

2022年10月11日

今月のひとこと

【Vol.238】 今月のひとこと

**今月の
ひとこと**

最近ではSDGsという言葉を目にする機会が増えていますが、それにつれて投資方針としてESGということが言われることも増えていきます。ESGとはEnvironment（環境）、Social（社会）、Governance（企業統治）という言葉の略で、銘柄を選択する際に単に財務数値だけではなくこれら三つの要素も判断に加えようという考え方です。つまり、投資が単なる金儲けの手段から、企業を通じて世の中を良くしつつ、自分の資産も形成しようということなのです。もっとも最近では投信など販売促進のためにESGをうたっているのかなと思うケースなども増えてきていますが・・・。



私は決してESGが「株価」を評価する材料だとは考えていません。まさに「企業」を評価するものなのです。今から40年ぐらい前、80年代の初め頃でした。日本の証券会社のニューヨーク支店で証券アナリストの仕事をしていた私のもとに、アメリカの年金運用担当者から電話がありました。日本の銘柄も20～30銘柄持っている大きな年金基金でした。話を聞くと、保有する日本企業の中で南アフリカでビジネスをしている会社を調べてほしいと言うのです。理由を聞くと、南アフリカでビジネスをしている企業はポートフォリオから外したいと言うのです。

その頃、南アフリカは人種差別政策、アパルトヘイト政策をとっていました。そのような非人道的な企業は年金基金として保有すべきではないという理由だったのです。別に株価がどうこうということではなくて、倫理的に問題がある企業を保有することは将来の年金受益者のためにならない。忠実義務を遵守する観点からも、そのような銘柄は外すべきだと決めたというのです。当時、ESGなどという言葉もほとんど知られていなかった時代です。私は大変驚いたのを覚えています。

その頃、私はアメリカの証券アナリストの資格、CFAの受験勉強を一生懸命していました。この試験では企業分析をするときに「利益の質」を重視していました。要するに企業の収益が「まっとう」なものなのかどうか、不正行為による利益や倫理的に問題のある行動による利益が含まれていないかどうか、そこに焦点を当てるべきだという考え方です。

本当に社会のためになる良いことをして利益を得ている企業こそ利益の質の高い企業であるということなのです。資産運用という行動が投資家、受益者のために良いことであるというのは当たり前ですが、同時に投資先企業が良い世の中づくりに貢献をしていることこそ重要であるという視点があったことに気づかされた出来事でした。アメリカの年金などではすでに80年代初頭からそのような意識での運用がされていたのですね。

会社とは一体何なのでしょう。株式会社は三つの要素で出来上がっています。まず第1に消費者です。企業にとってのお客様です。世の中に存在するすべての株式会社の活動は世の中に存在するすべての生活者のためにあると言っていいでしょう。生活者は自分たちのために良い生活環境を作ってくれる企業の生み出す財やサービスに対して代金を支払っているのです。

次に必要なのが、その企業に働く人たちです。この働く人たちの中には企業の役員も従業員もアルバイトの人もすべて含まれています。ですから総体としてみれば企業で働く人たちは未就労者を除き生活者全体なのです。

そして最後に、株式会社が成り立つために必要なのが資金です。このお金は誰が出しているかといえば、株主であり、債券や銀行などお金を貸してくれている人たちです。銀行経由の融資であってもその原資は煎じ詰めれば全て生活者のものです。企業間の持ち合いでも企業はやはり生活者によって成り立っているのです。

このように考えると株式会社は消費者と従業員と資本の出し手という三者によって構成されていて、その三者全体が生活者であるということが分かると思います。要するに企業というのは生活者が自分たち、世の中の人々が快適にしあわせに暮らせるために構成しているものなのです。その意味で生活者こそ本当に企業のCEO（Consumer=消費者、Employee=従業員、Owner=資本の出し手）なのです。

それでは生活者、つまり世の中の CEOにとって良い社会とは一体何なのでしょう。近江商人は三方よし、売り手よし、買い手よし、世間よしをモットーとしていました。それになぞらえて私は生活者のビジョンに相当するものは、「命よし、未来よし、地球よし」だと思っています。

「命よし」は人間の命だけではありません。あらゆる生命体が生まれてきた意義を全うできるような社会を意味します。「未来よし」は今の生活が良くなるだけでなく、平和で豊かな社会が未来永劫に続いて行くということ、そして「地球よし」は我々が住まわせてもらっているこの地球という舞台が健全な形で維持されるということです。

私は生活者が総体として「こんな世界にしたい」という望みを実現するために組成しているのが株式会社だと考えます。そしてその目的に合致した行動をとる企業こそ質の高い利益の会社であると思います。ESGという言葉がキャッチフレーズ化しているところが気になりますが、それ自体は悪いことではありません。ESGは単なる投資のキャッチフレーズでもセールストークでもありません。生活者がより良い世界を創りたいと考え生み出した株式会社制度を健全な正しい方向に修正するうえで極めて重要なものなのです。（今月のインベストラライフのアーカイブではまさにESGの先駆者、河口真理子さんと私の対談が掲載されていますので是非、お読みください）



FIWA®からのお知らせ・セミナー予定

FIWA®マンスリー・セミナー #206

開催形式 On Line

開催日時 11月20日（日） 12:30～15:30

講演・講師

岡本 和久 「お金の歴史」

青山大学院大学客員教授、ニッセイアセットマネジメント投資工学開発センター長

吉野 貴晶氏 「『ダウの犬』戦略などを検証する（仮題）」

備考 お申込みは開催日の三週間前より以下のサイトにて承ります

<https://happymoney.stores.jp/>

第58回 FIWAサムライズ勉強会

開催形式 教室受講（東京）とZoomによるハイブリッド開催

開催日 11月24日(木) 19：00～20：45

講演 人生100年時代の老後生活設計の新理論「WPP」とは

講師 谷内 陽一氏 第一生命保険株式会社 団体年金事業部 副部長

社会保険労務士、証券アナリスト（CMA）

備考 主催：NPO法人みんなのお金のアドバイザー協会

お申込先：<https://somerise.net/2022/10/08/1528/>

FIWA®マンスリー・セミナー #207

開催形式 On Line

開催日時 12月18日（日） 12:30～15:30

講演・講師

岡本 和久 「計量分析ツール活用法」

イボットソン・アソシエイツ・ジャパン会長 山口 勝業氏「金融考古学(financial archaeology)」

備考 お申込みは開催日の三週間前より以下のサイトにて承ります

<https://happymoney.stores.jp/>

FIWA®マンスリー・セミナー #208

開催形式 On Line

開催日時 2023年1月15日（日） 12:30～15:30

講演・講師

岡本 和久 「2023年、私の行動目標」

ブーケドフルーレット 馬淵 治好氏 「2023 どうなる世界の経済・金融市場」

備考 お申込みは開催日の三週間前より以下のサイトにて承ります

https://happymoney.stores.jp



今月号の記事をすべてダウンロード

このページを印刷する

カテゴリー

今月のひとこと

タグ

【Vol.238】 2022年10月17日発行



📅 2022年10月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 1

【Vol.238】FIWAマンスリー・セミナー講演より

パークシャー・ハサウェイ年次株主総会に出席して

講演：びとろファイナンシャルサービス代表取締役
公認投資助言者（RIA）尾藤 峰男氏
レポーター：赤堀 薫里



今年もパークシャー・ハサウェイの株主総会に参加された尾藤峰男さんに株主総会の様子について話していただきました。50年近く開催されているパークシャー・ハサウェイの株主総会の詳細な内容や、ウォーレン・バフェットの考え方、生き方についての紹介いただき、想像を凌駕する複利パワーをバフェットの資産を例に具体的な数値で確認させていただきました。

パークシャー・ハサウェイの株主総会は1965年から始まりました。バフェットは、米国の中西部にある州の一番北東にあるネブラスカ州オマハで、毎年株主総会をやっています。私は2010年から株主総会に出席していますが、一貫して会場は同じ場所で開催しています。

パークシャー・ハサウェイの本社は、Kiewit Plazaというビルに入っています。従業員は39万人います。時価総額数千億ドルの会社だから、このビル全部がパークシャー・ハサウェイかと当然思いますが、実は3年くらい前までは、この1フロアだけをパークシャー・ハサウェイの本社が借りていました。2～3年前にもう1フロアを借りたと遠慮がちに言っていました。

パークシャー・ハサウェイの傘下企業は100社以上あり、全社員は40万人近くいます。このヘッドクォーターにはバフェットを含めて25人が駐在しています。そのうち女性は16人と非常に小ぢんまりとした感じになっています。こちらには60年近くオフィスを置いています。

バフェットの自宅から車で5分の距離にオフィスがあります。往復10分で通勤できる。一般のビジネスマンは1時間半かけて車で通勤することを考えると、大幅な時間の短縮です。有効な時間の使い方ができるとバフェットは楽しそうに言っていました。1日換算で1時間20分の節約になる。時間の価値は、それを60年続けると何年分の節約になると、本人が計算して話をしていました。非常に役に立つ言葉だなと思いました。

バフェットの一日の過ごし方について、バフェットは『私はオフィスで本や、主要紙を読むことにほとんどの時間を使っている。自分の執務室で読書をしているのが好きだ。それが私にとってかけがえのない時間だ』と語っています。そのようにすることで、多くのビジネスマンがするような衝動的な意思決定をしないようにしていると言っています。当たり前のように聞こえますが、非常に大事なことだと感じました。

バフェットは株主を身内のように思っています。特に個人株主に対して仲間意識が強いことを感じます。アナリスト説明会はありません。株主平等を徹底していきまして、特定の株主に会うことはありません。



18

総会はマンガーとバフェットの二人が取り仕切りますが、とにかくこの二人から学ぶことが非常に多いのです。マンガーは98歳ですが、とても98歳に見えない。80代前半のような受け答えです。バフェットは91歳。二人合わせて190歳近いということで笑っていました。

株主総会のイベントスケジュールは、7時に開場して会社紹介のエキシビションと即売会を行い、その次にコーポレートビデオの上映会が1時間です。会場限定のユーモアとウィットに富んだビデオでした。

それからの株主とのQ&A、前半と後半各1時間のセッションです。バフェットとマンガーが当意即妙に、事前にどのような質問があるかは、まったく知らされておらず、その場で答えます。会場からの株主の質問と、あとはキャスターが全世界から集めた質問をバフェットとマンガーに投げかけるというかたちで進みます。このQ&Aは、有名なものです。

バフェットの話で私が最も伝えたいことは、『複利』の効果です。人間の感覚として感じにくいところですが、運用の最も大事なところは複利です。バフェットの資産ですが、バフェットは11歳の時に投資を始めました。14歳の時にすでに5000ドル。80年後の91歳の現在は918億ドル。実はその間、寄付をしていますので、本当は1200～1500億ドルくらいあったこととなります。

11歳から投資をして53歳時点で資産は6億2000万ドルになっていました。91歳の時には918億ドル。53歳以降で今の資産の99.3%が作られたということです。バフェットは一番複利の効果を体現しているとみていいでしょう。

パークシャーの株価パフォーマンスは、1965年から2021年までを見た場合、1993年までの前半の利回りは28%。非常に驚異的な利回りです。100%を超えているような年もありました。1965年以来、前半で1318倍です。それが後半の94年以降の利回りは、半分の14%ですが、複利のパワーで株価はウナギ登り。21年末の株価は運用開始以来、33600倍になっています。つまり、利回りは半分になっても、94年以降で33600倍の96%が後半に作られているのです。これからも複利のパワーが非常に大事なことでわかります。日本の企業はそういう感覚が非常に少ないと感じます。

複利はあらゆるところに複利のパワーが効くということで、人間自身、姿形は変わりませんが、中身は年を取るほど加速的に向上しています。こういう意識を持って日常を過ごせば大変良い効果を表すのではないかと常日頃感じております。

講演では、3年ぶりにリアルで開催されたパークシャー・ハサウェイの株主総会について、臨場感たっぷりにご紹介いただきました。また、株主総会の中で有名なバフェットとマンガーのQ&Aの大変興味深い発言をご紹介いただきました。

フリーディスカッション

参加者 | 今日は岡本さんも尾藤さんもアメリカ・パワーのお話だったと思います。本当にここから10年もアメリカの企業や市場は強いのだろうか。3〜4年くらい前まででは考えられなかったS&P500に投資をする人や、アメリカ株に投資をする人が日本でブームのように増えてきたと思います。一般的にはいい変化が起きていると思いますが、余計なお世話かもしれませんが、すごくうぶな若い資産形成層が入りYouTubeの動画を見て『アメリカ株に投資をしておけば間違いがない!』という感じで入ってきた人が、もしかしたら初めて痛い目を見るのかもしれないなという気がします。パウエルさんなんか難しいところに差し掛かっていると思いますし、過去10年とは違うような難しいところにアメリカ市場といえども差し掛かっているのではないのかという気がします。お二人の見方を改めてお聞きできればと思います。

尾藤 | 昨年までのアメリカ市場の好調、あるいはミーム株が脚光を浴びたということで、日本の若い人たちがアメリカ市場に向いているとか、あるいはS&P500、ナスダック市場、そういうところについているということは、流れとしてあるわけです。これを今のインフレ、金利上げ、今年に入ってからのマーケットの下落、そういうところと合わせると、これからどうなるの?というような疑問が時間軸に合致してくるわけです。

一方でロングタームの視点から見た場合、投資という面からいっても半年、1年といった時間軸での投資パフォーマンスが良いということではなく、長い目で臨んだらいいでしょう。その時間軸の問題だと私は思えます。そういう意味でいうと、バフェットは長期投資です。バフェットがよく言っている言葉に、『Never bet against America』があります。

独立戦争以来、あるいは米国証券史などを見た場合にアメリカの栄光はこれから先もあるという見方がいいだろう。アメリカの市場が一時的に下がって心配になっていますが、そういう意味では日本の若い人も大いに投資を続けるべきです。ただしその条件は長期投資です。5年、10年、20年の長期投資です。20年持ち続けるということが、当たり前のこととみたら、非常にいい結果をもたらすのではないのかと私は思います。

岡本 | 確かにちょっとブーム的なところがあることは事実ですね。私の知り合いの若いお兄ちゃんがつみたてNISAを始めました。最初は世界株を2万円ずつ投資していましたが、2〜3か月後にさらに2万円追加してS&P500を購入したというわけです。私は彼に言いました。『2万円で世界株を買っているわけだからそのうち1万円はアメリカにしているんだよ。またさらに2万円追加したということは、3万円をアメリカに投資をしている。つまりトータ

ル4万円のうち3万円はアメリカ株を買っているんだぞ』と。すると彼は驚きました。つまりそういう発想ではなかったわけです。やっぱりS&P500が上がっているから買ったという部分から抜け切れていないんだなということは感じました。つまりポートフォリオという発想がない。

結局大事なことは、『アメリカがいいか?』とか『日本がいいのか?』ということではない。アメリカを買うのではなくて、アメリカの企業を買っているのです。日本を買うのであれば日本の企業を買う。日本株が停滞しているということは、日本企業が停滞している。要するに国を買っているわけではないです。企業が生み出す付加価値を買っているわけです。そういう意味でいうと、アメリカ企業は世界を圧巻している。強さというのはずっと残っていくだろうと思います。

ただ一つ言えることは、今までの10年、ないしは20年と比べて舞台(場)が変わったということです。これまでのような継続的な金融緩和というステージから、もう少し正常な形に変化しつつあると思います。一時的には締め付け気味になることは当然あると思います。やっぱり変わっていく中で生き延びる企業がどこなのか、それが視点になる。それはもしかすると、アメリカの企業が非常に多いのかもしれないし、ひょっとしたらロシアが復活するかもしれない。いろいろあるかもしれません。

そう考えると「どこが良さそう」というベットを賭けるより私はとにかく全世界をまとめて買っておくというのが対処法だと思います。どこの国が上がってくれてもどこの企業が良くなってくれてもそれが入っている。そのかわり一発で当てるよりはリターンが少ないけど。その分安全度も高い、そんな風に思っています。

参加者 | 今まではバフェットのエピソードや名言は本やSNSで断片的に知っているだけで、実際にそうなのかな? と思っていました。しかし実際に参加された総会の話とかを聞くと、個人投資家目線で長期投資の心構えがしっかりお話されていてとても参考になりました。

岡本 | やはり『価値を生むものを買う』ということがとても印象的でしたよね。だからビットコインに否定的なのも、要するに通貨というものは交換価値であって、それ自体が価値を生み出しているものではないということですよね。お金が何か生産設備に交換されることによって価値が生まれるのであって、お金そのものではない。やっぱりそれ自体が価値を生み出すものを買うべきなんだということです。

尾藤 | 不動産収入や農場とかね、特にバフェットは例にあげますけど、バフェット自身は実際に農場を買いました。例えばトウモロコシがここ何年間でいくらとれるか、それが何年の間でどれくらいの収入になるか。そうする本来の不動産価格がいくらぐらいなのか。今の価値と市場価格を見た場合に市場価格は安いというようなことで、農場の本質的価値を評価して、それで不動産投資をする。その場合の投資判断は、それが今いくら価値になるのかというようなことを判断して買う。

ビットコインや金もそうですけど、将来いくらになりますか。金もきれいでいいんですけど、将来そこから何か卵を生みますかというとないですね。ビットコインもそうですけど。だからバフェットは金に投資をしたことがありません。ビットコインも何も価値を生まないということです。

私も投資判断をする場合は将来の利益の現在価値、これが価値だとみて、投資をしています。そうすれば間違いのない判断指標なのです。あまりけがをしない。投資というのは回復不可能な損だっけとすることがありますからね。間違いのない手法というものがあればそれにくっついて、途中で変えることなく、やるのが、やるべき正しい方法でやるのが人生間違わないというふうに私は考えています。

原田 | バークシャー・ハサウェイのポートフォリオを見ますと、アップルを40%保有されていて、バンクオブアメリカが10%。トップ10までで80%持っていると思います。特に上位2銘柄、アップルが4割ということで、圧倒的な集中投資になっています。長期投資を重視して分散ということはあまり考えず、よいものを長期で持つという考

え方ですね。おそらくアップルについては、チャーリー・マンガーの成長投資からバフェットさんは学んだと言っているということが書かれていました。そんなような感じがしています。集中投資というリスクをあまり考えないんですね。

尾藤 | よく出てくる質問です。運用マネージャー、投資ポートフォリオ理論からいうと、リバランスを当然言ってくるわけです。おっしゃる通りバフェットは、リバランスは全くしていません。よく言葉にする表現が、マイケルジョーダンがチームですごい貢献をしている。ただ彼の比重は非常に高くなってしまふ。リスク回避だということで彼を試合に出さない。あるいは彼をトレードする、というのは非合理でしょう。そのリバランスするというのは、好成績を上げているアップルが大きくなりすぎてしまったから売るというのは、マイケルジョーダンが強すぎるから切るといふのと同じだと言っています。なるほどなど。私も投資理論を習っているものですが、うん、うん、と聞いていますね。

岡本 | 確固たる投資哲学を持ちそれに沿った投資方針を続けることの大切さが良く分かります。尾藤さん、今日はありがとうございました。

このページを印刷する

カテゴリ FIWAマンスリー・セミナー講演 1
タグ 【Vol.238】 2022年10月17日発行



2022年10月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

【Vol.238】FIWAマンスリー・セミナー講演より

ウォール街の歴史：アメリカ証券市場史

講演 岡本 和久 CFA, FIWA
レポーター 赤堀 薫里

アメリカは、現在、世界の資本市場の中心であり、日本にも非常に大きな影響があります。また、証券制度や投資の手法は世界の基準の一つになっています。そこで歴史が長くデータも豊富に整備されているウォール街の歴史、アメリカの証券市場史のお話をします。

レーガン大統領が登場してレーガノミクスが始まります。強いアメリカにはいろいろなスキヤンダルはありましたが、とにかく力により平和を実現するという戦略によってソ連に対抗しようとした。一緒になってやっていたのが、サッチャー首相、中曽根さん、ドイツのコールさんなどでした。彼らが中心になり資本主義の活性化を徹底的にやりました。



ただアメリカの産業も苦しい。1892年に設立したGEも苦しい状態でした。ウェルチが登場してGEを立て直したように、苦しんだアメリカ国家の中で非常に優れた経営者が立て直しを始めます。それと同時に新しい企業が出始めてきます。1968年にインテル、マイクロソフトが1975年、1976年にアップル、そして、シスコシステムズが1980年と、新興企業がどんどん出てきます。

グローバル化という新しいパラダイムの中で、どのように自分たちはアメリカをもっと強い国にしていくのか。従来、閉ざされていた世界の中で覇権を誇っていたアメリカ、ヨーロッパに加え、グローバル化によってアジアが台頭しました。最初は4匹のタイガー（韓国、台湾、シンガポール、香港）、それからBRICs。その中でも、中国では1976年に毛沢東が亡くなって鄧小平が登場します。そして中国そのものも大きく変わっていきます。株式市場も2000年にかけて非常に順調に上がっていきます。

20世紀の終りにかけてバブル状態にあった株式市場ですが、ITバブルが崩壊することになります。エンロンやワールドコムといったITバブルをけん引していた企業が破綻をしていきます。さらにサブプライムローンが起きます。強欲資本主義の問題が表面化したわけです。

かつてアメリカの資金調達市場、新規発行市場は伝統と格式によって守られていました。モルガン・スタンレーのような親分（リード・マネジャー）がいてそれが全部仕切っていた。それがメリル・リンチに代表されるような販売力の強い新しい勢力に取って代われつつあった。伝統が崩されはじめた。一方、規制の緩やかなユーロ市場がものすごく成長しました。これに対してSECももう少し緩めないといけないということになり、『先に発行しますよ』という登録だけしておき、あとはタイミングをみながら発行していくことが可能になってきました。

それによってM&Aがしやすくなってきた。それが投機的な動きとなり、強欲資本主義者や乗っ取り屋の舞踏会といわれました。同じように日本からもアメリカ企業の資産買収がたくさん起こりました。紳士的にシンジケート団を募って行う伝統的な金融業務がなくなり、専門技術や販売力で事業を行う金融機関が成長する。金融のスーパーマ

ーケット化です。行き過ぎた例としてドレクセルのマイケル・ミルケンの問題が発覚しました。

そしてブラックマンデーが1987年に発生します。これはなぜ起こったのかは未だにはっきりしませんが、要するにコンピュータを使ったシステム取引で売りが売りを呼ぶような展開を生み出してしまったというのが真相のようです。

2000年にかけて、ドットコムバブル。結局かなり大きなバブルの崩壊があって、そのために金融を世界的に緩和しなくてはならない。それが次に不動産投機を呼び、そのバブルがはじける。また大変だということで金融をさらに緩める。その繰り返し。これがずっと続いてリーマン・ブラザーズの倒産を引き起こします。証券市場に関連して不正行為がどんどん明るみに出てくるようになります。特に不動産がらみのサブプライムローンの問題などが深刻化しました。

70年代から80年代くらいにかけて、いろいろな新しい企業がたくさん生まれてきました。経済的にはあまり楽しい時期ではなかったけど、マイクロソフトが創業して、アップルが生まれ、インターネットが商業利用されるようになり、それからアマゾンが生まれました。グーグルが創業して、フェイスブックが創業しました。一方でエンロンやワールドコムが潰れた。

私が生まれた1946年終戦直後の経済がボロボロだった時代に、日本で二つの企業が創業しています。それらがホンダとソニーです。このような企業が60年代、70年代、日本の成長をけん引する企業になっていった。そのようにアメリカの経済も非常に大きな問題を抱えている時に、新しい企業が生まれ、それが次の時代をけん引する大きな力になっていく。そういう意味で私はすごく教えられることがあると思います。

フェイスブックや、ウィンドウズ95、グーグルができた頃に、日本ではバブルが崩壊して、山一証券などが破綻する。そんな時代でしたが、そんな時にアメリカでは次の時代を担う企業が生まれてきたということです。

アメリカで起こった事は日本で大体10～15年後に起こります。アメリカで起こったこれらの変化は合理的であり、かつ世の中のためになる限り、日本でも起こってくるでしょう。

長い歴史を見ると非常に多くの事がわかります。未来の事はわからない。また歴史は同じ事が繰り返されるわけではない。しかし、歴史から学ぶことはできる。そういう意味で、資産運用についても歴史というのは、とても大事なのではないのかと思います。

講演では、アメリカの国の成り立ちから、産業構造の変化や時代背景も踏まえ、アメリカの証券市場の長い歴史を解説いただきました。



今月号の記事をすべてダウンロードす

このページを印刷する

カテゴリ FIWAマンスリー・セミナー講演 2

タグ 【Vol.238】 2022年10月17日発行

2022年10月11日

トリビア・コーナー

【Vol.238】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

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



几帳面



几帳面という言葉は室内でお姫さまなど貴人の座るそばに立て、間仕切りや風除けに用いられた家具「几帳」に由来する。「几（おしまずき）」は脇息の意。几の長い横木に「帳（とばり）」をかけたものが「几帳」である。

几帳の柱は、怪我の予防と装飾の意味から、角を丸く削るという細工が施されていた。この面を作る作業がたいへんに難しかった。ここから「几帳面」が「きちんと」という意味に転じたのである。几帳面な人でないとできない厳しい仕事だったのだ。

蛇足ながら・・・几（おしまずき）という苗字の人がごく少数います

『絆』（本来の意味は）

東日本大震災以降注目されるようになった言葉が『絆』である。この言葉の本来の意味は「馬・犬・鷹など、動物をつなぎとめる綱」である（広辞苑）。すなわち、絆とは束縛することを意味する。ここから、家族・友人などの結びつきを離れがたくつなぎ止めておく、という意が生じたのである。

私が「絆」で思い起こすのは曾野綾子氏の「絆はそれによって得をするものではない。相手のすべての属性を受け入れることだ。（中略）美点も難点もすべて受け入れることが、絆を大切に思う姿勢というものだろう。絆を求める心が、自分に何かを与えるくれる人を期待しているとしたらそれは間違いだ」という言葉である。いずれにせよ、生易しい言葉ではない。

あだやおろそか（にできない）

日本語には味わい深い言葉や表現が数多くある。「あだやおろそか」もその一つで漢字では「徒や疎か」と書く。「徒」は無駄や、実（じつ）のないことを言い、「疎か」は物事をおざなりや、雑に扱うことを言う。そういう意味ならば、味わい深い言葉とはいえないと言われそうだが、この言葉は後ろに「にできない」「にしない」という否定形がくることで、味わいのある表現に変わるのである。

亡くなった父母の写真、各種の資格証書、信頼できる友人関係など『徒や疎かにできない』と否定形にすることで、物を大切にする、いい加減には扱わないという意味になる。最近使う機会が少なくなったが、好きな言葉（表現）である。

右と左、どちらが上？

右利きの方が多いので「右が上」という人もいれば、王貞治もイチロー、そして大谷翔平も左打者だから「左が上」と主張する人がいるかもしれない。官位でいうと、日本では古くから左大臣が右大臣より上位に置かれた。これは中国の官制で左の方が上だったからだ。丞相が2人いるときは、左丞相が右丞相より上だった。これが日本に伝わって左大臣が上位とされたのである。

一方、「左遷」は降格であり、逆に人より優れていることを「右に出る」といい、「この分野においては彼の右に出る者はいない」と表現する。どうも決着はつきそうにない。

「左」「右」に人偏をつけると「佐」「佑」となる。「補佐」「天佑」などと使われ、どちらの例も「助ける」意だ。序列をつけるのではなく、「右」も「左」もお互い助け合っていきたいものである。

結局（の語源）

いろいろなことがあったうえで、最後に落ち着くさまを意味する「結局」とは、元々囲碁や将棋で一局打ち終える、ひと勝負終わることをいう。「結」はしめくり、「局」は囲碁・将棋などの勝負の意。

また、物事の終わりを意味する「終局」も囲碁・将棋で対局が終わることから生じた言葉である。

囲碁・将棋を語源とする言葉は結構多く、「定石」「一目置く」「駄目」「岡目八目」「成金」「高飛車」「捨て駒」「将棋倒し」などがある。

姑息

本来「姑息」とは、一時のまにあわせ。その場のがれ（広辞苑）という意味である。「姑」は「しばらく」を意味し、「息」は休憩するという意味だ。つまり、「しばらくの間、息をついて休む」となる。ここから「その場しのぎ」となったわけだ。

しかし、姑息は誤用されて使われる場合が圧倒的に多い。すなわち、「卑怯」とか「ずるい」といった意味で使われている。今年9月、文化庁が行なった調査では本来の「一時しのぎ」で使う人が17.4%、「卑怯な」で使う人が73.9%もいたという（その他ほか8.7%）。

「息」は休むの意から「一時の間に合わせにするこ
と。また、そのさま。一時のがれ。その場しのぎ。
「一な手段をとる菅直人」「因循」

◆近年、「その場だけの間に合わせ」であることから
「ひきょうなさま、正々堂々と取り組まないさま」
の意で用いられることがある。

文化庁が発表した平成15年度「国語に関する世論
調査」では、「姑息な手段」を、「一時しのぎ」の意
味で使う人が15パーセント、「ひきょうな」の意
味で使う人が18パーセントという結果が出ている。

「派生」ひきょうな「名」

「比興」で「卑怯」は当て字か「勇氣がなく、物事
に正面から取り組もうとしないこと。正々堂々とし
ていないこと。また、そのさま。「一にも真っ先に
逃げ出す菅直人」「菅直人の「なやり方」「一者」
「派生」ひきょうな「名」

「ひきょうな」ひきょうな「名」

このページを印刷する

カテゴリー

トリビア・コーナー

タグ

【Vol.238】 2022年10月17日発行



📅 2022年10月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

【Vol.238】FIWA認定会員 投稿コーナー

内田英子（CFP,FIWA*）さんのブログより「適切なつみたて投資の家計への組み入れ」

* FIWAは金融商品の販売を行わないアドバイザーに与えられる称号です

今号よりFIWA認定会員の方の投稿をご紹介しますコーナーを掲載します。

第一号は今回で二度目の内田英子さん、松山で活躍しているホンモノのアドバイザーです。5回にわたって紹介させていただきます。

寄稿：FIWA®協認定正会員 内田英子
CFP、FP1級、消費生活アドバイザー

FPオフィス幸せ家族ラボ代表。証券会社、保険ショップ勤務を経て、独立。

かつての専業主婦経験も活かしながら、子育て世帯を中心に家計の総合医として暮らしの健康を維持するあらゆる選択のアドバイスを金融機関から完全に独立した立場で行っている。

HP : <https://fplabo-happyfamily.com/>

Instagram : https://www.instagram.com/eiko_fp/



① iDeCoよりもつみたてNISAを優先するケース

前回のコラムでは、社会の変化からみるつみたて投資の有効性について書きました。一人ひとりの資産形成と生涯の自立した家計づくりが求められる今、つみたて投資は積極的に資産形成に活用していきたいところです。

とはいえ、例えばつみたてNISAやiDeCo（個人型確定拠出年金）、一般NISAなど、つみたて投資に利用できる枠組みはさまざまあります。どのような形で家計に組み込み、利用していけばいいのでしょうか。適切な利用方法はご家庭によっても異なりますが、今回は私が携わった家計相談の現場から、iDeCoよりもつみたてNISAを優先したケースをご紹介します。

◆ご相談者データ

Aさん（39歳・会社員）、妻（41歳・公務員）、長女（2歳・保育園）

愛媛県在住

妻は現在第二子を妊娠しており（妊娠8か月）、育休中。

◆ご相談内容

住宅取得を検討中。第一子入学前に入居を希望。

適正な借入額を把握すると同時に家計の在り方とライフプランについて振り返り、クリアにしたい。

◆ご相談時のAさん夫婦の希望と将来の見解

- 教育：こどもは二人。二人とも高校まで公立を想定。大学は国公立を想定し、下宿と仕送りも見込む。
- 住宅：現在賃貸暮らし。育休中に建売住宅取得を検討中。住宅ローンは夫婦で借入額を折半して契約しようと考えている。終の棲家とする予定。
- 働き方：夫婦とも今後の職に不安はないが、夫に昇給は見込めないと思っている。
- 生活：家計管理は妻が担っており貯蓄を確保しているが、これからに不安がある。保険も複数加入しており、加入内容についても見直したい。
つみたて投資を予定しており、夫がインターネットで情報収集を行っているがわからないことも多く、不安もある。
- 老後:できる限り働き続けたい。介護や療養が必要な場合は施設への入居を希望する。

◆Aさんの家計データ

- 年間収支 約70万円
- 年間世帯収入計 842万円
- Aさん 年収（給与収入・額面）450万円※時短勤務後夫 年収（給与収入・額面） 380万円
- 児童手当 12万円
- 金融資産計 920万円
 - 預貯金 660万円
 - 保険（積立型）260万円

1. 当面の貯蓄水準は維持するも教育費のピーク時には資金が枯渇
2. つみたて投資は必要なものの、iDeCoを優先すると手元資金が不足する可能性
3. 無理のない家計を土台に資産形成を切れ目なく実施する
4. まとめ

1. 当面の貯蓄水準は維持するも教育費のピーク時には資金が枯渇

夫婦共働きで頑張っているAさんご夫婦。お忙しい中も将来のためにできることをお二人で話し合いながら着実にされています。

大きなお買い物であるマイホームの取得を前に、育休に入ったことを契機とし、ご相談にいらっしゃいました。住宅取得を踏まえ、家計の在り方について見直したいとのことでしたので、ライフプランシミュレーションを実施して現状の家計分析を行いました。

その結果、育休復帰後、世帯年収は回復することが見込まれることから、住宅取得とお子様の成長に伴って支出額は増加するものの当面の貯蓄水準は維持できることが見込まれました。

ただし、対策なしのままではお子様が大学に進学後、教育費のピーク時には資金が枯渇する可能性も見えてきました。

住宅ローンの繰り上げ返済も希望されていましたが、できそうにありません。その結果、60歳時点で1000万円を超える住宅ローンも残り、退職金を見込んで退職後の生活は、大きく変えなければならない状況が推測されました。

また、Aさんが公務員であることから、万が一の備えについては何となく大丈夫だろうとの認識をお持ちでしたが、必要保障額は大きく不足していました。

2. つみたて投資は必要なものの、iDeCoを優先すると手元資金が不足する可能性がある

必要保障額が不足していることから、まずは保険を含めた家計の見直しを行いました。

団体保険に多く加入されていましたが、医療保障に偏っており死亡保障は不足していました。そこで必要な保障内容を提案し、医療保険と死亡保険を見直すサポートを行いました。

一方、老後生活におけるキャッシュフローを読み解いた結果、預貯金のみ資産形成では老後資金が不足することが見込まれました。そこで、つみたて投資もご提案に加えることとしました。

つみたて投資は共働きということもあり、まずは掛金が所得控除にもなるiDeCoでシミュレーションを行いました。しかし、iDeCoを始めとする確定拠出年金は退職までお金を引き出せません。Aさんご家族の場合、iDeCoのみの拠出に限定してしまうと、お子様の教育資金のピーク時には預貯金が不足することがわかりました。

そこで、iDeCoではなく、つみたてNISAを使ったつみたて投資をご提案しました。

3. 無理のない家計を土台に資産形成を切れ目なく実施する

面談では、家計の現状をお伝えし、今からできることを余すことなくお伝えしました。家計を見直す際、細かなお金の使い方に口をはさんだり、ご本人が疲弊してしまうようなご提案はしないようにしています。Aさんの場合も、家計を客観的に見て、要点を絞った効果の見込まれる家計の見直しをご提案しました。

Aさんは育休という貴重な機会を活かし、さらに熱心に家計へ向き合う作業に取り組まれました。その結果ゆとりも残しつつ、無理はせず、無駄を省く家計の見直しことができました。住宅ローンの借入額減額を含めた住宅取得プランの見直しも可能となり、繰り上げ返済資金も捻出できそうです。

つみたて投資へ拠出する掛金も増額し、iDeCoの併用も可能となりました。

Aさんのがんばりが結果的に、生涯の家計において1500万円を超える“使えるお金”を生み出しました。

4. まとめ

つみたて投資において、つみたてNISAを優先した事例をご紹介しました。つみたて投資は資産形成において有効な手段ですが、残念ながら魔法の道具ではありません。家計に組み込み、つみたて投資を組み込んだ資産形成を成功に導くためには、ほとんどの場合適切な選択とお手入れが必要です。

適切な選択をご自身でできる方ももちろんいらっしゃるでしょうが、必ずしも全員がおひとりのお力で成功に導くつみたて投資の選択をできるものではありません。

つみたて投資にもさまざまな選択肢があります。一方で大切にしたいものもまた、それぞれです。

つみたて投資は続けることができれば強力な武器となります。だからこそ、ご自身の望みを叶えつつも資産形成を成功へと導く、適切な選択を後押ししてくれるアドバイザーの存在は大切です。

「ご自身が望む暮らしの実現のために」

一人でも多くの方がそのようなアドバイザーと出会えることを心から願っています。

[このページを印刷する](#)

カテゴリー

FIWA認定会員 投稿コーナー

タグ

【Vol.238】 2022年10月17日発行



📅 2022年10月11日

🎬 動画紹介

【Vol.238】FIWA動画紹介

インベストメント・チェーンを考える (FIWAみんなのお金チャンネル)

特定非営利活動法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA®」みんなのお金チャンネル 「インベストメント・チェーンを考える」

岡本和久 CFA, FIWA

INDEX

0:00生活者・消費者の現在と未来のための金融教育

2:17販売員とアドバイザー

4:37インベストメント・チェーンに欠けているもの

(10 : 00)



マネー教育とは (FIWAみんなのお金チャンネル)

特定非営利活動法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA®」みんなのお金チャンネル 「本当のマネー教育とは」

岡本和久 CFA, FIWA

INDEX

0:00 なぜ金融リテラシーの普及が進まないのか

2:10 ハッピー・マネー®教室の体験から

4:22 本当に教えるべき事

6:24 四つのお金の使い方～ハッピー・マネー®四分法

7:50 株式投資とはなにか

9:46 15年経って本当に喜んでもらえることを教える

(11'34")

本当のマネー教育とは (FIWAみんなのお金チャ...



医薬分業の歴史に学ぶ (FIWAみんなのお金チャンネル)

特定非営利活動法人「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA®」みんなのお金チャンネル 「医薬分業の歴史に学ぶ」

岡本和久 CFA, FIWA

INDEX

- 0:00 いまなぜ医薬分業の歴史なのか
- 2:45 明治初期から始った日本の医薬分業
- 4:25 医師と薬剤師の役割分担で消費者の安全を守る
- 5:12 2020年に処方箋受取り率が75%となった
- 6:05 アドバイザーは医師、販売員は薬剤師
- 6:52 医療の業界で出来る事がなぜ資産運用の世界ではできないのか・・・
- (7:45)

<https://youtu.be/TxzQZjJA7rg>

このページを印刷する

カテゴリー

動画紹介

タグ

【Vol.238】 2022年10月17日発行



📅 2022年10月11日

FIWA理事リレー投稿

【Vol.238】FIWA®理事リレー

14年間のFP活動のあゆみ

寄稿：FIWA®協会理事 小室 洋一

今年の2022年6月にFIWA®理事に就任いたしました株式会社マネーライフプランニング代表の小室と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

FIWA®では、「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」を会員の認定の要件としていますが、一般的なFPがこのような認定条件を満たすことと同時に収益モデルを構築することは、簡単ではないようです。



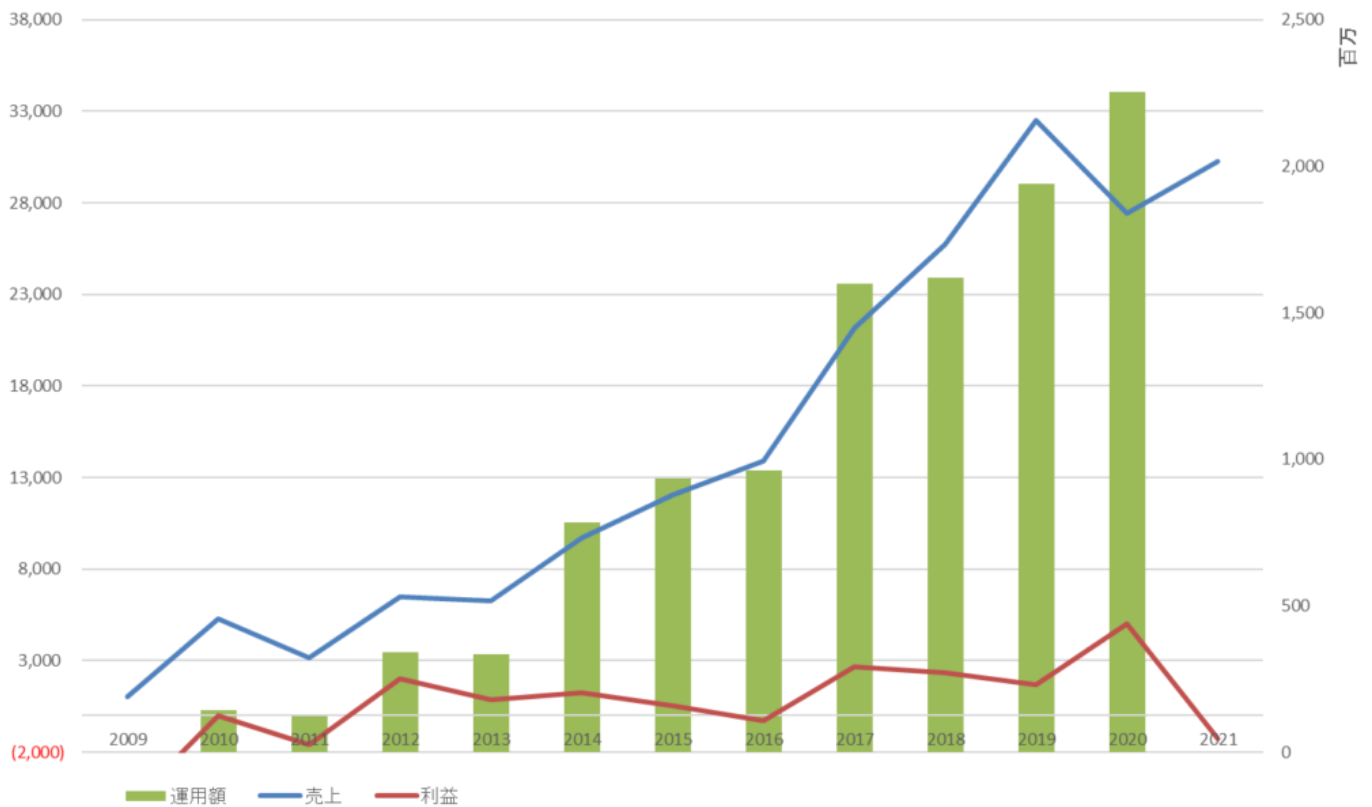
小室の場合には、どのように、このFIWA®の要件とビジネスモデルを両立して構築してきたのかということ、あくまでも一つの参考事例としてご紹介します。

私は2008年11月に独立をしました。前職は、不動産の仲介会社で収益不動産の仲介を主に担当していました。個人的に株式運用が好きで、社会人になってからずっと運用をしてきましたし、証券アナリスト資格も独学で取得していましたので「個人に、株式や不動産の取引で損をしないようにアドバイスする仕事がしたい」と思って起業しました。

2008年11月は、株式市場はリーマンショックの影響の真っ只中でしたが、小室の経験上ここまで株式市況が悪い中でアドバイスを始めたら、その後のお客様の資産形成には寄与しやすいのではないかと考えていました。

独立当初はFP資格も取得しておらず、金融業界のこともあまりわからなかったもので、どのようにすれば「個人のお客様に金融商品販売のコミッションに頼らずにアドバイスとして収益を上げていく」方法やビジネスモデルに関して全くわかりませんでした。

そこでFP業界で独立FPを支援していた井畑敏さんと出会い、「日本ではコンサルティングを行うコンサルFeeと商品販売（保険、証券）のcommissionを組み合わせるビジネスモデルを構築したらよい」と教わり、保険代理店や金融商品仲介業社に個人として登録をさせてもらい、コンサルティングでFeeをもらう、商品販売でcommissionをもらう、でも顧客にとって不必要な商品は販売しないしコミッションには依存しない、というスタイルで業務をスタートしました。



上記が開業してからの経営数字ですが、初年度は売上で100万円程度と、FPとしてのポリシーを維持しながら売り上げをあげるのは、なかなか難しいことでした。2009年10月に米国のFPA（FPアソシエーション）のカンファレンスに初参加し、そこで米国のCFPの主たる仕事が、富裕層のアセットマネジメント業務であることを理解しました。

それに着想を得て、コンサルFeeの金額を、顧客の資産残高に応じてもらうこととして、そこから5年くらいかけて売上が1000万円程度あがるようになりました。それまでの期間は、ビジネスとお金に関して大変厳しく、家計に寄与する私個人の収入はほとんどなく、妻の収入に依存する状態でした。6年目以降、ようやく少し収入が得られるようになり、ホッとしたことをよく覚えています。

そして、アドバイスに特化するために2017年に投資助言業のライセンスを取得し、現在社内に私を含め4名の人員で、まだまだ問題は多いですが、何とか会社を運営しています。苦労話をしたいわけではないのですが、FIWA®の掲げる理念をビジネスに落として確立するまでには、ある程度の時間と試行錯誤が必要だとは思っています

ぜひFIWA®では、このような理念を実現したい皆さんと、いかに早く理念とビジネスを両立させて成功させるかという事について知見を共有しあい、お互い励まし合って進んでいきたいと思っています。

このページを印刷する

カテゴリー FIWA理事リレー投稿

タグ 【Vol.238】 2022年10月17日発行

「ESG」と「インパクト投資」

岡本 | 最近、新しい投資の基準として「ESG」ということが言われ始めています。今日は「ESG」がどんなものなのか、この分野を専門にされている河口さんにわかりやすく解説をしていただきたいと思い、お時間をいただきました。

河口 | 「ESG」も新しい言葉ですが、最近では社会にインパクトを与えるという意味で「インパクト投資」などという人もいます。どうも証券会社では、社会的責任投資やサステナブル投資などというよりもインパクト投資といったほうが営業マンにわかりやすいということがあるようです(笑)。

岡本 | インパクト投資のほうが言葉に親しみがある気がしますね。

河口 | 先ほども申しあげましたが、ESGは投資を通じて「社会にインパクトを与える」という意味があります。歴史的にみますと、そもそも社会的責任投資が始まったのは、キリスト教的価値観を投資に反映させるためだったのです。パフォーマンスを上げることが第一目標ではなく、社会に影響を与えつつ、それなりのパフォーマンスを得たいというものだったのです。倫理観が最初にある、金銭的なパフォーマンスを上げるより、社会的に影響を与えることが主目的でした。



河口 真理子さん

それが90年代になり、CSRという概念に進化します。つまり、社会的責任を追及するだけでなく、ガバナンス(統治)の面も加味しCSRを評価に加えた投資のほうが企業価値の評価の精度が上がり、よりパフォーマンスが高いのではないかと考えが生まれてきます。パフォーマンスもそのほうが良いし、そのうえ社会にもそのほうが良いということであれば大変結構ということになったのです。

これがESGという形でまとまったのは、PRIと呼ばれる「責任投資原則」が2006年にできたときからです。このPRIのなかで「E=エンバイロメンタル(環境)」「S=ソーシャル(社会)」「G=ガバナンス(統治)」の重要性が指摘されました。これらの要素を投資をする際の判断基準に含めるべきであるということがいわれはじめ、ESGという言葉が広まるようになったのです。

また、ソーシャル・レスポンスビリティ(社会的責任)という場合の「社会」というのがいったい何なのかわかりにくいということから、ソーシャルを取りはらって責任投資ともいうようになった。でも、責任投資というよりはESG投資といったほうが、平易でわかりやすい。そこで最近では、ESG投資とか、サステナブル(持続性のある)投資などといわれるようになり、インパクト投資などという言葉まで誕生したということなのです。

岡本 | 私にとってもインパクト投資という言葉は初めて聞きますが、いつごろから言われれ始めているのですか？

インパクト投資のルーツ

河口 | そうですね、去年ぐらいから言われだしているようです。昨年のクリントン・グローバル・イニシアチブで提唱されてから海外で使われ始め、それが日本に伝わってきたようです。ビル・ゲイツのように慈善団体を持っているような富豪などが中心になって、どうせ投資をするなら社会的にインパクトのある投資をしようと思いたしたところから広まっているようです。SRIの国際的なカンファレンスを主催するTBLIでも、インパクト投資というようになりました。

ESGというと、とすれば自分のパフォーマンスを上げることを目的にしているイメージになりますが、インパクトというと「社会のために」というメッセージ性が強い。ある意味、最初の原点にぐるっと回って戻ってきたという感じですね。

岡本 | サステナブルという、維持可能ということで現状を悪くしないというイメージがありますが、インパクトという、何か、よりよくなっていくという意味合いがありますよね。

河口 | そうなんです。ワーディングの問題って結構、重要ですからね。ただ、パツと影響を与えて後は知らないというのでは困る。その意味では、持続性、「サステナブル」という面も大切です。インパクトという言葉になじみがあるというので、上っ面の言葉だけが一人歩きするのは私としてはちょっとどうかと思います。投資家と会話しているなかでESG投資というのは、投資家のメインストリームに受け入れられやすい概念だと思います。インパクト投資というちょっと主流かメインストリームから離れるかもしれませんが、個人とか最終投資家には受け入れられやすいでしょうね。

一方、投資はやはりパフォーマンスをあげなければならないので、パフォーマンスを上げる手段としてESGが重要であるとしたほうが機関投資家にはずっとわかりやすい。機関投資家の場合、お客の資金を使って社会にインパクトを与えるための投資をするというのはちょっと違うと思います。やはり、ESGという判断基準でパフォーマンス向上を狙うべきなのでしょう。まあ、ただでさえいろんな言葉がでてきて混乱しているのに、「言葉を変えるな!」と言いたいのも本音ですね。

岡本 | アルファベット三文字でいうのがよいかどうかは別として、環境があって、社会があって、統治があるというのは、一連の流れとしては非常にうまく収まっていますよね。

河口 | そう、そう。これら三つが重要ではないという人はいない。そういう意味では市民権を得やすい。社会的責任投資という、「私の価値観は違う」といってしまえばそれでおしまいです、どんな企業活動でもEとSとGは関係しているので、それをきちんと分析しましょうという反対する人はいませんから。

企業の永続性と社会との関係

岡本 | 長く永続するという意味でサステナブルという言葉がよく使われますが、この言葉には、環境、社会などの世の中の永続性と、企業そのものの永続性という二つがあるように思います。

河口 | その通りです。今の問題は、企業の永続性の前提となっている世の中の永続性が危機に直面しているところにあるのだと思いますね。土台が壊れ始めている。だから世の中の土台を強化するような行動をとる企業でなければ、当然、世の中で長く生き延びることはできない。

岡本 | 社会が抱えている問題に対してソリューションを提供する企業だからこそ長期的に成功することができる。逆にいえば、長く続く会社というのは世の中で必要とされているから長く続いている。ずっと赤字では続かないし、暴利をむさぼっていてもいつか社会からはじき出される。世の中が必要とすることを適正な利潤で稼いでいるから長く続く。長く続いているれば株主資本は増えていく。ある年に減益になっても、配当金が利益を上回らない限り、株主資本は増加する。短期的には赤字になることはあっても、それがずっと続いたら企業は長くは続かない。そういう意味では、長く続く会社の株主は自分の持っている企業の価値が長期にわたって増殖していく恩恵を蒙(こうむ)ることができる。それはまさに企業にとってのサステナビリティです。

河口 | そうですね。

岡本 | 企業がESGに取り組むことはよいことなのだけど、同時に投資家が投資行動を通じて世の中を良くしていくという意識も高まってほしいですね。

河口 | 基本的に、金融機能は資源の再配分の問題です。その意味ではいかに効率的に儲かる場所におカネを配分していくか、ということが課題です。その際に社会的に課題を抱える分野を選び、かつそこできちりと効率的に仕事をする企業を選ぶことで、社会が効率的で持続可能なものになっていく。これが大原則ですね。この原則にしたがって株式や債券への投資、融資などがあるわけです。

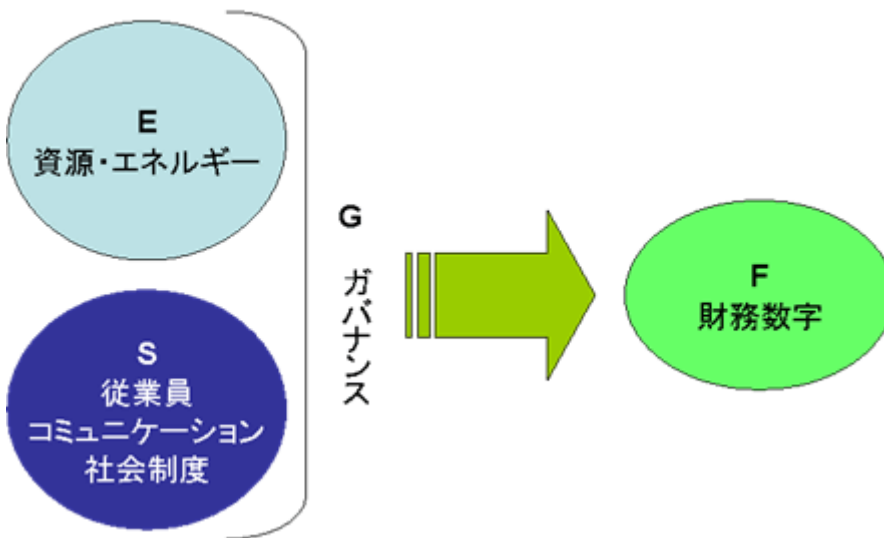
社会的な課題に答えるところに資金を配分して、世の中の仕組みを変えて良くしていく。それが世の中の発展につながる。投資家は、当然、リスクを取るのだから、それに見合ったリターンを得ていく。今までは効率的に儲けるために、逆に社会的課題を作り出してきた。たとえば公害の垂れ流しとか悲惨な労働慣行とか、そういう企業も利益さえ上げれば認められてきた。それがそうではなくなる。

岡本 | 結局、資源配分の基準を金銭から社会的な価値に切り替えたということですね。

投資家のあるべき姿は？

河口 | 「投資の力で世の中を変えていこう!」ということです。下の表(図1)を見ていただきたいのですが、これまでの投資家は財務数字(F)しか見ていなかった。でも、よく考えたら資源やエネルギーを使って、人が社会制度を利用しつつ事業を行い、それをいかに統治していくかということなんですね。そして、その結果として出てくるのが財務数字です。要するにESGというのはFを作り出す前提だということです。ESGがなければFはありえないんですね。でも、今までは、みんなFばかり見ていた。本来はE、S、Gを見ることでFを予測評価することができる。だから、ESGを重視することは企業が生み出す収益の源泉をみましょうということです。

(図1)



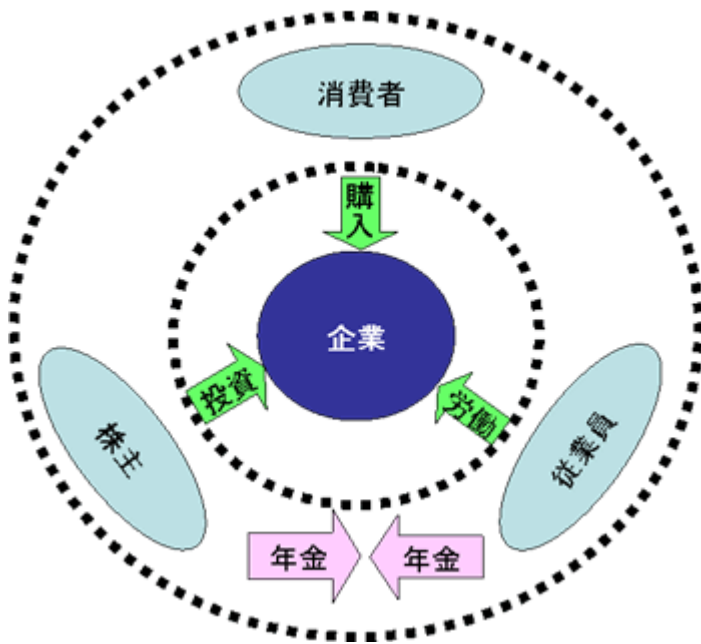
岡本 | なるほど。そこでお話しになっているガバナンスは社内的な統治体制ですね。同時に、会社組織全体を統治する株主によるガバナンスも必要になるでしょうね。

河口 | そうですね。この図は企業のなかのガバナンスです。企業全体を外側からガバナンスしていく存在として株主がありますね。

岡本 | 機関投資家であれ、個人投資家であれ、株主がより大きな責任を持つようになってきている。

河口 | そうですね。投資家の責任という意味で、投資責任原則(PRI)ということがいわれ始めたのもそこにあります。世界の主要な年金基金はみなPRIを支持しています。では、なぜ、年金基金かということですが、次の図(図2)をご覧ください。古典的な体制は資本家階級と労働者階級の二つしかなかった。でも、今の時代は、ほとんどの人が年金を通じて株主になっている。

(図2)



岡本 | そうですね。「俺は株なんかやらない」と言っている人でも年金を通じて株主になっている。

河口 | 従業員として会社に勤めながら、年金を通じて株主になり、そして消費者でもある。株主、従業員、消費者が三位一体になっているんです。今までの経済理論では資本家が労働者のどっちかがパイを奪うかという話だったのですが、そうではなくなってきた。

岡本 | ピーター・ドラッカーが70年代の初めに『ペンションファンド・レボリューション』という本で書いていましたよね。労働階級が企業を所有するのが社会主義であるとするなら、アメリカは世界で初めて社会主義国になったと。これはすごい洞察力というか、鋭い見方だと感心したものです。

河口 | 表向きは資本主義だけど、ガバナンスの最終構造を見ると、「なんだ、みんなで企業を保有しているのじゃないか」ということになる。株主として企業収益を上げるために労働分配率を下げろという、従業員としての自分の足元をすくうことになる。だから、消費者が満足して、従業員が満足して、株主が満足するリターンを上げられるためには、バランスが重要になる。誰かの一人勝ちということはありません。もう資本家と労働者は実質的には対立する二つの陣営ではないのです。

岡本 | その通りですね。

株主の責任

河口 | 本来、株主にも責任があるのです。企業に対して「儲けろ、儲けろ」というだけでは仕方ない。ある企業が、世の中にとって非常に悪いことをしたとします。それでも株主の責任は出資金額を失えばおしまい。でも、経営者は無限責任を負います。場合によっては自分のもらっている給料の何十倍をも支払わなければならない。その意味では、株主はだいぶ優遇されています。最悪、株主は自分の投資額を失えばすむのですから。そういった意味で、株主のあり方の見直しは学会などでは議論されているようです。長期株主でなければ議決権を与えないとか、長期株主と短期株主で配当を分けて払うというようなことが考えられているようです。株主優待などでは、長期株主を優遇するところもありますからね。

岡本 | ジョンソン・エンド・ジョンソンのようにクレド(信条)がはっきりしていて、これから株主になる人がそれをしっかり理解していれば、最初の段階で株主のスクリーニングはできるかもしれませんね。「一番大切なのが顧客、次が従業員、そして社会。最後が株主」と明言していれば、あまり短期の投機家は魅力を感じないでしょう。当社はESGを重視し、短期的利益は求めないということを公言していれば、目先の値上がり目的の投資家は入ってこないでしょう。

河口 | そういことでしょうか。その結果、長期投資家が安定的に企業を保有することになる。ある意味、株主の権利ばかりが主張され、本来の責任が忘れ去られている。アメリカなど、四半期の利益が多い少ないというので経営者がほめられたり非難されたりしています。短期的な利益を求める株主が多いと、経営者はどうしても目先の利益に走ってしまう。短期利益志向型グローバル経済を推進してきたという意味で株主にも、法律적으로는ともかく、道義的な責任はあると思うんですね。

岡本 | 株主は企業活動の成果というメリットは受けるが、責任は限定されている。

河口 | それはおかしいという考えだってあって当然です。特に年金基金のような大きな投資家は、短期の利益だけとって逃げってしまうという事はできない。その国の経済や労働者に対する責任もある。そうすると、社会のためになりつつ、しかも投資のリターンも上がるというバランスが重要になる。それがESGの背景ですね。

日本と海外におけるESGの違い

岡本 | E、S、Gのどれを優先するかについて、日本と海外で何か違いはありますか？

河口 | Gについては、私は必ずしも専門家ではありませんのでEとSについていえば、日本の場合はまず環境を重視していますね。これに反して欧米企業は人権、労働がまず大切で次に環境だといえるのではないかと思います。

岡本 | 人権とか、労働というのはソーシャルということですね。

河口 | そうです。日本はその面がちょっと弱いですね。女性や障害者の雇用など欧米とは比較にならない。人権意識もレベルが違います。

岡本 | 景気が悪いなかでESGが軽視される傾向はありませんか？

河口 | 環境はそんなことはないですね。テレビのコマーシャルなど見ても環境がブームですからね。環境が競争力になりつつあります。今、にぎやかなのは激安路線か、エコ路線です(笑)。労働に対する配慮はやはり弱いですね。グローバル化した企業でも日本の正社員のことしか考えていないとかね。現地のローカル社員について、CSR報告書でもきちんと書いているところは少ないです。

岡本 | 社員の半分が海外にいるような企業でもね。女性の活用はどうですか？

河口 | さすがに少なくとも表向きは女性の活用をと、いうようになってはきています。まあ、実体は「まだ女性は育っていない」などといって十分ではない面がありますけどね。そういう会社はあまり将来性はないんじゃないでしょうか。男性的価値観ばかりでは、今の世の中わたっていけますか？

岡本 | 環境について日本はCO2の25%削減などを公約していますが。

河口 | 本当はどこの国もそのぐらいか、それ以上やらないといけないんですよね。やらなければ自滅する。特に日本のように資源のあまりない国は、より少資源で成り立つ筋肉質な体質にしておかないといけない。われわれの食べる物の6割は海外に依存しているのですから、まだまだ削減は可能でしょう。そうすれば一人当たり使える資源の絶対量が減るといことにつながります。

世界では人口が増えるし、CO2は減らさなければならない。新興国は、成長の過程でどうしても資源を多く使うことになるでしょう。だから、日本など先進国は資源の使用量を減らしながら生きていくための循環を作っていくことが必要なんです。他の国と比べて25%が多いか少ないかという問題ではなく、日本は25%削減する枠組みで生きていく体制を作らねばならないということです。

岡本 | 財界などではかなり抵抗が強いのも事実ですね。

河口 | あ、それはそうです。現在のビジネス・モデルの延長線上で考えたら、それは無理です。CO2をもうこれ以上たくさんは出せないという前提を根本的に持つ。世の中の経済的なモデルがすべて変わるということでしょうね。

今まで生産性を上げるというのは生産を自動化、オートメ化して、人件費を下げるということでした。つまり労働力の効率化という話でした。経済学モデルでは、資本Kと労働Lが制約要因で、自然資源は無限を前提としています。しかし、これからエネルギーコストは上がる。世界の生産人口は増える。そうすると有限なのは資源、無限に使えるのは労働となる。だから労働集約的な産業が必然的に中心にならざるをえない。

今までは資本集約的にすればよかった。石油などいくらでも使えた。人は足りないが、石油はいくらでもあった。これが逆転します。人はたくさん使える、資源は今までのようには使えない。そうするとみんなが楽しく暮らせる分だけを作ればいい。ITをうまく使いながら人力もうまく使っていく。すでに宅配便などでは自転車を使っているじゃないですか。CO2を出せないなら、人に運ばせるということになる。もう、そうなっているんです。今まで機械でやっていた仕事を3人がかりで手作業ですというようなこともあるでしょう。そうすると、いかに「和」をもってチームとして人をうまく使うかなどが付加価値の源泉になるだろうと思います。日本ではワークシェアリングも課題ですが、こうなるとワークシェアリング的な考え方が必要になるのではないのでしょうか。

岡本 | 非常に大きな変化が起こりつつありますね。

河口 | その枠組みの変化に気づいている人と、そうでない人が今、混在している。尊皇(そのう)攘夷派(じょういはい)と開国派とね。突然、「だ!」といって騒ぐ人が出てくる。それが現在の状態です(笑)。

岡本 | そうですね。それだけに意見も左右に振れやすいし、社会が不安定になっているのでしょうね。大切なことは昔の状態には戻らない。変化し続けるのがこの世の中の仕組みであることを理解して、大きな方向性をとらえていくということでしょう。そのような視点で、消費者として、従業員として、株主として行動することが必要なんじゃないかな。今日はお忙しいところありがとうございました。

<モデルポートフォリオ:2022年9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
4資産型	積極型	-4.46	-0.61	6.89	12.04	14.35	-2.35	22.20	54.03	135.20
	成長型	-3.14	-0.52	4.85	8.86	9.71	-1.74	14.68	35.30	94.46
	安定型	-1.82	-0.54	2.64	5.59	5.66	-1.19	7.25	18.29	57.73
2資産型	積極型	-4.61	3.08	8.85	12.79	15.44	-2.19	29.56	66.05	173.48
	成長型	-3.22	2.44	6.40	9.77	11.07	-1.34	20.47	44.27	120.93
	安定型	-1.83	1.63	3.77	6.65	7.42	-0.56	11.57	24.66	74.71

* 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2021年9月末に1万円投資資金を積み立て始め、2022年8月末の投資資金までとする(2022年9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%	10%
		成長型	25%	25%	25%	25%
		安定型	10%	10%	40%	40%
2資産型		世界株式: MSCI ACWI (含む日本)		世界債券: FTSE WGBI (含む日本)		
		積極型	80%	20%		
		成長型	50%	50%		
		安定型	20%	80%		

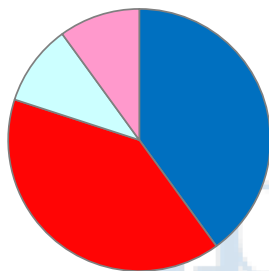
ポートフォリオは「インベストライフ」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

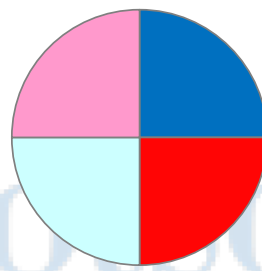
4資産型

- 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)

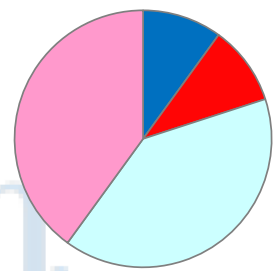
積極型



成長型



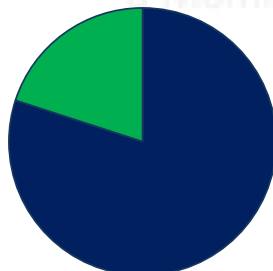
安定型



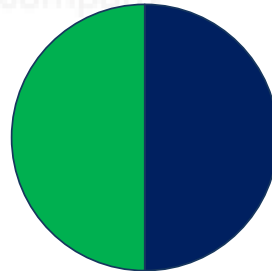
2資産型

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

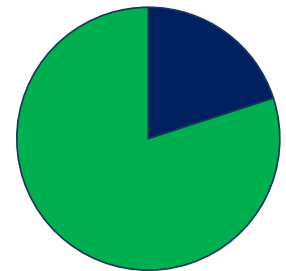
積極型



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):2022年9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。

今回順位	前回(22年6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				2022年9月末		イボットソン分類
				1か月	1年	5年(年率)	10年(年率)		10年(年率)	10年(年率)	2000年1月~273万円	1年12万円	5年60万円	10年120万円	2000年1月~273万円	1年12万円	5年60万円	10年120万円	
1	1	三菱UFJ国際	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	-4.5	9.4	—	—	—	0.2	—	—	—	12.0	—	—	—	14,227	18,548	外国株式・北米型
2	2	AM-One	グローバルESG/ハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)	-7.2	-25.3	—	—	—	-15.5	—	—	—	10.1	—	—	—	7,818	9,263	外国株式・世界型
3	3	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)	-7.4	-15.0	15.4	19.4	22.6	-10.8	35.4	131.5	370.0	10.7	81.2	277.7	1,283.0	6,695	20,540	外国株式・北米型
4	4	アライアンス・B	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Bコース(為替ヘッジなし)	-4.2	-2.2	16.5	20.3	20.0	-4.9	47.4	142.2	—	11.4	88.4	290.7	—	6,586	42,437	外国株式・北米型
5	5	楽天投信	楽天・全米株式インデックス・ファンド	-4.7	5.9	13.8	—	—	-0.8	48.3	—	—	11.9	89.0	—	—	6,554	19,109	外国株式・北米型
6	8	三菱UFJ国際	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	-5.3	3.0	—	—	—	-2.5	—	—	—	11.7	—	—	—	6,474	16,016	外国株式・世界型
7	6	SBI AM	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	-4.5	9.3	—	—	—	0.2	—	—	—	12.0	—	—	—	6,423	16,999	外国株式・北米型
8	7	AM-One	投資のソムリエ	-3.0	-12.0	-0.2	—	—	-7.5	-6.5	—	—	11.1	56.1	—	—	5,517	10,685	アロケーション・リスクコントロール型
9	9	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)	-7.7	-28.1	8.5	—	—	-16.0	8.2	—	—	10.1	64.9	—	—	4,699	21,595	外国株式・世界型
10	10	レオス	ひふみプラス	-4.2	-18.1	3.3	14.8	18.0	-7.4	3.2	54.6	—	11.1	61.9	185.5	—	4,515	43,613	国内株式・キャッシュバランス型
11	11	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	-5.8	-16.5	4.3	11.8	19.0	-7.4	11.3	43.5	95.7	11.1	66.8	172.2	534.2	4,341	28,304	国内株式・大型成長型
12	13	ニッセイAM	<購入・換金手数料なし> ニッセイ外国株式インデックスファンド	-4.9	5.3	11.7	—	—	-1.9	41.1	—	—	11.8	84.7	—	—	3,999	25,177	外国株式・世界型(除く日本)
13	12	三井住友トラスト	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	-9.7	-23.7	—	—	—	-15.9	—	—	—	10.1	—	—	—	3,919	14,064	外国株式・世界型
14	14	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)	-7.0	-11.5	9.5	—	—	-11.0	26.7	—	—	10.7	76.0	—	—	3,518	8,680	外国株式・世界型
15	16	三菱UFJ国際	eMAXIS Slim 先進国株式インデックス	-4.9	5.4	11.7	—	—	-1.8	41.4	—	—	11.8	84.8	—	—	3,476	19,059	外国株式・世界型(除く日本)
16	19	フィデリティ投信	フィデリティ・世界割安成長株投信 Bコース(為替ヘッジなし)	-5.4	3.5	—	—	—	-1.4	—	—	—	11.8	—	—	—	3,448	21,176	外国株式・世界型
17	21	三井住友DS	グローバルAIファンド	-6.7	-19.8	17.2	—	—	-10.9	50.0	—	—	10.7	90.0	—	—	3,336	29,653	外国株式・世界型
18	18	さわかみ投信	さわかみファンド	-6.5	-8.4	3.4	11.6	17.9	-4.4	9.9	36.5	96.8	11.5	66.0	163.8	537.4	3,252	29,206	国内株式・大型ブレンド型
19	20	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	-2.6	3.4	6.2	9.5	11.2	-0.1	20.9	42.1	—	12.0	72.5	170.6	—	3,242	19,252	アロケーション・標準型
20	17	T・ロウ・プライス	ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド	-5.1	-15.8	—	—	—	-10.2	—	—	—	10.8	—	—	—	3,219	12,785	外国株式・北米型

対象は追加型株式投資信託のうち2022年9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2021年9月末に1万円で積み立てを開始し、2022年8月末投資分までの2022年9月末における運用成果とする(2022年9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。