

2023年5月15日

今月のひとこと

【Vol.245】 今月のひとこと

今月の
ひとこと

「貯蓄から投資へ」を考える

私が証券市場に入ったのは1971年4月1日です。入社式で、その時にトップがお話になったことを非常にはっきり覚えています。「君たちは良い会社に入った。これからはいよいよ、貯蓄から投資の時代が来るんだ」とおっしゃったことです。



これまで多くの大相場がありました。1958年年初から日経平均は1961年7月まで約3年半で3.9倍に上昇しました。みんな競って株式を買ったのです。70年台の初頭も大変な株式ブームでした。大阪万博、日本列島改造などがあり、いざなぎ景気の余韻で日経平均も1972年には1年で92%の値上りをしました。また、80年代のバブルの時は、まさに猫もシャクシもみんな株式、株式と言って、株式投資に熱中、1982年10月から89年末まで7年3ヶ月で日経平均は5.6倍になったのです。

要するに儲かりそうならみんな株式投資をするのです。リテラシーもほとんどない。要するに儲かるならやる。このころまでは、まだ人口も増加し、経済も成長し、老後もある程度年金などでカバーできた時代でした。だから株式投資は小遣い稼ぎ目的の、むしろ投機的な動きだったと思います。

今回も株式投資をする人が少しずつ増えています。ただ、今回は少し性格が違うように思います。やはり日本の人口減少、国の巨大債務の問題などもあり、自分の将来のために資産を形成していこうという動機が大ききように思います。また、制度的にも積み立てNISAが拡充されるなど、さまざまな政策が取られています。ようやく少しずつ52年前に聞いた「貯蓄から投資へ」という話が本来の姿で実現しつつあるように思います。

アメリカでは、「個人の金融資産の4割近くが株式に関連した金融商品になっている。日本はそれに対して10%程度しかない」ということで、このレベルの低さがよく言われます。非常に興味深いのは40年前、1982年にはアメリカでも個人の金融資産に占める株式の比率はほぼ10%ぐらいだったのです。80年代初めには「株式の死」が言われていた時代です。

実は70年代の後半に入るとアメリカでは新しい産業の動きが出始めていました。マイクロソフトが創業したのが1975年、アップルの創業は77年です。また1980年代に入りレーガノミクスが導入され、1988年にはアメリカでインターネットの商用利用が解禁になります。94年にはアマゾン（カダブラ）が創業し、95年にはWindows95が発表されます。98年にはGoogleが創業しています。そしてさらにITバブルを経て2004年にFacebookが創業をしています。バブル崩壊後の構造不況に悩む日本では1997年に山一証券が自主廃業に追い込まれたのと大きな対比です。

結局、アメリカ全体の中で新しい経済と産業の波が起こり始めていた時期だったのでしょうか。日本でせっかく株式投資に意欲が少しずつ盛り上がりつつあるのに、海外に向かう資金が多く、日本株には積極的にならない傾向が強い、その大きな理由は、やはりそのような大きな産業のうねりが今の日本ではもう一つ感じられないところにあるのではないかと思います。

株式会社は毎年得た利益で配当金を株主に支払い、そして残りを内部留保とします。そして、その内部留保のかなりの部分が預金に向かっています。預金の金利はほとんどゼロ金利です。ということは、資産の中の預金の比率が高まれば高まるほど、企業全体としてのROE、株主資本利益率は低下をしていきます。

株式を保有するということは株主資本を保有するということです。その収益率が低下をし続けていくのですから、そこに魅力を感じられないのは当然のことです。大切なことは、毎年の内部留保をほぼゼロ金利の銀行預金ではなく、新たな分野への設備投資に向けていくということだと思います。日本にそのような投資機会がなければ世界に向かってそれを行えばいいのです。世界は地政学的にも経済的にも、情報革命でも、大きな変革期を迎えています。

そのような時こそ、自分たちが取れる最大限のリスクを取って資金を使っていくべきではないかと思うのです。より成長性の高い分野への投資が行われていけば日本の株式のROEも向上して、そしてその結果として成長率も高まり、個人投資家も日本株式投資が積極化するという展開になるだろうと思います。ですから、私が52年前に入社して聞いた「貯蓄から投資へ」というのは今、個人だけの問題ではなく、まさに企業こそ「貯蓄から投資へ」という時代を迎えているのではないかと考えます。日本株の魅力が増せば個人は何も言わなくてももしっかり学び、投資に踏み切ってくるモノです。



FIWA®からののお知らせ・セミナー予定

第212回FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

主催担当： 赤堀薫里

開催日時： 5月21日(日) 12:30~15:30

講演・講師： 岡本 和久 「なぜ瞑想がよい投資成果を生むのか」

ガンガー総合研究所 代表取締役社長 藤井 義彦氏 「自分を活かし、社会に貢献する（活私奉公）と人生設計」

お申込み： <https://happymoney.stores.jp/>

参加費： 3,300円

第213回FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

主催担当： 赤堀薫里

開催日時： 6月18日(日) 12:30～15:30

講演・講師：

講演1： 岡本 和久 「ビジョンとリーダーシップ」

講演2： 龍谷大学教授 竹中 正治氏 「インフレ率アップが日本企業のROE、PBR、株価を押し上げる～日経平均3万円超え定着は2024年か」

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214回FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

主催担当： 赤堀薫里

開催日時： 7月16日(日) 12:30～15:30

講演・講師： 岡本 和久 「定年、リタイア・ライフをどう生きるか」

Consulting Office 桑瀬 登起子氏（司法書士／終（つい）のデザインサポーター） 「終（つい）のデザインを4つのマトリクスで考える・相続登記に関する改正のポイント」

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/>

参加費： 3,300円

第215回FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

主催担当： 赤堀薫里

開催日時： 8月20日(日) 12:30～15:30

講演・講師： 岡本 和久 「ウォール街のランダムウォーカー」を読み解く 第1回（全5回*）

セゾン投信株式会社代表取締役会長CEO 中野晴啓氏 「セゾン投信に掛ける夢」

（*8月から12月まで投資家もアドバイザーも必読書である名著、バートン・マルキール著「ウォール街のランダム・ウォーカー」を読み解いていきます。ぜひ、ウォール街と一緒にランダム・ウォークしましょう。）

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/>

参加費： 3,300円

FIWA presents 「マネーマネーマネーfor you」 開催中

金融商品の販売にかかわらない独立系アドバイザーが集まってNPO法人みんなのお金のアドバイザー協会（FIWA）で、新しくポッドキャスト配信を始めました。ポッドキャストとは、後からいつでも聞くことができるラジオのようなものです。今後はFIWA会員のゲストトークも予定しています。



パーソナリティは小屋と、キャサリンとナンシーの3人が務めています。お金に関するさまざまな気になることを楽しく語っています。40代の子育て中の3人が幅広くFIWAのことを知ってもらうために、頑張りたいと思います。よろしく願いいたします。

マネーマネーマネー for you



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.245】 2023年05月15日発行

2023年5月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 1

【Vol.245】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演1）

兜日本株価指数にみる高橋是清の人生

講演：作家、板谷 敏彦氏

レポーター：赤堀 薫里

板谷 敏彦氏 プロフィール

造船会社から証券会社へ、ウォール・ストリートに6年、その後も内外証券会社幹部として東京を中心に世界中、日本中を飛び回った。船舶全般/国内外株式/デリバティブス/ストラクチャー/投資ストラテジー/投資理論/金融史/軍事史に強み。週刊エコノミスト連載『コレキヨ 小説高橋是清』全219話終了、現在製本化の過程にある。SMBC日興証券の「日興フロッギー」に歴史紀行『歴史の小咄』、週刊金融財政事情、週刊新潮に書評および株式関連の記事執筆。早稲田大学社会人講座講師



著書：

『日露戦争、資金調達への戦い』新潮選書、2012年

『金融の世界史』新潮選書、2013年

『日本人のための第一次世界大戦史』角川ソフィア文庫、原本2017年

共同翻訳に『プログラム・トレーディング入門』日本経済新聞社 1989年

高橋是清は81歳まで生きました。彼の人生は3つに区分できるでしょう。一つ目は、日本銀行に入るまで。38歳で日本銀行に入ります。実はものすごく大きなことをやっています。日本の特許庁を作ったのは高橋是清です。他の業績が大きすぎて見えない面があります。その後、失敗して、剥落して一文無しになり、38歳で日銀に拾ってもらいます。

58歳の時に日銀総裁から大蔵大臣にスカウトされます。海軍の山本権兵衛が政権を執る時に、来てくれと言われていきます。山本権兵衛は薩摩閥です。是清は、薩摩閥の色が強い。いつも薩摩閥系の人材に助けられて生きてきています。山本権兵衛の政権で大蔵大臣になったことは、すごく納得性があります。

そのあと58歳から81歳まで、5回大蔵大臣を務めています。テレビで紹介するときに7度務めたといいますが、大蔵大臣をしている時に2度首相が暗殺されます。原敬と犬養毅です。この後、彼は大蔵大臣兼の総理大臣をやって内閣が自分の名前になってしまうということで7回ということですが、実際は5回でした。

日本銀行に入ってからは、金本位制を導入したりしましたが、日露戦争の資金調達が一番大きな業績になります。日露戦争後は、入行して20年で日銀総裁までのし上がる。その後、政治家になります。

ここから今日の話が始まります。58歳から81歳までの是清さんの時代です。第16代大蔵大臣になったのが山本権兵衛内閣です。この間の年率の株価パフォーマンスは、マイナス3.6%です。株価は今までは、バラバラで連続されるものはありませんでしたが、昨年、8月に開発された兜日本株価指数では一気通貫して見ることができます。

図1 高橋蔵相と兜日本株価指数



Copyright©2023,Toshihiko Itaya,Histrian,All right reserved.

山本権兵衛内閣の時は、日露戦争の借金がうんざりするほど日本にあって、どうしようもない状態でした。金本位制のゴールドが日本から少しずつ減っていきました。財政は拡張的になりませんから、シュリンクしていく状態。鉄道公債の外債を発行するのがせいぜいでした。国家予算の30%が借金の返済。他の30%が軍事費。つまり40%で国家が運営されていたわけです。

その後、第一次世界大戦が起こり、日本初の政党政治と言われている原敬内閣のもとで、大蔵大臣になります。第一次大正デモクラシーの影響を受けている山本権兵衛内閣は、政党人の内閣を作らたがった。そのため高橋是清をスカウトした時の条件は政友会の入会でした。原内閣の時は政友会の幹部でした。だから是清さんは21代大蔵大臣。ちょうどバブルの時でした。

株価指数がポーンと突っ立っています。第一次世界大戦後、企業がいっぱいできて、バブルの様相でした。そしてバブルがはじけて元に戻ります。株価は是清在任期間は平均マイナス2%で推移しています。ちなみにこの指数は、単純な価格指数です。

原敬が暗殺されて、是清が首相になり、大蔵大臣を兼務で行い、それを辞めるまでのパフォーマンスです。その後、第28代陸軍だった田中義一が首相になって戻ってきます。ちょうど昭和恐慌といわれている時です。例の鈴木商店台湾銀行。破綻した銀行が出てきて、どうしようもないと取り付け騒ぎが起こります。44日間のピンチヒッターをしましたが、その時が28代ということになります。当時71歳でしたが、体調も優れず辞めます。

井上準之助がやった金解禁の最中にアメリカの大暴落が起こります。日本のパフォーマンスは、井上準之助の期間はマイナス6.6%。最悪の時に出てきたのが高橋是清です。このあと二・二六事件で殺されるまでの間やっていますが、その間のリターンは10%。だから是清の積極財政が必要だと引っ張り出されてきます。でもこれはコントリビューションが入っています。結局、日本の円建てでしか見ないこうなってしまう。しかし為替はこの時半分になっています。

今日のテーマは第21代のバブルのところにあります。第一次世界大戦の存在があります。アメリカと日本は戦争している国々から遠いところにいました。アメリカは戦争終盤まで参戦していません。それは、ドイツ人の移民が多かったので、単純にイギリスの味方になりにくかった。日本は日英同盟を結んでいたため、対ドイツ、英国の味方をして参戦したと書いてある本もありますが、実はそうではありません。英国は、東洋に不在の間に、日本に植民地を荒らされるのを嫌がっていたので、参戦しないでくれというのが最初のスタンスでした。とはいえ、負けが込んできたので手伝ってくれということでした。そんな中、日本は、中国問題を抱えていました。

講演では高橋是清の生い立ちから始まり、知られざる人物像や功績についての紹介。第21代大蔵大臣在任期を中心に、日日本株価指数から見てくる当時の日本の経済状況や、世界における日本の立ち位置を解説いただきました。

（文責 FIWA）

フリー・ディスカッション

岡本 | 日清、日露戦争で日本は勝ったことになっています。第一次世界大戦でもうまく行って、ついに日本も列強の一員になった。他の列強がやっているように、他の国を植民地化していくことが許される立場になったつもりだったと思います。第一次大戦で、アメリカはむしろ静観していたところで資金力や工業力を高めていった。一方、日本は、そこで儲かったものを、投資であればよかったのに、かなり大陸へ消費していった。そういう大きな違いが、その後の第二次世界大戦で出てきたのかなと思います。

しかも第一次世界大戦に参戦したとはいっても、ちょっと傍観者的な参戦。海軍が地中海辺りに出ていったけれど、大陸でドンパチしたわけではない。大陸で起こった全く今までと違う戦争の仕方を、日本の軍人の中でも今一つわかっていなかったと感じます。昔のやり方でやればなんとかなる。その発想で、資金を大陸の軍備としてどんどん使ってしまった。新しい戦争の戦い方には回らなかった。そこはアメリカとの大きな違い。そういう意味で第一次世界大戦と第二次世界大戦は密接なつながりがあるように思います。第一次と第二次の間を戦間期だという人もいますね。その辺りをどのように考えていらっしゃいますか？

板谷 | 周回遅れの帝国主義。やっと大国に仲間入りしたと思ったところがピークだったわけです。総力戦というものについて、日本の軍人たちも研究していなかったわけではない。相当立派なレポートが軍から出ています。総力戦は国民1人1人が働いて、軍人だけが戦うわけではないということを曲解してしまったのではないですかね？もっと統制を強めてなんて、まさに今のプーチンがやっていることと似ています。

中国もそうです。統制を強めていくということで、ある意味、経済成長を逆に阻害してしまったのではないのかと感じます。また、日本はドイツ軍をまねて陸軍を作りました。参謀本部という存在は、議会や首相をも超越したものです。作った国が戦争で負けて潰れてしまったのにそれだけ残したこともばかげた話です。

岡本 | 非常に大きいことは、組閣ができなくなった。ようするに現役の軍人でないと陸軍大臣、海軍大臣になれないということ。軍が『ノー』と言ったら組閣ができない。首相に選ばれても組閣ができないのですぐに辞任に追い込まれていく。それによって軍そのものの超越的な力が出てきてしまったと思いますよね。

板谷 | プーチンみたいなものが出てこないじゃないですか。日本の場合、官僚そのものの組織、サラリーマンが集まって権力を持っている。国を元に戻れないような方向にもっていってしまう。戦間期の特徴です。

参加者 | 第一次世界大戦に参戦する時に日本の中国問題という話がありましたが、中国の権益が取り上げられてしまうことを心配して、それが第一次大戦への参戦につながったということがよくわかりませんでした。

板屋 | これは、日露戦争の時に賠償金をとれなかった。獲得したものが満州の利権。つまりロシアが持っていたものを貰っただけです。ロシアが持っていたものは、1939年までと短かった満州鉄道の経営権。旅順や大連は1923年までと、もうすぐに失効してしまう権利でした。そうするとみんな投資をしてこないですよ。残り10年のために日本の資本家がドンとお金をつぎ込むことがないわけです。せっかく獲得したのにそのままの状態だったわけです。

しばらくしたら中国へ返却しなくてはならないというのが中国問題という言い方で捉えられていました。どこかで何かをしなくてはならないと思っているのにどうにもならないという状態が続いていきます。

第一次世界大戦が始まり、ドイツをみると青島を占領していました。ここを拠点に広げていこうといういやらしい気持ち生まれ、それがうまくいくように見えたわけです。中国に要求を突き付けたのが、対華二十一か条の要求です。これで保釈期限99年にしろといえます。99年とは永遠という意味です。中国をおどしながらやったので、中国は飲みます。

ただ反対運動が、1919年5月4日に起きました。日本人はあまり知りませんが、五・四運動は反日の原点になっています。これはイコール日米関係につながります。中国ともめるとアメリカが出てくるという状況を、第一次世界大戦の後に作ってしまった。貿易量はアメリカのほうが多いわけです。中国ともめて、アメリカともめることは愚の骨頂なわけですが、軍が足場を組んでいたのも、そちらの方向にいつてしまいました。

岡本 | 結局、貿易の相手国が欲しいわけではなくて、国土が欲しかったのでしょうかね。

板屋 | そうです。国土です。ロシアは第一次世界大戦で革命が起こり、シュリンクしますが、その後、経済成長します。また、世界で戦うときは、最初にロシアと戦わなくてはいけないだろうなという士気がありました。総力戦の準備として中国が欲しかった。いうなれば満州が欲しかったということです。

岡本 | 中国との戦争で日本が読み間違ったというか、理解しきれていなかったのは、国土が武器になっていたということですよね。攻めれば攻めただけ後ろに引いていくと。どんどん引いていけば最後は負けてしまう。追いかけている方が負けてしまうという面があるのではないのかと思います。

板屋 | 高橋是清は閣議で軍人に「君らはロシアと戦うというけれど、モスクワまで占領できるのか？できもしないことを言うのではない」と言って、恨みを買っています。そうですね。無理なんです。

岡本 | 兜日本株価指数は見えなかったものが見えてくるようになってきた。そういう意味では本当に大きな成果だと思います。もう少しこれがいろいろな形で開発されていくことによって、もっともっとみなさんに使ってもらえるようになればいいなと思います。三和さん、今後の展望をお話していただけますか。

三和 | 板谷さんに指数値を使っていたいただいたPI（Price Index:一切の修正を施さない価格指数）、API（Adjusted Price Index:増資権利落修正・追加払込修正を施した修正株価指数）、TRI（Total Return Index: APIに対して配当権利落修正を施した配当込修正株価指数）と3本ありますが、それぞれの指数値とその指数のもとになっているデータ・ベースは早急にみなさんにご提供できるような状況です。

データベースは個々の企業の株価を月次で集めたものが全部入っています。これを見ると非常に興味深い。その時代、時代に上場している会社は違います。指数構成で時価総額をとって加重平均をとっていますので、どの銘柄がその時代で一番比重が大きいのかもわかります。それを見ていくと、その時代ごとの産業の在り方というものが見えてくるので、非常に面白いデータになっています。

それも提供できるように整備をしています。それと併せて、株価データも補強して、適時アップデートしつつ、歴史的、統一的なデータをこれから皆さんがご覧いただくことになっていくと思います。またそこから見えてくるものがあるでしょう。ぜひ関心を持っていただけたらと思います。

岡本 | 個別銘柄の株価データが見えるようになってくると面白いと思います。よく言われるように終戦直前になって平和株、小売りや食料、衣類だとか、そのような消費関連株がすごく上がったと言われます。代表的な銘柄の値動きがどうだったのかも分析してみたいと思います。

指数は個別の銘柄から出来上がってくるものです。その背景に埋もれているものがあると思うし、みんなの思いがいろいろな意味でそこに隠れていると思います。企業も設立以来の株価を会社紹介で出してみると、その歴史も感じることができるでしょう。本当にまだ始まったばかりですが、この指数を中心として、その後ろにあるデータベースも含めて幅広く皆さんに使ってもらえるように、みんなで力を合わせてやっていきます。よろしくご支援をお願いします。

参加者 | 今の指数を自分の何かに使いたいときはどうすればいいですか？どこから買ことができますか？

三和 | 指数値だけでしたら、割と早めには買えるようにします。I-Oウェルス・アドバイザーズのホームページからダウンロードして提供できるようにと思っています。指数値なので数字が並んでいるだけです。

岡本 | 板谷さんありがとうございました。本当に興味深い、そして熟知されていることを感じさせる素晴らしい講演だったと思います。

(文責 FIWA)

このページを印刷する

カテゴリー FIWAマンスリー・セミナー講演 1
タグ 【Vol.245】 2023年05月15日発行



2023年5月15日

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

【Vol.245】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演2）

DIY資産運用 コア・サテライト実践法

講演 FIWA理事長
岡本 和久 CFA, FIWA
レポーター 赤堀 薫里

今日はDIY資産運用の中で、コア・サテライト戦略についてお話をします。

2007年に書いた本『100歳までの長期投資』の序文で、『合理的な運用をきちんとやっていかないとけません。それは単にお金だけの問題ではなくて、ライフプラン、人生計画と整合性のある、自分にとって心地よい人生を送れる一助となるようにお金の面をどう扱っていくのが大事であり、それが100歳までの長期投資である。』ということを書きました。



いろいろな投資信託があります。営業マンに勧められ、さまざまな商品をみんな買っている。しかし、全体としての整合性は配慮されていない。結果として一部分の資産クラスが重複して増えたり、あるいは減ったりしてしまう。全体を考えたポリシーがないわけです。自分が司令塔になって投資方針を決定することは大切です。

コア・サテライト戦略のイメージは、コアは、世界株インデックスを中心にして、サテライトとして周りにアクティブの投資信託、投資手法やテーマ型、個別銘柄の投資、サテライトの戦術的資産配分、戦術的アセットアロケーションなどを配置する。

コアはあくまでも守り。サテライトは攻め。まずは守りが重要です。戦略と戦術の違いと言ってよいでしょう。戦略とは、特定の目的を達成するため、大局的な視点で組織行動を計画し、遂行する方策。通常、長期的で包括的。全体を見回す。

戦術は、具体的な作戦や任務達成のための具体的な方法であり、比較的、中期的、短期的。そして局所的な「この部分のこれをどうするのか」というところが戦術である。この戦術的資産配分は、これにあたるわけです。戦略がコア、戦術がサテライトというわけです。

守りであるコア・ポートフォリオは、退職後のための資産形成と退職後の資産価値の防衛を目的とする戦略的な投資をするべきです。攻めを担うサテライト・ポートフォリオの代表は、市場全体の時価総額構成比から乖離した配分比率を持つ戦術的投資対象という考え方です。

戦略を担当するコアは、世界株インデックスを持っていけばいいのです。ただ、今後、しばらくは日本株が強いなと思った場合、コアの部分は全く触らずに、追加で日本株インデックスを少し持つておく。時間とともに海外市場まで強気が広がっていったときは、日本株を少しずつ減らしていき世界株を増やしていく。この後、株式市場が弱気なたとすると、世界株も売却して、コアだけにします。でもコアはそのまま持ち続ける。その後、アメリカの小株が良さそうだとなると、これを少し上乗せする。

要は、サテライトはトッピングです。ラーメンのトッピングで、チャーシューを多めにしてくれとか、海苔をのせてくれといったようなものです。でも麺とスープは変わりません。サテライト運用はある程度、自分なりに相場観を持ち、これからマーケットの状態がどうなるのか、意見を持っている人は、やってみても面白いと思います。結果として株式の比率は上がったたり下がったりします。上乘せの部分がトッピング、サテライトだということです。

資産運用をする上で必要な常識のお話をします。運用の主体が国や企業、機関投資家から個人へ移行していく。この時に本当に必要だと思うことは、DIY資産運用に適した、良質な全世界株式インデックスファンドができること。すでに類似のファンドは何本もできてはいます。ただ、重要なことは、信託報酬が他社と比べて低いこと、信託期間が無制限であること、そして、純資産の金額が大きいことなどです。これは大きな純資産額が大きいほどその投信は投信会社にとって大切なため、そう簡単には潰さない。大切に育てる。つまり、閉鎖リスクが小さいわけです。

マーケットが今までのようなイケイケのマーケットでなくなってくると、極端に低い信託報酬で受託しているファンドは、「もうやめようか？」という話が出てこないとも限らない。そのためある程度の資産規模があって、運用に関わる人にとって、それが大事なものであるということ。これが大切です。

販売会社主導ではない本質的な金銭・投資知識、いわゆる常識の普及がとても大切です。そういう意味でプロのアドバイザー、独立したアドバイザーが必要だと思います。長期相場は何十年もずっとやっていくので、その途中では、いろいろな事が起こります。最近でもコロナやウクライナがありました。その中で、やはり売った方がいいのではないのかと、不安を抱えます。それに耐えていけるだけの癒しを与えていくことは、プロのアドバイザーの仕事の一つになります。投資は続けなければ効果は出ません。長期投資で得られるものは非常に大きい。しかしそれは、いろいろな波風に打ち勝ち、続けることによって得られるものだということです。

講演ではアメリカで起こった年金運用革命についての歴史、そしてどう変化したのかについての説明。また、DIYコア・サテライト戦略の具体的な手法について。最後に自分自身がDIY資産運用をするうえで支える意識について解説いただきました。

このページを印刷する

カテゴリー

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

タグ

【Vol.245】 2023年05月15日発行

2023年5月11日

トリビア・コーナー

【Vol.245】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。



末崎 孝幸

「ジブリ」って何？

誰もが知っているスタジオジブリ、でも「ジブリ (Ghibli)」ってどういう意味なのだろうか。

ジブリはイタリア語で「サハラ砂漠に吹く熱風」という意味だ。第二次大戦中にイタリアが採用していた偵察機・爆撃機の名前でもあり、航空機マニアの宮崎駿氏がこの名前をスタジオ名に採用したのである。アニメ界に「熱風」を巻き起こそうという思いを込めたという。

なお、Ghibliはイタリア語では「ギブリ」と読む。実際、イタリア・マセラティ社の乗用車ghibliは、日本でも1970年代から「ギブリ」と呼ばれている。

かっぱえびせん

「かっぱえびせん」といえばカルビーの主力商品だが、元々は昭和20年代後半に発売した「かっぱあられ」が原点である。当時清水崑による「かっぱ天国」（昭和28年から33年まで「週刊朝日」に連載）という漫画が流行っており、カルビーが清水氏に依頼してかっぱのキャラクターを描いてもらい「かっぱあられ」として商品化、順調に売り上げを伸ばしたのである。

かっぱあられシリーズの最後の商品が「かっぱえびせん」であり、昭和39年に発売、現在まで60年近いロングセラーを記録している。

フリーランス
利用規約

・写真は清水崑氏による「かっぱあられ」の原画（カルビーのホームページより）

（追記）清水崑の「かっぱ天国」は黄桜酒造の社長の目に留まり昭和30年から同社（現在の社名は「黄桜」）のキャラクターとして採用された「後に小島功氏（セクシーな『女かっぱ』デザインで有名）に引き継がれた」。

娘子隊（じょうしたい）と中野竹子

会津戦争の悲劇の象徴としては「白虎隊」が取り上げられる。しかし、日本の歴史上、女性が戦いの最前線に出たのは会津戦争が最初で最後だったことを考えると（巴御前の場合は単騎での戦い）、娘子隊隊長・中野竹子の壮烈な戦死はやはり会津戦争でのシンボリックな位置づけとなろう。

竹子は幼少より聡明で、5~6歳の頃に小倉百人一首を暗誦して一字も誤ることがなかったという。容姿端麗、男勝りの女丈夫として知られた。

1868年（慶応4年）8月25日、中野竹子は額に銃弾を受け討死する。その首級は、政府軍に奪われることをよしとしない妹・中野優子により介錯（母が介錯したとの説も）、白羽二重に包み回収された。享年22（20、18の説もある）。

なお、娘子隊は、娘子軍、婦女隊との呼び方もある。これは藩の正式な組織ではなく、中野竹子らが、照姫を護衛するために自発的に組織したため。

また、中野竹子の辞世の句は、倒れた際に握られていた薙刀に結ばれていた「武士（もののふ）の猛（あつ）き心にくらぶれば 数には入らぬ 我が身ながらも」。

競売は「けいばい」or「きょうばい」

「競売」はどう読むのが正しいのだろうか。結論からいうと「けいばい」「きょうばい」両方OK。「競売」は一種の法律用語なので不動産やオークションなど業務に携わる人は「けいばい」と読んでいるようだ。

これは1898年（明治31年）につくられた競売法（けいばいほう、1979年（昭和54年）民事執行法に吸収され廃止）によって「けいばい」という読み方がされている。しかし、一般の人にはなじみにくいことから、今では「きょうばい」の読みの方が普及している。

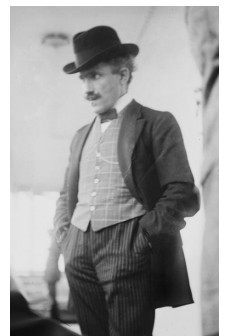
こうした例は「遺言」（一般的には「ゆいごん」だが、法律の専門家は「いごん」と読みがち）、借家（「しゃくや」が一般的だが、不動産の専門家は「しゃっか」と読む）などにもみられる。

トスカニーニはなぜ大指揮者になったのか

1886年6月、当時19歳の青年トスカニーニは、リオデジャネイロのオペラ劇場でチェロを弾いていた。イタリア出身の大指揮者トスカニーニは、元は若くて無名のチェリストにすぎなかった。それが突然、指揮される側から指揮する者へ立場が逆転する運命の日がやってきた。

その日、ヴェルディの「アイダ」が上演される予定になっていたのだが、どういうわけか指揮者が突然降りてしまうというハプニングが起きた。指揮者がいなくては演奏はできない。楽員の推薦で、指揮者の役が19歳のトスカニーニにまわってきたのである。

彼が推されたのは、指揮者としての才能があるかもしれないと期待されたわけではなく、じつはトスカニーニは強度の近視で、譜面台に置いた楽譜が見えなかった。



そのため、彼は自分のパートのチェロだけでなく、すべての楽譜を暗譜していたのだ。オペラは大成功をおさめ、無名の若者は指揮者としての名声を得るきっかけをつかんだのである。

・写真はアルトゥーロ・トスカニーニ (Wikipediaより)

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.245】 2023年05月15日発行



2023年5月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

【Vol.245】FIWA認定会員 投稿コーナー 1

プロフェッショナルについて

寄稿：ファイナンシャルプランナー CFP®

FIWA®協認定正会員

上山 光男氏

* 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

自己紹介

米国とスペインでの11年間を含む20年間の国際部門での勤務の後、銀行（CFP）でさらに数年間、国内の企業および個人の財務に従事しました。銀行退社後、化学会社、システム会社、ベンチャー企業へキャリアチェンジ。放送大学で国際政治情報学を専攻（修士）。大阪生まれ、自然豊かな関西が大好き（趣味はトレイルランニング）



1990年に米国ジョージア州アトランタ市に、銀行から派遣されて赴任した時の仕事は、それまでに銀行が貸し出した、不動産担保貸し付けの回収でした。

バブル景気に沸いた1980年代後半の勢いに乗って、日本の銀行はこぞって米国の不動産担保融資にのめり込み、その後の、米国の景気後退と、日本のバブル崩壊のダブルパンチで、膨大な不良債権の山が、日本の内外に積みあがった時期だったのです。

金融（お金）というものは、影だけがあって、実体が無い・・・というのは、まさにこの時のことで、市場に溢れかえっていたお金が、気が付いたら一瞬のうちに消えてしまい、後に残ったのは、担保価値が急激に下落して、融資の返済目途が立たない不良債権だけでした。

赴任して、最初に思ったのは、米国の不動産業界のプロと呼ばれている人たちが、何故この事態に至ったのか？そしてこれからどうしようと思っているのか？という疑問です。

プロというのは、素人がするような、大きな失敗はしないものと思っていたので、米国の不動産業界が何でこうなったのかが不思議でした。

それまで、東京にいて国際金融市場に関わっていたのですが、何となく日本人にプロフェッショナルはいない、または無理なのではないかと感じていたので、プロの本場の米国で、プロの正体を探ってみようと考えました。

私のプロの定義は、「職業意識」と「職業倫理」に裏打ちされて、自分の仕事を遂行する人です。この定義は、高校時代に友人と議論して辿り着いたものなので、米国でこの定義が正しいかを確認してみたいという思いもありました。

プライバシー
利用規約

オフィスの同僚の米国人に、早速「プロとはなんだ？」と聞いてみたところ、「自分がプロだと思えば、その時からお前はプロだ」という答えが返ってきました。その後、議論を重ねると、どうやらその仕事で生計を立てている人が、その仕事のプロであり、それは組織に所属するか、自営でやるかを問わないということが分かってきました。

さらに、これは米国の特徴かもしれませんが、一つの業界で仕事をするということは、例えば、不動産についての基本的知識と経験があれば、ある時は銀行の融資担当者、別の時には不動産のデベロッパー、または不動産管理会社のマネージャーなど、同じ人が、いくつも帽子を被ることで、それぞれ違う役を演じるということのようでした。

私の定義に即して考えれば、不動産業界で仕事するという「職業意識」を明確に持つということになります。そうすると、相対的に、自分が所属している組織への、忠誠心は薄れますね。

もう一つ、同僚たちが言ったことは、「重要なのは経験だ」ということです。

弁護士や会計士など、試験に合格する必要がある職種もありますが、それは業務に最低限必要な知識を持っているということの証明であり、言ってみればスタートラインに立っただけです。

彼らの考えでは、プロとして生きていく中で、マーケット（自分のサービスに対して、対価を支払ってくれるお客さんという意味）で選別され、鍛えられていく。つまり経験を積んで生き残っていくのがプロだということです。

ここで生き残っていくために最も重要だと、私の一番仲が良かった同僚が言ったのが「Ethics (倫理)」でした。つまり、職業倫理をしっかりとっていないプロは、市場や顧客に淘汰されていなくなるということです。

米国での駐在は6年半でしたが、離任のころは、米国の景気も回復し、不動産の不良債権処理も、ほとんど完了しました。その時、市場を見てみると、多くの没落した人と少数の生き残った人がいました。

6年間の印象だけの話ですが、プロでも素人でも、同じように間違いは犯すけれど、異なるのは、失敗を経て生き残った人には、周囲に支える人がいたことです。もしも、その人がお客さんに支えられて、生き残ることができたのであれば、私の同僚が言ったように、自分の職業についての「職業倫理」がプロフェッショナルにとって、最も重要なものかもしれません。

現在、資産運用業界では、アドバイザーの議論が行われていますが、プロのアドバイザーとして生き残っていくのであれば、豊富な業務知識とともに、自己の職業倫理に沿った仕事をする必要がありますね。

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.245】2023年05月15日発行

2023年5月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

【Vol.245】FIWA認定会員 投稿コーナー 2

私の業務紹介

寄稿：FIWA®認定准会員
岸野 浩二氏

自己紹介

総合不動産会社に勤務中の1992年にAFP、外資系保険会社に転職後の1998年にCFP資格を取得、長年ライフプランに関わる仕事に携わる。現在は独立系FP会社のマーケティング・教育の責任者として社員約350名向けの研修やその先のお客様へのアドバイス、他業界とのタイアップなどの活動を行っています。趣味はスキー、鮎釣り。大阪市在住。



FIWAで現在では唯一の准会員として活動しております。正会員の皆様とは違い、金融商品を取り扱うFP会社に勤務しており、取り扱っている金融商品は生命保険・損害保険・投資信託、宅地建物取引業もしております。FIWAでは正会員の皆様や各セミナーを通じて多くの学びを得て日頃の業務に活かすと共に、FIWAの理念でもある利益相反のない活動を心がけています。

経歴は総合不動産会社に勤務中の1992年にAFP、外資系保険会社に転職後の1998年にCFP資格を取得、現在の独立系FP会社で扱っている金融商品は生命保険・損害保険・投資信託、宅地建物取引業もしておりますが主に会社ではマーケットや教育の担当を担っています。

最近の具体的な活動の一例を紹介させていただきます。ライフプランでタイアップしているハウスメーカー様からの依頼で1月に「住宅購入後の確定申告・ライフプランセミナー」を、昨年住宅購入された方々に行いました。セミナーの内容は、住宅ローン控除の仕組みや確定申告の方法、住宅ローン金利上昇リスクへの備え、住宅ローン返済計画に向けてのライフプランの作成などでしたが、そのセミナーに参加された女性Tさん（40歳代：年収600万円台）から住宅ローン控除の確定申告のサポート依頼を受け、弊社の担当FPとご自宅にお伺いしました。

確定申告はご自宅からe-Taxで行いましたが、住宅購入に際して住宅会社の営業マンから、優良な住宅は1000万円までは贈与税が非課税との説明を受け、800万円の贈与を親御様から受けていました。しかしいざ贈与税の申告をする際に確認すると、契約後にプラン変更をしたため、専有面積が240㎡を超えていることがわかり、住宅資金贈与の非課税の対象外ということが発覚しました。

そのため、親御様の資産状況を確認したうえでその場で相続時精算課税制度での申告に切り替え、令和3年9月までに住宅の契約をされていたので住宅ローン控除は改正前の、借入残高の1%の13年間の特別特例取得にて申告しました。

申告通りのローン控除の還付があった後にライフプラン作成の依頼を受けました、ご主人様（40歳代：年収400万円台）の収入も安定しており、お子様3人の教育費や住宅ローン返済、老後の資金も全く問題はありませんでした。ご夫婦それぞれに万が一のときの残された家族のライフプランでは、遺族年金や死亡退職金、団体信用生命保険、預金の推移によりご夫婦ともに現在加入中の民間の死亡保険は計算上不要ということをお伝えしました。

しかし、ご主人様の死亡保障が全く無くなることに対してTさんは不安がありましたので、掛け捨てのご主人様の死亡保険は解約して死亡・三大疾病保障・投資信託機能を備えた貯蓄性のある保険へ、また、Tさんは団体信用生命保険で死亡やがんに対しての保障はありましたが、障害や介護で仕事ができなくなるリスクを感じていらっしゃいましたので、住宅ローンと同じく35年間、そのような状況になったときに障害年金で不足する住宅ローンや生活費分についての保障を今と同じ保険料で組み換えを行いました。

また親御様などご家族の状況を確認、親御様以外にもTさんの叔母（身体障害1級）が同居されていること、介護施設に祖母もいらっしゃるということがわかりました。税法上の扶養関係を確認したところ誰も扶養されていないということで叔母、祖母の年金額などお伺いをさせていただきました。

その上で

- 祖母が介護4でしたので障害者控除対象者認定書を市役所から取り寄せる
- 扶養控除 ご主人様が叔母様と祖母を5年遡及して扶養に入れる
- 障害者控除 ご主人様が叔母様と祖母の障害者控除を5年遡及の手続き。
- 社会保険料控除 ご主人様が祖母の介護保険料・後期高齢者医療保険料を社会保険料控除に含める
- 世帯分離 祖母と叔父様の住民票の世帯を分け、非課税世帯として介護費用等を軽減
- 叔母様、祖母は非課税世帯として「限度額適用・標準負担額減額認定証」を申請することで入院時の医療費や食事代を軽減する

とご案内の上、税金の還付申告は税理士さんをお願いしましたが、約170万円の税金の還付となり、今後も状況が変わらなければ、T家の税金や社会保険料を大幅に軽減することが出来ます。

資産運用でお金を増やすことも重要ですが、アドバイスをする側が公的保障制度を理解することで民間の生命保険料や税金や社会保険料の支出を減らす提案も求められる時代です。

今後もFIWA®を通じて時代遅れにならない知識と情報を得ていきたいと思っております。

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.245】 2023年05月15日発行



📅 2023年5月11日

🎥 動画紹介

【Vol.245】FIWA動画紹介

FIWAみんなのお金チャンネルで紹介した動画です

DIY資産運用講座 第一回 なぜ資産運用が必要か

今回より原則、毎月第二水曜にDIY資産運用講座と公開して行きます。目的は以下の2つで、全6回の予定です。

- ① 投資未体験者、初診者の方に資産運用で本当に重要なことを知っていただく
- ② FIWAアドバイザーが投資未体験者、初心者の方に資産運用で本当に重要なことをどのように解説すれば良いかをさせていただき各回、10分程度を考えています。お役に立てればうれしいです。質問もご遠慮なくどうぞ。

0:00 誰でも簡単にできるDIY資産運用の方法をお話します。

2:30 将来が不安、ではどうしたら良いのか カギは？

4:11 複利は「福」利の効果

4:46 物価が上昇したら？

5:51 給料の3割と将来のために回したら？

7:49 人生通じての資産運用の目標は

(8:51)

DIY資産運用講座 第1回 なぜ資産運用が必...



稲盛和夫氏の講演録より 人生とビジネスで成功するために必要なこと

マハリシ総合研究所のニューズレター「UTOPIA」（2023年2月、3月）の追悼特別記事「純粋なる意識が成功へと導く」という講演の記事の内容紹介と私の感想です。

0:00 神のなせる業

2:20 成功するための三つのこと

3:30 「徳」がなければ成功もない

4:10 「徳」とは「人格」

4:57 超越瞑想（TM）とは何か

5:55 「カルマ」が運をもたらす

9:23 「智慧の蔵」へのアクセス

(11:04)

稲森和夫氏の講演録より 人生とビジネスで成功するために必要なこと



このページを印刷する

カテゴリー

動画紹介

タグ

【Vol.245】2023年05月15日発行

ロジャー・イボットソン氏（プロフィール参照）
山口 勝業 氏（イボットソン・アソシエイツ・ジャパン社長）
岡本和久



世界の資産運用業界の知的リーダー、ロジャー・イボットソン氏が、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン社の創業10周年を記念して来日されました。今回、インベストライフのためにお時間をいただき、お話を伺うことができました。この会談の実現のためにご尽力いただいた、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの山口勝業社長と、『インベストライフ』でおなじみの同社の『月刊投資信託事情』編集長の島田知保氏にお礼を申し上げます。

写真は左から山口勝業氏、同行のリチャード・ヴォーン氏、ロジャー・イボットソン氏、岡本和久

イボットソン氏と金融業界の歩み

岡本 | 今日はお忙しいところ、大変ありがとうございます。まず、イボットソンさんの略歴からお話をいただけるでしょうか。

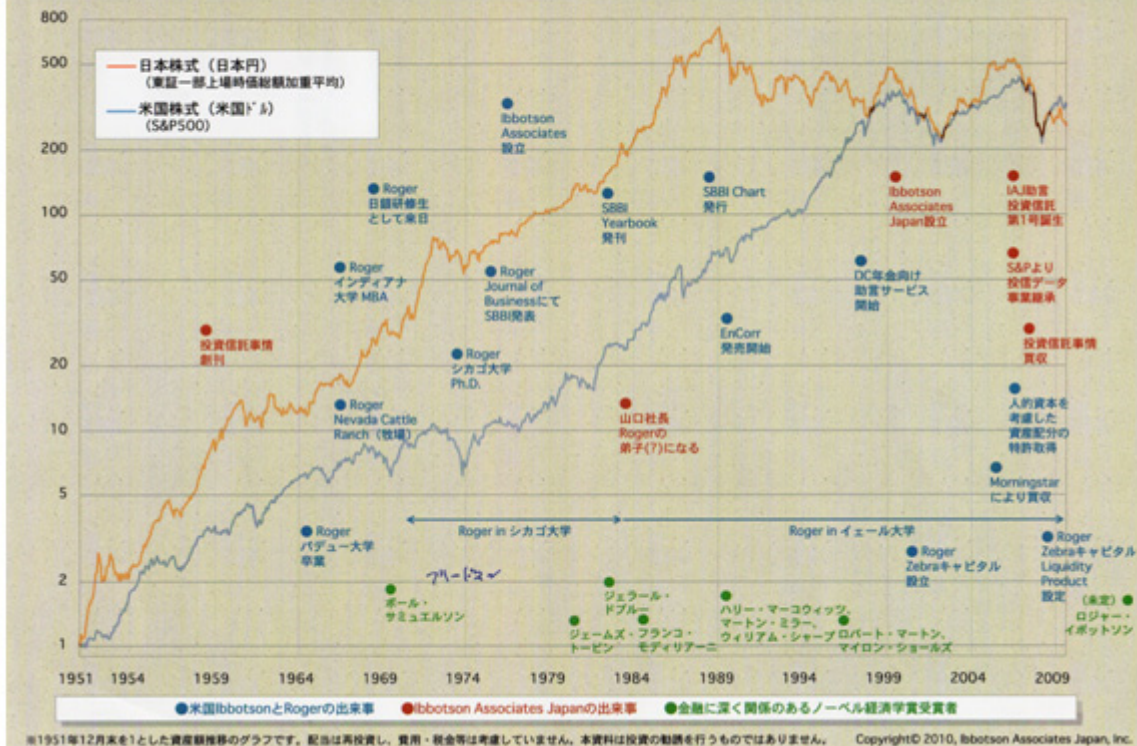
イボットソン | このスライド(次ページ参照)を見ていただきましょう。これは私のこれまでの人生と、資産運用業界で起こったことなどを日米の株価チャートに合わせて作ったものです。

私は1965年にパデュー大学で数学の学位をとりました。1967年にはインディアナ大学経営大学院でMBA(ファイナンス)を取得しました。ここで学んだことは「常にアントレプレナー(起業家)であれ」ということでした。

そして、最初に就職したのがネバダ州の砂漠のなかにある牧場でした。2万頭も牛がいる大きな牧場でしたが、私はナンバー・ツリーのポジションについたのです。そこで馬を乗りこなすことや、小型飛行機の運転などを覚えました。もう、できませんけどね。私の下には50名のカウボーイたちがおり、彼らの指揮もとらねばならなかったのです。



Roger Ibbotson、Ibbotson Associates、金融業界の歩み 1951年12月末～2010年8月末



Copyright ©2010 Ibbotson Associates Japan, Inc.

岡本 | それはまた、ずいぶん、珍しい職業につかれたのですね。

イボットソン | 想像される通り、カウボーイたちは全然、私の話など聞いてくれません。惨憺(さんたん)たる状態でこの仕事を辞めたのですが、要するに、私はこの仕事では見事に失敗したということなのです。その結果、私は自分のキャリアについて真剣に考えるようになりました。どうも、私はあまりカウボーイには向いていないようだ……(笑)。

その後、シティバンクでも働きましたがどうもうまくいきませんでした。結局、学校に戻ることにして、シカゴ大学で博士号をとることにしました。シカゴ大学で勉強しているある夏、非常に重要な出来事がありました。日銀の夏季インターンとして日本に来るチャンスを得たのです。日本でいろいろな人と知り合いになったり、富士山に登頂したり、たくさんの良い経験ができました。そして、日本から帰国し、シカゴ大学で博士号を取得しました。

岡本 | 当時のシカゴ大学にはノーベル経済学賞を受賞したミルトン・フリードマン博士などもおられたでしょう。

イボットソン | そうです。フリードマン博士は私の指導教授の一人でした。また、私の博士号を認定した委員会のメンバーには有名なユージン・ファーマ先生もいました。そのほかにも、フィッシャー・ブラック、マートン・ミラー、マイロン・ショールズなど最先端の学者もたくさんいたのです。ある意味、シカゴ大学は現代ポートフォリオ理論の発祥の地と言ってもよいでしょう。

もうひとつシカゴ大学で有名だったのはCRSP(クリスプ)と呼ばれていた証券価格研究センターでした。ここでは、長期にわたる株式や債券のデータを収集していました。博士号取得後、私はシカゴ大学で教授として残り、そこでSBBI(株式、債券、短期国債とインフレ)の長期リターンの研究を発表するのですが、それもシカゴ大学にいたから可能だったのです。この直前に、やはりノーベル経済学賞受賞者のウィリアム・シャープがCAPMと呼ばれる資本資産評価モデルを発表していました。シャープの研究で株式にはリスク・プレミアムが存在することはわかっていました。シカゴ大学のデータを使うことで、私は株式、長期債、短期債のリスクプレミアムやインフレとの関係などの研究を行うことができ、それがSBBIとして発表されたわけです。

- イボットソン | 一番大きな理由は、80年代後半に上がり過ぎてしまったということでしょう(笑)。それから、後半の10年ぐらいを見れば世界全体の動きに影響されているということではないでしょうか。テクノロジー・バブルは日本ではそれほどひどくなかったですが、2002年、2003年に世界的な不況がありましたし、最近では世界的金融危機がありましたね。その結果、直近の10年の株式市場はそれほどよいものではなかった。日本の場合、90年代の構造不況と最近の10年間の世界的弱気相場の両方が起こり、20年の不振という結果になっているのでしょう。20年といえば人生のなかでもかなりの長期間ですから、人々のマーケットに対するあまりよくない記憶が定着しているのもムリはありません。
- 岡本 | そうですね。40歳ぐらいの人だと社会に出てから一度もよいマーケットを経験していない。ですから、株式投資などというと、「なぜ？」という答えが返ってきます(笑)。これが心理的な抵抗感を生んでいますね。
- イボットソン | だからこそ長期的なチャートを見る必要があるのです。60年という期間をとれば日本もアメリカも同じような水準から始まり、同じような水準に到達している。
- 岡本 | もちろんその間に大きな上昇や下落があったわけですが、そののぎりのギザギザのような動きをとるのではなく、何十年にもわたる大きな潮流に乗っていればいいわけですね。
- イボットソン | そうです。20年でも短かすぎます。株式のリスクプレミアムやリスクのレベルから考えれば、現状は十分に想定されうる状態でもあります。
- 岡本 | 山口さんが昨年、日経の経済教室で長期的な日本市場の分析をしていました。これは非常に素晴らしい研究だったと思うのですが、そこで、日本市場低迷の大きな原因としてあげていたのが日本企業の株主資本利益率の低迷だったと記憶します。私はこの低迷の背景にはバブル崩壊後、日本企業があまりに内向きな経営に走りすぎ、海外での需要拡大を十分に享受できなかったということがあるのではないかと思います。
- イボットソン | 日本の企業の強みは製造業にあるのだと思います。エレクトロニクスや機械などはまだまだ他国の追随を許さないものがあります。これらの産業は中国など新興国向けのビジネスなどを拡大していくものと思います。しかし、もっと広い分野を見ると「チェンジ」していない業種もたくさんあります。金融業などつい最近までほとんど変わっていませんでした。官僚的な組織など硬直的な経営も目立ちますね。それらのマーケットが足を引っばっている。
- 岡本 | ところで、アメリカの個人投資家は現在の株式市場をどのように見ているのでしょうか。
- イボットソン | やはり手控えムードです。金融危機の後遺症と言ってよいでしょう。しかし、そう遠くないうちにまた、株式市場に戻ってくるのではないかと思います。経済は雇用を中心にまだ強いとは言えません。企業が採用を控えているのが現状で、その結果として、企業収益が改善しているといえます。アメリカの大企業はほとんどグローバル企業ですから、その意味では回復も早いと考えています。まあ、雇用が海外に流出するということは続くでしょうけれどね。
- 岡本 | コカ・コーラ社のアニュアル・レポートを見ていたら1998年には中国での一人当たりコカ・コーラの消費量が年8本だったのが2008年には28本になったとありました。20本の増加です。人口が13億ですから、20本掛ける13億という大変な需要が生れたことになる(笑)。これは新興国経済の拡大でメリットを受けるのは新興国の企業だけではなく、すべてのグローバル企業に恩恵があるというよい例だと思います。
- イボットソン | 80年代、90年代に日本を訪問する度に、私は日本の投資家が日本株ばかりに投資する「ホームカントリーバイアス」には警告を発していました。今後、ますます国際分散投資が必要なのではないでしょうか。

岡本 | まさに今の資産運用に関する理論の草創期のお話ですね。感慨深い思いでお話を伺っています。

イボットソン | この研究結果に対して大変な量の問い合わせや質問がきました。そこで1977年に私はイボットソン・アソシエイツという会社を設立し、コンサルティング業務を始めたのです。1983年からはSBBIDデータの年次レポートを販売するようになりました。そうそう、シカゴ大学時代のもうひとつ重要な出来事は、当時、やはり教授だった現在の妻と出会ったということでした。1984年には妻の仕事の関係もあり、われわれはイェール大学に転職し、そこで教鞭をとることとなりました。最初に担当したクラスにいたのが山口勝業さんでした。非常に目立つ存在でした。どんなふうが目立ったかはここでは遠慮しておきますが……。

岡本 | ある程度、想像できますね(笑)。

イボットソン | スライドの日米株価の推移をみていただければわかるのですが、特に金融の知識のない人でもこれを見ているとどのように富が形成されていくかということを感じることができます。1951年に1ドルを投資し、配当をすべて再投資していたらどうなっていたかがわかります。日米でたどった道筋は違いましたが、結果としては同じような大きな富を得ることができているわけです。

いま、多くの人が株式投資に悲観的になっています。日本ではここ20年、弱気市場が続いているし、アメリカでもこの10年はあまりパツとしない状態です。株式投資への不安感が高まっているのです。しかし、60年という期間を見ると、実に両方とも約300倍にもなっているわけです。日本でもこの60年間に非常に大きな社会・経済・生活の変化があったと思いますが、その現れのひとつがこの株価の上昇だということができます。ですから、環境が厳しい現在こそ、株式投資をするベストタイムだと考えています。株式のリスクプレミアムはプラスなので、究極的にはリスクは報われるということです。

岡本 | それは本当にそうですね。日本という国を見ても、私が子どもだった50年前と現在は比較になりませんし、おそらくバブルのピークだった80年代の終わりと比べてもわれわれの生活環境はずっとよくなっています。いま、東京都心など高層ビルがどんどんできていますが、バブルのころの丸の内など8階建てぐらいのビルがほとんどでした。価値の増加は必ずいつか株価に反映されるということですね。心強く感じます。



投資家が望む“高リターン、低リスク、高流動性”は投資にどう影響するのか

イボットソン | 投資家は常に三つのものを望んでいます。最初が、高いリターン、次が低いリスク、そして最後が高い流動性です。でも、この三つが同時に成立することはありえないのです。それは、みなさん、ご存知だと思います。高いリターンを望むなら、リスクを取らねばなりません。そして、このチャートでもわかるように、長期にわたって投資を続ければ大きな富を得ることができます。また、高いリターンを得ようとするなら流動性をギブアップしなければならないこともあります。

岡本 | 日本のマーケットはこの20年間にわたって基本的に弱気局面にあります。その理由をどのように考えていますか？

岡本

日本の個人投資家はリスクを嫌う傾向が強いのですが、「なぜある程度のリスクをとるべきか」という非常に説得力のある議論が、人的資産は年齢とともに減価するということだと思えます。ですから、若いうちから自分の人的資産を活用して稼いだお金を金融資産に変換し、増殖し、退職後の経済基盤を作っておかなければならない。イボットソンでは何かそのようなお客に対するサービスをしているのですか？



イボットソン

人的資産というのは、ある程度、安定的な収入を得ることができるという意味で債券的な要素が強いのです。若いうちは債券的な人的資産が大きいのですから、投資をする際には株式のようにリスクの高い金融商品を持つべきなのです。しかし、年齢とともに、残り働く期間が短くなるので人的資産の価値は下がってきます。ですから、徐々に株式比率を下げ、債券にシフトしていくことが必要です。なかなか個人投資家はそのあたりのことを理解するのが難しいので、当社ではそのプロセスをオートメ化した商品を出しています。

岡本

ライフサイクル・ファンドのようなものですか？

イボットソン

そうです。背後にある難しい理論は十分に理解できなくても、非常に多くの人々がこのファンドに投資を行ない、人生を通じてのアセット・アロケーションを行っています。大手の流通業などで採用され何十万人もの人が投資をしています。

岡本

401kプランなどのような確定拠出型年金で使うのですか？

イボットソン

そうです。いつでも乗り換えできるのですが、よい仕組みのファンドであればほとんどの人が乗り換えることはありません。日本ではどんな状況なんでしょうか？

山口

やはり大部分の人は安全資産に投資をすることが多いようです。

イボットソン

ということは、かなりこれからポテンシャルがあるということですね。もし、企業が適切なアセット・アロケーションを自動的に行えるようなファンドを提供すれば相当、将来性は大きいのではないのでしょうか？

アセット・アロケーションの変化

岡本

アセット・アロケーションはどのように変わっていくのですか？「100－年齢＝株式比率」とか……（笑）。

イボットソン

もう少し科学的です（笑）。人的資産と金融資産の配分をそれぞれの年齢層に応じて算出し、最適配分を決める手法を構築しました。

岡本

アセット・アロケーションには相場環境によって変更する戦術的要素と、年齢などにより自然に変化していく戦略的要素があると思いますが、いまのお話では、戦略的要素によって決めるということですか？ 戦術的要素は加味しないのですか？

イボットソン

プロダクトにより戦術的要素を加えることもあります。本来、イボットソンのもとと得意な分野でもありますからね。ただ、ライフサイクルが主であり、ライフサイクルに基づいたアセット・アロケーションを戦術的アロケーションが崩してはいけないと思います。日本でもライフサイクル・ファンドは出ているのですか？

岡本

ターゲットイヤー・ファンドなど少しはあるようですが、まだ、大きく普及しているということはありません。

- イボットソン | 重要なのは「販売する」のではなく、投資家が「買う」ことです。本当に投資家が必要なものを自分で考えて買うということが大切です。
- 岡本 | アメリカの場合、401kプランなど確定拠出年金の歴史が長いですからね。それで投資家の習熟度も高いのかもしれないですね。
- イボットソン | アメリカでも多くの人が最初に方針を決めるとずっとそのままに続けるという傾向があります。ですから、最初に正しいことをするのがとても大切です。
- 岡本 | 日本では人口の高齢化が進んでいます。また、年金だけで生活をしていくのが困難になっています。そこで、投信などの分配金を頼りにしている人が多いのです。国内の金利が低いので高金利の外貨建商品を狙うのですが、それも大きな為替リスクを抱えることになります。これは日本の退職者にとって悩ましい問題です。今後、この傾向がますます強まりますが、それにつれて、投資家のインカム指向も一層、強まりそうです。その点については何かご意見はありませんか？
- イボットソン | 投資収益がインカムゲインから発生しても、キャピタルゲインから生じても同じことです。私は退職したばかりであれば40%ぐらい株式でもいいと思っています。必要に応じて売却して資金を出せばいいわけですから。
- 岡本 | 毎月分配金につられて、似たようなファンドをたくさん買いこんでしまっている人も多いのです。その結果、資産全体の7割ぐらいが外貨建投信になっているというケースも聞いたことがあります。
- イボットソン | 外貨建投資が悪いわけではないが、それは一定の枠内でなければ危険ですね。
- 岡本 | 米国の金利もかなり低下しています。ある程度、金利の高かったときはおカネが貯まったら終身の個人年金を買い、それとソーシャル・セキュリティで何とか生活する人が多かったのだと思いますが、最近ではそれも難しくなっていると思います。その点、アメリカの個人はどのような対処をしているのでしょうか？
- イボットソン | 個人投資家は貯蓄を増やさねばならないということに気づき始めています。これまで米国の貯蓄率は低いことで有名でしたが、最近は変わってきています。どのように運用したらいいかという点は知らない人も多いですが、ソーシャル・セキュリティだけでは足りないので自分の資金を準備しなければならないということは多くの人が認識しています。
- 岡本 | 投資戦略として面白いものは何かありますか？
- イボットソン | 多くの投資家がみんな知っている有名な銘柄を買いたがります。出来高も大きく知名度の高い企業の株式ですね。そういう銘柄はそんなに魅力はありません。われわれはむしろ、あまり知られていない流動性の低い銘柄に妙味があると考えています。日本の市場では大型株も小型株もリターンにはそれほど大きな違いがありません。また、他国ではうまく機能するモメンタムもあまり効果をもたらしません。日本で非常に有効なのは、バリュー株と流動性の低い株式のパフォーマンスがよいということです。バリュー株と低流動株に魅力が高いというのは日本だけではなく世界的な現象ですね。逆に出来高の大きい小型株とグロース株はどこの市場でもあまりよくないですね。
- 岡本 | なるほど。サイズとか、バリューかグロースかというよりも流動性によって魅力度が変わるということですね。日本では長い間、株式市場の低迷が続いているので多くの人が非常に悲観的な見方をしています。日本は経済が成熟しているし、人口も減る。だから日本株はだめだろうなどという人もたくさんいます。しかも、日本の投資家は株式というと多くが日本株のことを指すんですね。先ほども話題が出ましたが、ホームカントリーバイアスが強いのです。なぜ、株式などに投資をしなければいけないんだ、と。

イボットソン | 問題は、市場がいつ反転するかわからないということです。先ほどの長期チャートで見てもわかるようにバブルや暴落を繰り返しながらも日本もアメリカも長期的に見れば同じように上昇しているということです。私は、株式市場は、いま魅力があると考えています。

女性を活用することで日本は変わる？

岡本 | インフレについてはどう思いますか？

イボットソン | 日本ではインフレはそれほど大きくならないでしょう。円高トレンドが海外での物価上昇を相殺してくれるのではないかと思います。まあ、もしインフレになれば日本にとってはよいことかもしれませんね。

岡本 | まあ、起こって欲しいときに起こらず、起こって欲しくないときに起こるのがインフレかもしれませんけれどね(笑)。

イボットソン | 日本がやらなければならないのは人口減少という問題にどう対処するかということです。移民を受け入れるというのは文化的に難しいということをよく聞きます。私はやはり女性労働力の活用をもっと進めるべきだと思いますね。米国でも70年代から80年代にかけて女性の職場への進出が起こりました。そして、この時期、経済も成長しているのです。日本でも同じことが言えるのではないかと思います。

岡本 | 最近、若年層では女性の可処分所得が男性を上回ったという記事が新聞に出ていました。

イボットソン | そうですか。アメリカでも大卒の半分以上が女性です。日本でも女性の進出はかなりなものと聞いています。

山口 | そうです。私も母校で毎年講義をしていますが、30年前には私の学部には女性の学生が5名ぐらしかいなかった。いまは3分の1ぐらいが女性で、しかも、男子学生よりもずっと真剣に勉強をしている(笑)。成績がトップの学生も、一般的に女子学生が多いようです。



岡本 | 日本にとって女性は隠れた兵器(シークレット・ウェポン)ですね(笑)。税制なども女性がもっと仕事ができるように配慮すべきですね。

イボットソン | 日本の場合、人口が減少し、高齢化し、しかも、移民を増やすのも国民感情から難しいとなれば、解決策は女性の活用ということに限られていますね。女性はチャレンジ精神が旺盛ですからね。

岡本 | 日本青少年研究所の「高校生の意欲に関する調査報告書」におもしろいデータがあります。「あなたは偉くなりたいですか」という質問に対し、韓国は22.9%、米国は22.3%、中国は34.4%の高校生が「強くそう思う」と答えていますが、日本は8%だけなのです。そして、その理由として、「偉くなると責任が重くなる」という理由が日本では圧倒的なんですね。

イボットソン | あんまり働きたくないということなんでしょうか？

岡本 | 要するに、まあ、そこそこで暮らせればいいや・・・という高校生が多いということでしょう。また、産業能率大学の調査では、新入社員の二人に一人は「海外で働きたくない」と答えています。私などは海外で働けると聞いたときはうれしかったんですけどね。

- 山口 | 確かに最近の学生は現状に満足している傾向が強いように思いますね。それで、あまりリスクを取りたがらない。もしかすると、一生懸命働いてきた父親が、それほど成功しなかったというようなことを見ているのかもしれないですね。せつかく、終身雇用と思って献身的に働いてきたのに、その会社が潰れてしまったとかね。
- 岡本 | 中学校や高校でもおカネは汚いもの、お金持ちが悪い人と思っている生徒が大部分です。でも、みんな、おカネは儲けたいと思っている(笑)。日本ではおカネの話を人前でするのはよくないと思われています。それも、成功したいとはっきり言えない背景にあるのかもしれないですね。
- イボットソン | アメリカでも昔はあまりおカネの話をすると「あいつは欲張りだ」だなどと思われる傾向はありました。でも、だんだんそれは変わってきた。いまは、失敗してもそれが政府や企業のせいだと思う人はいなくなりました。みんな、自分の行動の結果だと思っています。
- 山口 | やはり、「お上だより」という江戸時代からの日本的精神の影響もあるのでしょうか。
- イボットソン | アメリカでは移民が流入しているというのも大きいと思いますね。移民でアメリカに来た人は、みんな成功して一旗挙げたいと思っていますから。
- 岡本 | 日本の場合、個人が国に依存している傾向が強いです。世界主要国価値観ハンドブック(2008年度版)に出ているデータですが、「国民の暮らしに対して国と個人のどちらが責任を持つべきか」という質問に、日本は71.4%の人が国と答え、個人と答えた人は25.6%のみです。アメリカやイギリスなどでは国と答えた人は40%台の下の方です。
- 山口 | これも江戸時代、民の生活は藩主が守るべきものという思想があったからでしょう。
- 岡本 | 日本の気質は素晴らしい面もたくさんありますが、グローバル化という点では乗り越えるべき課題も多いですね。それでは、日本がこの閉塞感を打ち破るために何が必要でしょうか？
- イボットソン | 先ほど話に出ましたが、女性の活用でしょう。女性は、日本でもアメリカでも学校での成績がいいし、また、残念ながらまだ十分に仕事社会に進出していないので、その分だけモチベーションが高いのです。何とかして上昇したいというドライブが強いのです。
- 岡本 | 女性という人的資産の活用ですね。それでは、日本の個人投資家へのメッセージは？
- 山口 | 営業マンに勧められたものは買うな！(笑)
- イボットソン | できるだけ株式を持つということですね。株式の保有があまりに少なすぎます。ただ、株式投資をしるだけでもなかなかそうしないのが普通です。やはり、制度的な支援が必要でしょうね。商品提供も含めてですね。そして、自分に対してもっと責任を持つということです。
- 岡本 | 大変、参考になりました。今日はお忙しいなかお時間を割いていただき本当にありがとうございました。

ロジャー・G・イボットソン (Roger G. Ibbotson) 氏略歴

1965年 パデュー大学卒業(数学専攻)後、
1967年 インディアナ大学経営大学院MBA(ファイナンス)
1974年 シカゴ大学経営大学院Ph. D. (ファイナンス、経済)

【職歴(学術機関)】

1971年～1975年 シカゴ大学経営大学院専任講師
1975年～1979年 シカゴ大学経営大学院助教授
1979年～1984年 シカゴ大学経営大学院上級講師、シカゴ大学証券価格研究センター(CRSP)エグゼクティブ・ディレクター
1984年～現在 イエール大学経営大学院教授



【職歴(民間企業等)】

1977年～2006年 イボットソン・アソシエイツ社、社長および会長を歴任
2001年～現在 ゼブラ・キャピタル・マネジメント社、会長兼CIO

【現在の主な活動】

DFAインベストメントディメンジョンズ・グループ監査委員会ディレクター(1981年～)
フィナンシャル・アナリストジャーナル諮問会議委員(2007年～)
ほか多数

【主な著作】

Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: The Past (1926-1976) and the Future (1977-2000), with Rex A. Sinquefeld (Foreword by Jack L. Treynor), Financial Analysts Research Foundation, Charlottesville, VA, 1977.
Global Investing: A Professional's Guide to the World's Capital Markets, with Gary P. Brinson, McGraw-Hill Book Company, New York, 1993. (邦訳版『グローバルインベストイング』宮川貴央訳、東洋経済新報社、1998年)
Investments: A Global Perspective, with Jack Clark Francis, Prentice-Hall, 2002.
ほか多数

詳細につきましては、以下のウェブページをご覧ください。

http://mba.yale.edu/faculty/pdf/ibbotsonr_cv.pdf

<モデルポートフォリオ:2023年4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	3.11	8.33	8.37	9.27	13.66	6.89	30.65	59.54	157.49
	成長型	2.57	5.41	5.89	6.64	9.23	4.85	19.72	38.10	106.11
	安定型	2.03	2.44	3.25	3.91	5.38	2.81	9.45	18.90	61.86
2資産型	積極型	3.61	6.64	10.54	10.37	15.19	6.26	36.21	70.61	197.14
	成長型	3.28	4.78	7.65	7.58	10.87	4.74	24.39	46.34	133.26
	安定型	2.95	2.79	4.60	4.70	7.25	3.19	13.30	24.83	79.28

* 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2022年4月末に1万円投資資金を積み立て始め、2023年3月末の投資資金までとする(2023年4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%		

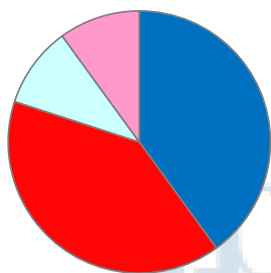
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

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

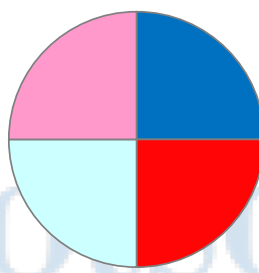
4資産型

- 国内株式: TOPIX
- 外国株式: MSCI KOKUSAI
- 国内債券: NOMURA-BPI (総合)
- 外国債券: FTSE WGBI (除く日本)

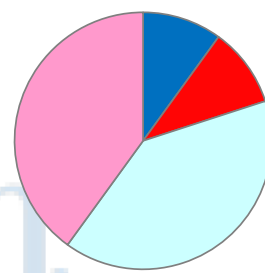
積極型



成長型



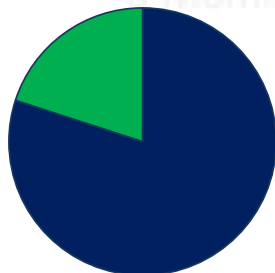
安定型



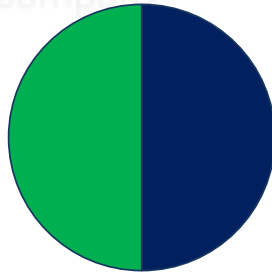
2資産型

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

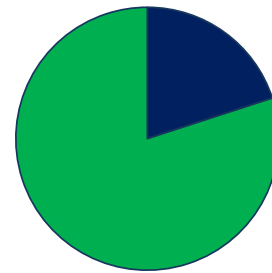
積極型



成長型



安定型



<国内で購入可能な代表的ETF:2023年4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」選定「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。

Ticker	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)		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 2023年4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か月	1年	5年 (年率)	7年 (年率)	10年 (年率)	1か月	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)	0.37	5.82	0.88	5.03	4.55	2.69	11.21	5.38	8.71	8.11	16.06	14.39	8.30	25.84	34.05	49.79	13.00	75.51	112.60	179.75	59,336	80,795	0.0968	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)	0.37	5.82	0.88	5.03	4.54	2.69	11.22	5.39	8.71	8.11	16.06	14.39	8.30	25.87	34.07	49.80	13.00	75.52	112.62	179.76	18,817	25,623	0.0858	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)	-0.02	0.01	6.75	8.18	7.53	2.29	5.11	11.52	11.97	11.19	18.37	16.02	4.48	39.98	56.13	78.13	12.54	83.99	131.15	213.75	58	80	0.264	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	1.37	2.44	7.07	9.32	8.12	3.71	7.66	11.85	13.15	11.80	18.42	15.95	6.78	42.79	59.83	84.15	12.81	85.68	134.25	220.97	26,756	36,433	0.07	外国株式・世界型	FTSE グローバル・ オールキャップ指数	
I CO	iShares® グローバル 100 ETF	3.87	6.04	11.69	12.84	10.15	6.27	11.44	16.68	16.80	13.90	19.20	16.03	10.62	61.46	86.87	118.83	13.27	96.88	156.97	262.59	3,740	5,092	0.4	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	1.87	3.86	8.97	10.41	9.35	4.22	9.15	13.84	14.28	13.07	19.37	16.52	7.90	49.52	69.41	97.26	12.95	89.71	142.30	236.71	187	254	0.25	外国株式・世界型	MSCI KOKUSAI(コクサイ)指数	
EFA	iShares® MSCI EAFE ETF	2.79	9.67	3.67	6.21	4.73	5.17	15.26	8.31	9.93	8.30	17.97	16.18	13.19	39.74	49.08	59.88	13.58	83.84	125.23	191.86	50,035	68,130	0.33	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	1.22	-1.76	1.09	4.82	4.18	3.56	3.25	5.61	8.49	7.73	18.42	17.39	6.01	28.29	35.76	47.57	12.72	76.97	114.04	177.08	8,494	11,566	0.07	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	1.05	1.33	10.51	12.00	11.61	3.38	6.49	15.45	15.92	15.41	20.49	17.13	5.29	50.17	74.67	113.90	12.64	90.10	146.72	256.68	285,505	388,758	0.03	米国株式・ 大型ブレンド型	CRSP USトータル・マーケット指数	
VB	Vanguard・スモールキャップETF	-1.17	-2.33	6.44	9.02	9.04	1.12	2.65	11.20	12.85	12.75	23.53	20.30	0.17	36.08	52.66	79.44	12.02	81.65	128.23	215.32	42,332	57,641	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	-0.81	-5.61	-1.60	4.05	1.22	1.48	-0.80	2.79	7.70	4.67	17.74	17.70	1.64	13.59	20.89	29.50	12.20	68.16	101.55	155.40	24,507	33,370	0.69	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	-0.64	-4.37	0.29	4.95	2.01	1.65	0.50	4.77	8.63	5.49	17.57	17.31	1.67	19.74	27.93	37.91	12.20	71.84	107.46	165.49	71,287	97,068	0.08	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	0.89	-17.90	-2.61	2.71	1.96	3.22	-13.72	1.74	6.31	5.43	17.04	15.35	-2.64	13.89	19.40	24.32	11.68	68.34	100.30	149.18	712	970	0.8	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	0.43	-6.04	-4.14	-2.55	-1.90	2.75	-1.25	0.14	0.86	1.44	6.44	8.16	1.55	-0.01	1.40	2.79	12.19	60.00	85.18	123.34	1,251	1,704	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・ ドレジャーリー・ボンド指数(除く米国)	
AGG	iShares®・コア 米国総合債券市場 ETF	0.59	-0.42	1.14	0.87	1.28	2.91	4.65	5.66	4.41	4.73	7.58	4.43	2.11	15.03	19.53	25.55	12.25	69.02	100.40	150.66	89,166	121,412	0.03	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	0.09	-4.13	2.78	2.24	1.27	2.40	0.76	7.37	5.82	4.72	8.08	5.34	0.89	22.78	28.73	34.87	12.11	73.67	108.14	161.85	22,646	30,835	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)	
RWV	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	3.80	-11.30	-2.82	-1.03	-0.39	6.20	-6.78	1.53	2.44	3.01	16.77	16.37	1.00	8.67	11.06	14.89	12.12	65.20	93.29	137.87	434	591	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	0.88	-14.93	5.48	4.87	5.05	3.21	-10.60	10.19	8.54	8.62	19.54	17.81	-3.66	24.62	35.29	54.69	11.56	74.77	113.64	185.63	2,837	3,862	0.39	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	-0.84	-16.28	2.71	3.98	-4.42	1.45	-12.01	7.30	7.62	-1.16	24.68	21.92	-8.75	56.74	58.93	42.74	10.95	94.04	133.50	171.28	1,049	1,429	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	0.11	3.32	8.16	5.96	2.63	2.43	8.58	12.99	9.67	6.13	13.28	15.58	10.24	47.26	59.25	69.48	13.23	88.35	133.77	203.38	59,024	80,369	0.4	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2022年4月末に1万円で積み立てを開始し、2023年3月末投資分までの2023年4月末における運用成果とする(2023年4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.com.jp/contact-us/>)にてお気軽にご返信ください。