。それ以降、経済の金融化ということが言われています。その背景には、個人投資家から年金基金や投資ファンドが台頭してきたという投資家層の変貌があります。

機関投資家はグローバルに活動し、国家や各国のコーポレートガバナンスに影響を及ぼします。投資ファンドの中には、上場企業を支配し、企業内部の資金を収奪、職場環境を悪化させ、生産活動に支障をきたし、投資家に対する虚偽の報告を行うなどして企業の存続を危うくするものが出現しています。このような状況下で、法律がカバーできていないというのが現状です。だからこそ個人投資家をもっと育つ必要があるのではないかと考えます。

この後、講演では、アベノミクスのがバナンス改革とエンゲージメントについて、資本主義諸国のグローバルポートフォリオ投資が増大し、証券取引所の株式会社化と再編、経済の金融化が進んでいること。また、ファンド台頭の問題点を不公正ファイナンスの事例を挙げて解説。最後に、個人投資家のエンゲージメントの必要性と、改革すべきポイントを説かれました。



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 投資教育と個人投資家の役割

座談会：、三和 裕美子氏、参加者のみなさま  
レポーター： 赤堀 薫里

参加者 | 前から思っていました、個人投資家に株式投資の教育をするという考え方がありますが、朝から晩まで働いている世間一般の人にそんな時間があるのかなと疑問に感じます。それよりも、中間的な存在の人を育てる。投資家と利益を共にする方向で営業する専門家を育成する社会に変えた方がいいのではないのでしょうか。

岡本 | 私も同感です。金融庁が考えているような、投資教育のレベルが本当にそこまで必要なのか疑問ですね。少なくとも、株とは何かは知っておかなくてはならないけれど、そんなに複雑なことを知る必要性はない。同時に中間に立つような独立したファイナンシャルアドバイザー(IFA)のような人たちがもう少しフィーベースで個人投資家のために活躍できるようになるといいのではないかと思います。



参加者 | 私もかなり近い意見です。個人投資家のエンゲージメントという話を聞いて、個人投資家が現状でどういう投資家かという、トレーディングや、短期売買の人が多い。「長期保有や良い企業を見つける」ということに対してほとんど関心を持っていない。一つは、個人投資家にそうでない投資の世界があることを知ってもらわないと、こういうエンゲージメントをしても、大抵の投資家は「もっと株価を上げろ。配当をよこせ！」というレベルになってしまうのかなという感じがします。一方、機関投資家の中にも、若干、投資信託でエンゲージメントを売り物にして、そこそこ結果を出している所もあるので、そういう所がもっと増えて行く方が先なのかな、という気がします。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 社会全般、資本主義に対する理解ができていない。そういう教育を義務教育や高校教育レベルで入れなければいけないのに欠落している。何か違う社会を正義と考えているところに違和感があります。その延長線上に投資の問題も理解されていないという問題があると思います。

参加者 | 個人もそうですが、国の政策を握っている偉い人達が理解していないという感じがいつもします。政策を動かす人や、個人の金融教育をどうしましょうかという立場の人達がわかっていないと思います。

岡本 | それと同時に、企業の問題です。企業経営者が株主との関係や従業員、顧客との関係をどうしたものなのかわかっていない。ただ、うるさい人達に対して良い顔を見せられればそれでいいというのが、経営者の答弁のスタイルになってしまっていますね。

参加者 | 大きい企業になればなるほど関係者が増えてきます。小さい企業だとお金を出してもらっているという感覚を持っている経営者が多いですね。投資期間、回収期間が過ぎればモノになったりするので、中型、小型に近い企業のほうがアウトパフォームする。基本的には株価が上がっているというのは、そこに起因していると思います。

岡本 | 行政は、個人投資家に対して「投資教育」に力を入れていますが、その半分くらいの力を、企業に対する厳しい姿勢に使ってほしいですね。違法と思われる悪いことをした企業経営者を監獄にぶち込んでしまうくらいの。悪いことをしたらこういうことになるという姿勢を見せることが、大切だと思います。そうすると、投資家も金融庁は自分達の味方だ、自分たちを守ってくれるという認識が広まっていくと思います。投資に対する安心感が広まります。

三和 | 投資家が安心して投資できないような企業を上場させておくというのは、どうでしょうか。企業は市場の商品じゃないですか。そこに置いておくこと自体、市場の信用を損ねます。個人投資家に長期投資をしろと言っても、「こんな商品があるのではねえ」と思う訳です。市場をちゃんとしてほしいですね。

取引所自体が株式会社化しています。上場させていくらの収益という話じゃないですか。一応、日本証券取引所 HD の傘下に、東京証券取引所と自主規制法人があります。その中の自主規制法人が上場審査をしています。「同じ傘下に入っていて、同じグループの収益を追求していく中では、本来監視できないし、上場審査も出来ない立場でしょ」と、言いたくなりますね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 日本では、個人投資家はマイノリティだということを認識いただきたいです。今の個人投資家の大部分は長期投資家ではない人達です。日本で証券を取引している人達は人口の1割くらい。証券口座自体が2,300万口座ぐらいいかないので、複数口座を考えるとアクティブにやっている人は1,000万人くらい。1割位しかマーケットシェアがないものを調べてみると、株式以外では釣りやパチンコでぐらいいです。つまり、個人投資家はマイノリティなわけです。残りの9割の人達は投資に対して関係ないと思っているので関心がないだけに、どの話をしてもしるなわけです。

岡本 | これからの時代を考えていくと、普通の一般生活者、全然投資に関係なかった人達に、「将来の自分は今の自分が何らかの手を打っていかないと困りますよ。それは単に銀行に預金しておくだけではなくて、若干のリスクをとりながら資産を成長させていかないといけない。そのためのツールとして株式というものがあります」というところをどうやって広めていくのかが問題です。ただ現状を考えてみれば、株式に関心のない人達は99%位かもしれない。

先日、ある懇親会で「私はFXや株の短期取引をやっていてすごく楽しいです。でも、退職後の資産運用はどうすればいいのでしょうか」と、真剣に聞く人がいました。結構、そういう人が多いのです。彼は、株の売買の仕方は知っています。しかし、退職後のためにどういう風に株式を使っていけばいいのかわからない。要するに株で損したり、得したりというのは、ゴルフやパチンコや宝くじをするのと同じで「お楽しみ」です。それはそれで構わないし、大いに楽しんでもらえばいいけれど、それとは次元の違うものがこれから必要になってくるのではないかというのが大きなテーマですね。どうやって増やしていくのか。

参加者 | 今度、家庭科の中高の先生の全国ネットワークの大会で、お金の話をします。実は全然学校でお金の授業はしていない。先生はお金のことを知りません。日本にはお金の教育をされていない人達が山のようにいるわけです。

学校の教育の中に、如何にお金についてのカリキュラムを入れ、大人もそうだけど、子どものレベルから投資とは何か理解してから社会人になってほしいですね。社会人になるといろいろ忙しいですから。

岡本 | やはり子どもの時から自然に教えていかないと。

参加者 | 去年日銀が、先生のためのセミナーをやっていました。家庭科で教え始めています。いきなり投資ではなくて、まずは「お小遣い帳をつけましょう」から始まります。「お父さんとお母さんがどうやってお金を稼いでいるのか」、「どう使っているのか」、「なぜ貯金しているのか」から始まり、最後に投資に入ります。投資はアドバンスコースで、「まずは貯金しようね」、「無駄遣いしないようにしよう」ですけど。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 投資教育が大変だと言いますが、背景に金融の肥大化がありますよね。

参加者 | お金の値打ちがなくなってきていますよね。

三和 | 金融肥大化になり、企業の成長が低成長になり設備投資しないので、投資に行く部分が投機になっています。しかし、株式会社に投資をするというのは、投機ではないということを広めていかなければならないと思っています。でも、現実には投機がメインになっていますね。

参加者 | 成長率が低下している部分をレバレッジでカバーしているということでしょうか？

三和 | 日本のアベノミクスの改革も、株主資本が大きすぎるので、レバレッジをもっときかせましょう！ということを行っています。

岡本 | お金の量が増えたので1円当たりの経済が生み出す付加価値が減ってきている。希薄化しているのです。背景は、アメリカを別とした主要国の人口の問題があると思います。1円当たりの収益率が減っていく中で、それをどうカバーしていけばいいのかというと、レバレッジみたいな話になる。或いは、クレジットの低いものに移っていくとか、回転率を高めるという話にどうしてもなってしまう気がします。その辺の最終的な収束はどうなるのか。そこにエグジット戦略の難しさがありますね。

参加者 | ピケティがキャピタルの本を書きましたよね。経済成長率よりもキャピタルの成長率の方が高いのが、第2次世界大戦まで。第1次世界大戦前の50年間で、第一次グローバリゼーションと言われています。今、第二次グローバリゼーション。1970年代くらいですかね。資本が優勢になってきている。要するに経済成長率よりも資本にかけている時代がきているわけです。前回は戦争によって収束しました。今回はどうなるのか。戦争ではやりにくいと思います。多分お金の価値がどこかで手直しされて、元に戻るのではないのでしょうか。

そういう意味では、お金を投資にかけていくには、難しい側面にあると思います。

岡本 | 大変、課題が多い株式市場ですが、今日は深い内容のある座談会ができました。この分野、今後もみなさんと考えていきたいですね。どうも、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。



### カナリア(元々の意味は犬)

カナリアの名は原産地のカナリア諸島(スペイン領)に由来している。15世紀、この島にスペイン人が上陸すると、犬の鳴き声が聞こえてきた。そのため、彼らはこの島々をスペイン語で「イラスカ・カナリアス」(犬の島)と名付けた。原産地の一つであるこの島にいたカナリアは16世紀にヨーロッパに持ち込まれ、ペットにされたのである。

・写真はカナリア諸島自治州の紋章・・・7つの島々をはさんで一對の犬が描かれている。





### シルエット(の語源)

18世紀、ルイ15世時代のフランスは七年戦争(1756年～1763年)が長引いたことで財政難に陥っていた。そこで当時の財務大臣エティエンヌ・ド・シルエットは富裕層に対して厳しい節約を要求した。その一例として彼はそれまでの肖像画をシンプルな影絵とするように求めた。ここからシンプルな切り絵のような肖像画等を「シルエット」と呼ぶようになったのである。



### 単位トン(の語源)

船の大きさなどを示すとき、重量トン、総トンなどの表現が用いられる。このトンという単位は酒樽を叩いたときの「トン(tun)」という音に由来する。15世紀、フランスからイギリスへワインを運ぶ船の大きさを表すのに使われ始めたものだという。

当時の酒樽1個の容積は約40立方フィート。これにワインをいっぱい詰めると2,240ポンド、これをメートル法で表すと1,016kgになる。このため、以前のイギリスの単位では、1トンは1,016kgだった。しかし現在ではメートル法が適用され、1,000kgが1重量トンになっている。

なお、和船の大きさを示す「石」という単位も、積荷である米の石高からきている。

### ハイジャック(の由来)

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。



### 「ローソン」について

コンビニ大手のローソンは今でこそ三菱商事の子会社だが、昭和50年の発足当初はダイエーの子会社であり、かつては福岡ダイエーホークスの多くの選手がローソンのCMに出演していた。(三菱商事が筆頭株主になったのは16年前)

「ローソン」の社名は、ダイエーが提携したローソンミルク社に由来する。ローソンミルク社は1939年にアメリカ・オハイオ州にミルクショップ店として開店した店であり、販売するミルクが評判を呼び、業容を拡大していったもので、創業者はJ・J・ローソン氏。

なお、ロゴは元々の成り立ちがミルクショップであったことから、ミルク缶マークを採用している。ベースカラーに青を使っているのも、ローソンミルク社の看板のイメージを踏襲したもの。



### 圧巻

中国には隋から清の時代まで「科挙」という難関の官吏登用試験があった。合格者は進士と呼ばれたが、そこにいくには何回かの試験に合格しなければならない。進士になるのは3年に一度の機会しかなく、その合格者も中国全土で300人前後にすぎない。しかし、進士になっても殿試という試験が行なわれ序列がつけられる。殿試のトップ及第者は「状元」と呼ばれ、官吏としての将来が約束される。この「状元」の答案は進士合格者の答案の一番上にのせられる決まりだった。一人の答案が一巻であり、300余の答案の上のった状元の答案は、まさに「巻を圧した」。このことから全体の中でもっとも優れた部分を「圧巻」というようになったのである。多くは詩文、書物や催し物で使う言葉だが、現在ではきわめて素晴らしいという意味でも使われるようになっている。



### 中国がわかるシリーズ 41 モンゴル軍の第二次大西征 その1

ライフネット生命保険株式会社  
創業者、出口 治明氏

1246年、最有力者バトゥ欠席のまま、ようやくクリルタイが開かれ、ドレゲネの推す実子グユクが3代カン位に就きました。この年、教皇の使節、フランシスコ修道会のプラノ・カルピニが、カラコルムで、グユクに拝謁しています。グユクは、(自らの即位に反対した)バトゥに向け、征西軍を送り出し、自らも出立しました。バトゥも、征東軍の先頭に立ちました。

東西のモンゴル軍激突直前の1248年、グユクが陣没しました(バトゥの刺客による暗殺の可能性が高いと考えられています)。トルイの長子、モンケが、バトゥの大軍団に守られて、1251年のクリルタイで、4代カアンに就きました。なお、1247年、[南]宋では、秦九韶の「数書9章」が完成しました。これは、高次方程式の数値解法を示したもので、ヨーロッパより、600年早いと云われています。

果敢な性格のモンケは、即位に反対したウゲデイー門を肅清し(ウゲデイ・ウルスは事実上消滅しました)、ウゲデイに与したチャガタイ・ウルスの領土を削ぎました。モンケは、中央アジアからロシア方面はバトゥに一任し、弟のクビライとフレグを、中国と西アジア(地中海)に派遣することを決めました。なお、一際優れた3兄弟、モンケ、クビライ、フレグの生母、ソルコクタニ・ベキ(トルイ未亡人)は、キリスト教徒(ネストリウス派)でした。



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日本証券市場のあゆみ ～終戦から市場再開まで～

講演： 岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

戦前の株式市場は、長期波動、中期波動を合わせて市場の動きはマクロ的要因の影響を受けています。戦前は投機的な市場でしたが、それなりに産業の変化や、その時々脚光を浴びた産業に対する投資熱が出ていました。それらの出来事を戦前の状態でも株価は日本経済の状況を見事に映し出しながら変動してきました。



1937 年の日華事変から段々戦時体制に入り、経済の統制が進みました。日華事変の 4 年後の 1941 年、太平洋戦争が開戦し、終戦までさらに 4 年間、戦争が続きます。

統制経済の象徴として、昭和 17 年に出来た戦時金融金庫(戦金)の設立は代表的なものといえます。資本金 10 倍の政府保証付き債券を発行して、株価安定のための操作買いを行います。対象 111 社の銘柄を買い、そのうち 52 社の払込資本金の半分以上を戦金が保有するほどになりました。この時期、株式市場では株価のテコ入れ機関である戦金の動きが非常に大きかったです。

また、太平洋戦争前夜に、国民貯蓄の増強と重要産業への資金供給を目的とした投信が発足します。投資信託は敗戦に至るまで比較的堅調に伸び、終戦後、昭和 25 年、実質的価値とは乖離しましたが全額が償還されました。

また、戦時中、全国 11 カ所ある株式取引所を統合して一つにまとめる日本証券取引所法が公布されます。これまで「東株」としていつも市場の中心的存在として脚光を浴びていた東京株式取引所が日本証券取引所に統合され、当然、東株も消滅したのです。戦局が絶望的になるにつれ、市



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

場も末期症状。買い手は戦金だけ。また、日証取も株価を下げさせないために買い支える時代になります。

昭和 20 年 3 月 10 日に大空襲があり、当然立ち会いも停止。3 月 17 日に立会が再開しますが、売り物が山積みになります。それを戦金が空襲の前日の値段で無制限に全銘柄買い取ります。空襲のサイレンが鳴るたびに売り物が出る状態でしたが、株価の指数は下がりません。つまり、市場の機能が完全に失われたのです。

そんな中、興味深い現象が見られます。ポツダム宣言の少し前から、市場では製粉やビール、紡績、人絹、工業等の民需株が買われ始めます。「平和」という言葉は禁句だった当時、表向きは民需株と言われましたが、そっと「平和株」などと呼ばれていたといいます。極端な株式市場の中でも、市場は先見性を維持していたことはまさにマーケットというものの素晴らしさを感じさせます。

終戦後、1 ヶ月位で大蔵大臣は株式取引の再開を試みますが、GHQ から見れば「憲法も、証取法も、為替レートも決まっていない段階で、どうして証券取引所が再開できるのか」と許可しませんでした。当時の日本は、投機がほとんどだったため、値段さえつけばゲームができるからそれでいいという日本側と、きちんとしたインフラを整備してから市場を再開しようという GHQ 側の認識のギャップが顕著に表れた出来事でした。

とはいえ、株式を保有している人はいるわけで、何らかの価格発見機能や取引のできるインフラは必要です。そこで、株式取引が自然発生します。店頭取引が始まり、集団取引へと規模が少しずつ拡大し、ある程度、公正な値段が付くようになっていきます。GHQ もそれを黙認しました。

1945～1951 年の戦後 6 年間で、物価がおおよそ 100 倍。株価は、取引所が再開する前に集団取引で約 7 倍位になります。1946 年にインフレ抑制を目的とした金融緊急処置令等を公布します。これまでの紙幣は 3 月 2 日を持って使用できなくなるというものです。すべてのこれまで流通していた旧紙幣を期間内に銀行に預金すれば、一人につき 100 円ずつ新紙幣と交換できます、残りの旧紙幣分は預金として封鎖されます。その後は世帯主に 300 円、家族一人につき 100 円。給与の支払いは一人につき 500 円まで、それ以外は強制的に預け入れとなります。みんなが全財産を銀行に入れることになったため、国は個人の財産を把握でき、それをもとに財産税の基準を算定しました。

その中で、株式取引による封鎖破りと呼ばれた現象も発生しました。株式を売買しようとしても買い手は新円を十分に持っていないので売買が成立しません。そこで業界の要請に応じて株式売買については旧円での払い込みを認めたのです。買った株をすぐに売却すれば新円が得られることに気づいた人達が、株の売買を繰り返し、新円に切り替えていきます。こんなこともありましたが、ともかく、7 月 29 日封鎖を解除。これは財産税導入へ続く第一ステップでした。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

この後、講演では、財産税の施行、戦力の解体を狙った財閥解体、証券民主化運動が進み全国上場株式の68.4%を個人が保有するようになったこと。また、為替が決定し、取引所再開においてできた取引三原則の解説をしてくださいました。

最後に、改めて明治の初めからの証券市場史を見ると、その時点で市場に参加している人たちが知恵を絞って出した結論が株価に反映されていることを感じます。まさに、市場は非常に多くの人たちの予想が反映されたもので、その時点におけるベストの予測を示していることを実感します。

国の中央銀行や財政当局がその結果をねじまげることはできない。短期的には影響を与えることはできても大きなトレンドを変えることはできない。それを、強権を持ってあえてしようとする、人為的操作のつけが非常に大きなものになってしまうことを忘れるべきことではないでしょう。歴史はそのまま繰り返されることではないけれど、歴史から学ぶことは非常に多くあると結ばれました。

# <モデルポートフォリオ:2017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<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 10年<br>(年率) | 1年<br>12万円              | 5年<br>60万円 | 10年<br>120万円 | 2000年1月<br>~<br>210万円 |
| 4資産型 | 積極型 | 2.14     | 24.91 | 16.63      | 2.87        | 17.13       | 11.65                   | 33.67      | 68.67        | 84.76                 |
|      | 成長型 | 1.65     | 15.89 | 12.46      | 2.97        | 12.21       | 7.89                    | 23.36      | 49.03        | 66.91                 |
|      | 安定型 | 1.17     | 7.43  | 8.29       | 2.82        | 7.72        | 4.28                    | 13.72      | 30.98        | 48.56                 |
| 2資産型 | 積極型 | 1.98     | 25.24 | 16.59      | 3.37        | 19.14       | 12.29                   | 32.27      | 71.16        | 97.48                 |
|      | 成長型 | 1.79     | 17.28 | 12.94      | 3.26        | 14.27       | 8.93                    | 23.03      | 51.81        | 77.27                 |
|      | 安定型 | 1.59     | 9.77  | 9.30       | 2.90        | 9.97        | 5.69                    | 14.31      | 34.02        | 56.58                 |

\* 投資にかかるコストは控除していない。積み立ては、税引き前分配金再投資。ポートフォリオは毎月リバランスをしたものとする。積み立ては計算月数分を運用したものとする。例えば1年の場合は2016年6月末に1万円投資資金を積み立て始め、2017年5月末の投資資金までとする(2017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。MorningstarDirectについてのお問い合わせは「投信まとなび」のお問い合わせメール( <https://www.matonavi.jp/inquiry> )にてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンまで。

## ポートフォリオの資産配分比率(外貨建て資産は円換算ベース)

| 4資産型 |     | 国内株式:<br>TOPIX | 外国株式:<br>MSCI<br>KOKUSAI | 国内債券:<br>NOMURA-<br>BPI<br>(総合) | 外国債券:<br>Citi WGBI<br>(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:<br>MSCI ACWI<br>(含む日本) | 世界債券:<br>Citi WGBI<br>(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

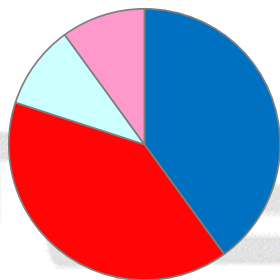
■ 国内株式:  
TOPIX

■ 外国株式:  
MSCI KOKUSAI

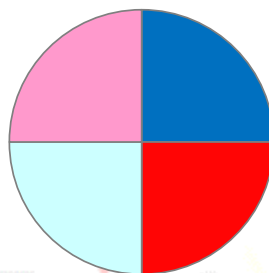
■ 国内債券:  
NOMURA-BPI  
(総合)

■ 外国債券:  
Citi WGBI  
(除く日本)

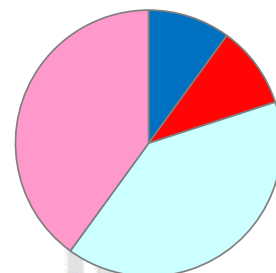
### 積極型



### 成長型



### 安定型

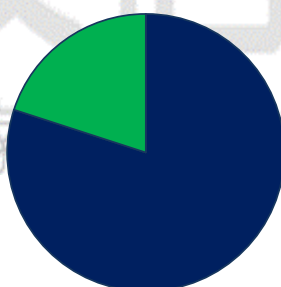


### 2資産型

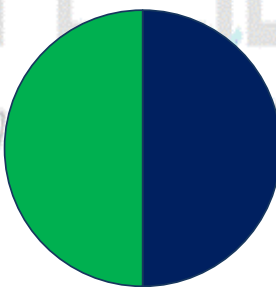
■ 世界株式:  
MSCI ACWI  
(含む日本)

■ 世界債券:  
Citi WGBI  
(含む日本)

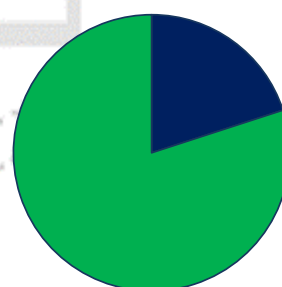
### 積極型



### 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):2017年6月末の運用状況>

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

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

| 今回順位 | 前回(17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 |        |        |          | 2017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~210万円      | 1年12万円 | 5年60万円 | 10年120万円 | 2000年1月~210万円 | 純資産(億円) |                    |
| 1    | 5            | 野村AM      | 野村インド株投資                                 | 1.59     | 40.18 | 20.70  | 3.42    | 34.59 | 21.91                   | 56.35  | 80.08  | -        | 14.63              | 93.81  | 216.10 | -        | 3,709.0       | 26,021  | 外国株式・インド型          |
| 2    | 1            | 日興AM      | グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)                | 0.01     | 38.91 | -      | -       | -     | 17.27                   | -      | -      | -        | 14.07              | -      | -      | -        | 3,588.5       | 12,699  | 外国株式・世界型           |
| 3    | 2            | フィデリティ投信  | フィデリティ・日本成長株・ファンド                        | 2.14     | 26.58 | 18.15  | 1.41    | 20.88 | 14.39                   | 40.50  | 68.70  | 67.98    | 13.73              | 84.30  | 202.44 | 352.76   | 3,524.7       | 21,542  | 国内株式・大型成長型         |
| 4    | 3            | さわかみ      | さわかみファンド                                 | 2.54     | 29.52 | 17.48  | 1.57    | 20.54 | 12.13                   | 37.34  | 63.03  | 78.38    | 13.46              | 82.40  | 195.64 | 374.60   | 3,010.8       | 23,392  | 国内株式・大型ブレンド型       |
| 5    | 4            | 三菱UFJ国際   | グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド                     | 4.79     | 19.71 | 24.18  | 7.83    | 21.18 | 13.26                   | 48.51  | 132.53 | -        | 13.59              | 89.11  | 279.04 | -        | 2,586.2       | 10,010  | 外国株式・世界型           |
| 6    | 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)               | 0.02     | 38.70 | -      | -       | -     | 17.16                   | -      | -      | -        | 14.06              | -      | -      | -        | 2,061.4       | 11,574  | 外国株式・世界型           |
| 7    | 14           | レオス・キャピタル | ひふみプラス                                   | 1.44     | 31.90 | 26.49  | -       | -     | 18.98                   | 73.79  | -      | -        | 14.28              | 104.27 | -      | -        | 1,978.4       | 34,420  | 国内株式・その他           |
| 8    | 6            | 日興AM      | インデックスファンド225                            | 2.02     | 30.28 | 18.82  | 2.28    | 21.83 | 12.59                   | 39.00  | 75.56  | 81.47    | 13.51              | 83.40  | 210.67 | 381.08   | 1,966.1       | 5,465   | 国内株式・大型ブレンド型       |
| 9    | 10           | 大和投信      | ロボット・テクノロジー関連株ファンド-ロボテック-                | -0.38    | 43.60 | -      | -       | -     | 18.60                   | -      | -      | -        | 14.23              | -      | -      | -        | 1,912.0       | 11,546  | 外国株式・世界型           |
| 10   | 7            | 三井住友トラスト  | コア投資戦略ファンド(成長型)《コアラップ(成長型)》              | 0.78     | 8.71  | -      | -       | -     | 3.83                    | -      | -      | -        | 12.46              | -      | -      | -        | 1,689.3       | 12,166  | アロケーション・やや積極型      |
| 11   | 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                  | 1.97     | 18.97 | 13.11  | 2.59    | 14.03 | 9.00                    | 21.76  | 47.08  | -        | 13.08              | 73.05  | 176.50 | -        | 1,399.9       | 13,858  | アロケーション・やや積極型      |
| 12   | 9            | AM One    | MHAM株式インデックスファンド225                      | 2.01     | 30.13 | 18.73  | 2.19    | 21.75 | 12.53                   | 38.67  | 74.86  | 80.11    | 13.50              | 83.20  | 209.83 | 378.23   | 1,361.9       | 3,708   | 国内株式・大型ブレンド型       |
| 13   | 11           | 三菱UFJ国際   | 三菱UFJ Jリートオープン(3ヵ月決算型)                   | -2.45    | -6.29 | 15.67  | 1.93    | 21.38 | -4.59                   | 16.52  | 68.32  | -        | 11.45              | 69.91  | 201.99 | -        | 1,266.8       | 5,214   | 国内REIT             |
| 14   | -            | 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)  | 0.16     | 5.66  | -      | -       | -     | 2.89                    | -      | -      | -        | 12.35              | -      | -      | -        | 1,260.5       | 10,642  | 外国債券・世界型(円ヘッジ)     |
| 15   | 16           | AM One    | グローバル・アロケーション・オープンBコース(年4回決算・為替ヘッジなし)    | 1.41     | 21.54 | -      | -       | -     | 9.34                    | -      | -      | -        | 13.12              | -      | -      | -        | 1,231.6       | 10,014  | アロケーション・TAA型       |
| 16   | 18           | 三菱UFJ国際   | トレンド・アロケーション・オープン                        | -0.35    | 3.84  | 4.55   | -       | -     | 2.88                    | 7.58   | -      | -        | 12.35              | 64.55  | -      | -        | 1,163.4       | 12,019  | アロケーション・TAA型       |
| 17   | 13           | 野村AM      | 日本企業価値向上ファンド(限定追加型)                      | 3.16     | 28.88 | -      | -       | -     | 14.25                   | -      | -      | -        | 13.71              | -      | -      | -        | 1,147.7       | 10,823  | 国内株式・大型ブレンド型       |
| 18   | 35           | アムンディ     | アムンディ・ダブルウォッチ                            | -0.27    | 0.78  | -      | -       | -     | 0.53                    | -      | -      | -        | 12.06              | -      | -      | -        | 1,136.3       | 10,313  | アロケーション・リスクコントロール型 |
| 19   | 17           | 三井住友トラスト  | コア投資戦略ファンド(安定型)《コアラップ(安定型)》              | 0.39     | 4.27  | -      | -       | -     | 1.91                    | -      | -      | -        | 12.23              | -      | -      | -        | 1,119.0       | 10,954  | アロケーション・標準型        |
| 20   | 19           | 三井住友AM    | 日興ブラックロック・ハイ・クオリティ・アロケーション・ファンド(為替ヘッジなし) | 1.40     | 21.38 | -      | -       | -     | 9.21                    | -      | -      | -        | 13.10              | -      | -      | -        | 1,116.3       | 11,616  | アロケーション・標準型        |

対象は追加型株式投資信託のうち2017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2016年6月末に1万円で積み立てを開始し、2017年5月末投資分までの2017年6月末における運用成果とする(2017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「投信まとなび」のお問い合わせメール(<https://www.matonavi.jp/inquiry>)にてお気軽にご送信ください。