

2023年12月11日

今月のひとこと

## 【Vol.252】 今月のひとこと

今月の  
ひとこと

岡本 和久 CFA FIWA®

## AI vs. 人間 パフォーマンスで勝つのはどっち

人間はもうAIには勝てない。すべて運用はAIがやってくれるようになってしまうのでしょうか。あるいはAIに勝てる何か良い方法があるのでしょうか。将棋の世界と同様、投資の分野でも、AIが投資や資産運用のアドバイスに使われるということが増えています。その意味では将棋の世界などと似た部分があります。

AIは人間に足りない能力を補うために人間が作り出した道具です。その意味では人間よりも能力が高くて当たり前です。車輪、蒸気機関、コンピュータ、AI、みんなそうです。AIはいろいろなデータを用いて投資のリターンを向上させる。それは多分、際限なく複雑な手法によって実現されるのだと思います。人間ではできないことをAIがやるのですから、人間はAIに敵わないということになります。

人間の発明したマーケットを人間ができないほど瞬時に巾広く分析を行い、それを収益チャンスとして売買を行う。人知では見つからないミスプライシング、アービトラージ機会を発見してAIがそれを投資収益化する。その点では蒸気機関の発明で人間が簡単には行けない遠くの場所に移動できるようになったのと同じことです。

同じAIでも資産運用と将棋の非常に大きな違いというのは、将棋はあくまで一対一のゲームだということです。資産運用というのは、世界中すべての投資家がそこに参加して、それぞれの資金を投下して運用（勝負）しているということです。

人間でもAIでも非常に高い確率で儲かるような投資のマジックフォーミュラを考え出したとします。そうすると、そのフォーミュラのもとに大量の資金が集まってくることになります。そして、大量の資金が集まれば、そのフォーミュラが示唆するミスプライシングが消えてしまいます。ここが投資の非常に難しいところだと私は思います。

AIも同じことで、もしAIがマジックフォーミュラを作り出して、それを基にした投資手法が登場すれば、大量の資金が集まってきてそこでアルファが消えてしまうだろうと思います。仮にマジックフォーミュラを秘密裏に使っていても、他のAIもそのチャンスを発見することになるでしょう。そして、さらに高度な戦略を構築する。結局、投資はどんどん短期化・高速化するでしょう。AI対AIのゲームも人間同士のパフォーマンス競争と同じことですがさらに激烈なものになるでしょう。



例えば世界中の株式を対象に運用するのであれば、AIを使った運用は市場平均プラスアルファを取ろうとしていきます。AIのゲームは定義上、アクティブ運用です。インデックス運用にAIは不要です。アクティブで運用すれば売買が発生するわけです。そこに必ず売買コストや売買のスプレッドが発生します。資産の回転率が高まることでコストが増加します。また、非常に高度なAIを使うとなれば、それを開発するための費用も非常に高いものがあるはずです。

その費用は当然、運用報酬の一部として投資家にチャージされてきます。結局、AIといえども人間と同じで、市場平均以上のものを勝ち取ろうとすれば、必ずそこに多くのコストがかかって、そのコストがプラスアルファに対してマイナス要因になってくる。一方、AIの資金がマーケットに流入した結果は何もしなくてもインデックスに反映されます。まさにフリーライドです。

もちろんAI運用の中でも勝者と敗者が生まれます。しかし、どのAI運用が勝者になるかは人間の知恵を越えたAIのやることですから事前には分からない。確実に分るのはAIの勝者と敗者を合わせたパフォーマンスの平均はコストの分だけ市場平均に負けるということです。結局、私は最終的にAIが頭脳に汗をかきながら生み出した結論というのは、少なくとも長期的に見れば単純なグローバルな株式インデックスファンドに勝てないのではないかと思います。要するにSimple is bestなのです。その意味ではAI運用も人間の運用も「アクティブ運用はきびしい」ということは同じことだと言えるのではないのでしょうか。

(岡本和久筆)



## FIWA®からののお知らせ・セミナー予定

### 第219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： 12月17日(日) 12:30～15:30

講演・講師：

- ① 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5回「兜町の歩き方」（最終回）
- ② コモンズ投信株式会社 代表取締役社長 兼 最高運用責任者 伊井 哲朗氏 「長期投資家からみた新しい投資尺度」

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69回 FIWA®サムライズ勉強会**

開催地： 東京

主催 担当： 岩城みずほ

開催日： 12月22日(金)

開催時間： 19:00～20:45

会場： 教室とZoomによるハイブリット開催

講演： 「新NISA元年、どうなる2024年の内外株価、金利、円相場」

講師： 龍谷大学経済学部教授 竹中 正治（たけなか まさはる）氏

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/2023/11/25/1827/>**第220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： 2024年1月21日(日) 12:30～15:30

講演・講師：

① 岡本 和久「『キャピタル』を読み解く」

② ブーケ・ド・フルーレット 代表取締役社長 兼 最高運用責任者 馬淵 治好氏  
「年初恒例 どうなる今年の経済・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/>

参加費： 3,300円

**第221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： 2024年2月18日(日) 12:30～15:30

講演・講師：

① 岡本 和久 「名著読み解きシリーズ『テンブルトン・タッチ』を読み解く」

② 特定非営利活動法人テラ・ルネッサンス 創設者・理事 鬼丸 昌也氏  
「すべての生命が安心して生活できる社会（世界平和）の実現」を目指して」

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 「FIWAみんなのお金チャンネル (YouTube)」配信中**

岡本和久のDIY資産運用講座など過去、現在の動画をご覧ください。

<https://www.youtube.com/@fiwa8445>



## 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。よろしくお願いいいたします。



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.252】 2023年12月15日発行



📅 2023年12月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 1

## 【Vol.252】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演1）

本来の投資を考えよう！

長期投資家

澤上 篤人氏

レポーター：赤堀 薫里

### 澤上 篤人氏 プロフィール

1947年、愛知県名古屋市生まれ。1969年に愛知県立大学卒業後、松下電器貿易（現パナソニック）を経てスイス・キャピタルインターナショナル、山一証券のファンドアドバイザー等を務める。80年から96年までピクテ銀行日本代表や同社日本法人の代表取締役等を務める、1996年にさわかみ投資顧問株式会社を設立。1999年には日本初の独立系投資信託会社であるさわかみ投信株式会社を設立し、代表取締役に就任。現在は取締役会長。販売会社を介さない直販にこだわり、長期投資の志を共にできるファンド仲間と一緒に「より良い世の中づくり」を目指す。2009年には、長期投資の先に広がる「かっこよくお金をつかう先に広がる世界」を世に示すべく、その実践モデルを次々と形にしていこうと、2009年さわかみ一般財団法人設立。その後、一部の活動を専門的に携わるべく、2014年にさわかみオペラ芸術振興財団、2015年に公益財団法人お金をまわそう基金を設立。現在、3つの財団の代表理事を務める。2017年2月27日、オペラ文化の啓蒙活動を通じてのイタリア共和国への貢献が評価され、駐日イタリア大使公邸にて、イタリア共和国セルジョ・マッタレラ大統領の名の下、ドメニコ・ジョルジ駐日イタリア大使から、イタリア星勲章コンメンダトーレが授与された。



我々は個人の資産形成をお手伝いしています。その立場からお話をします。最近ESGやSDGsとかいろいろ問題が出ていますよね。自分は52年、世界で運用しています。機関投資家はみんな雇われファンドマネージャーです。彼らは成績を出さなくてははいけない。とにかく膨れ上がったマーケットの中で、株を買え！債券を買え！成績を上げると、運用者たちは成績を上げることが目的となります。どんな運用でも、成績を出せばいい。マネーゲーム。無機質な数字を追いかけるだけの運用になっていきます。中身は関係ない。

その流れの中でインデックスが出てきてしまった。部分最適の追求を世界の運用者はみんなやってきました。全体最適がおろそかになってきてしまった。その流れで出てきたのがESGと10年くらい前のSRIです。社会的責任投資をしようとか、環境や社会、企業統治に意識した企業にちゃんと投資をしよう。

そもそもその考えが間違いです。投資というものは、将来社会を創っていくためにお金に働いてもらう。当然のことながらどんな社会にしたいのか、夢、思い、意思が働いて当たり前です。それが成績を出すために投資をしている。そうなるからESGとかを企業に求めるわけです。もし投資家一人一人が将来に向けて自分の意思や考え、思い、夢をちゃんと持っているのであれば、自分が主体的に行動する流れの中で、自ずとまともな企業に投資をしていく。

社会的におかしい企業に投資はしない。そういうことは自分でやっていく。結果として変な会社は淘汰されていきます。買わない。良い会社は買われます。企業にESGを求めることがおかしい。本来ならば投資家の責任の問題です。

投資とはお金を運用する以上、将来に向けて自分の意思を働かせないといけません。世界で40年間の運用を無機質に成績や数字を追いかけていく中で、部分最適を忘れてしまっている。環境の意識もなくなってしまう。笑っちゃうのがESGとって、ロシアがウクライナに侵攻した途端にESGの流れにブレーキをかけて、石油が大事になっているでしょ。本当に浅はかな流れです。これが昔からの現実です。

昔は運用者が社会や将来に対して責任を持っていた。これがいつの間にか運用することが仕事になってしまった。ジョン・ボーグルが書いた本があったでしょ。どこでアメリカの資本主義は狂ってしまったのか。彼が言っているのは、エージェント主義、代理人主義。自分のお金は自分で運用するほかない。自分のお金で事業を起こす。銀行だって自分のお金を自分でリスクをとって社会のために事業を展開する。銀行経営をする。これが事業家であり、バンカーの本来の姿です。

企業経営者はみんな雇われになってしまっている。銀行も雇われ。そうすると、儲けにいつちゃう。いろいろなものが全部重なってしまっているというのが今です。これからどうなるのかはさっぱりわからん。でも何が起ころうと実体経済はある。人々の生活はなくなる。企業活動はある。まともな株式投資。もちろん債券投資も今はこんな調子ではわからないけど、いずれいつか金利が上がってきて、インフレが落ち着いてきたら債券投資もあり得るだろう。でも今はどうなるかわからない状態です。

そういう流れの中で、インデックスファンド。これは1971年～1973年ごろに、インデックス運用の原型みたいなものが出てきました。我々運用の現場では、なんか変なものが出てきた。そんな流れの中でジョン・ボーグルがバンガード500を出しましたが、あまり認識は高まらなかった。ところが82年8月くらいからアメリカの株価が上がりだして、それを支えたのが年金の買いです。年金マネーが一気に膨れ上がりましたので、アナリストやファンドマネージャーが足りない。そこで、コンピューターに運用してもらおう、インデックス、これはいいと一気にインデックスが膨れ上がり今日に至っています。

当然、株価も株式も大きく伸びたから、何を買ってもよかったわけです。でも我々アクティブ運用からしてみると、インデックスは、しょせんインデックスです。やっぱり玉石混交になります。ESGとかいろいろ考えたときに、我々は絶対買わないような企業も全部込み込み。そんなものに投資をして成績出して、お客さんへの責任を果たせるのか。それは我々ではあり得ない。我々は、資産形成のお手伝いをしながら良い社会を創っていく。もっと素敵な社会を子供たちのために残していくための大きな投資、運用の本来の目的に沿ったものをしていくことが責任だからです。

ここに来て、いずれ自分は金融マーケットが大きく暴落すると思っています。インフレはきていて、金利は上昇していると結構多くの企業は金利コストの上昇に耐えられなくなってきました。利益の質です。ちゃんと経営していて利益を出している企業。それは金利が上がろうと困らない。耐えられる。ところがゼロ金利。マネーの大量供給に甘えてのほほんとしていた企業はいっぱいあります。若い企業も含めて、そういう企業は結構きつくなり、脱落するのではないですかね。

そうなった企業もインデックスは込み込みだから。自分の個人的な判断だけど、この先インデックスは10年くらい冬の時代に入るのではないのかと思っています。石ころみたいな企業がいなくなるまでは、足を引っ張る。そういうことをこれから読み込む必要があると思います。

講演では、実態経済の潤滑油である金融について、過去に遡り、繰返し起こる過剰流動性の背景と共に今後の課題について解説いただきました。

（文責 FIWA®）

## Free Discussion

**岡本** | 証券市場は面白いところです。正解が一つしかないわけではない。人によって全部違う。ところが多くの人がたった一つの正解を求めようとしてしまう。要するに投資の目的、投資家がどういう状況でどういうことを思っているのか、それによって違う。正解は全部違う。それは証券市場の面白さだと思います。

流動性の話が面白いなと思いました。いろいろ金融危機が発生して、その度に流動性を増やさないといけない。「グローバルなクライシスが起これると大変だ」とお金をどんどん出して緩和をする。ただ緩和したお金が設備投資に回って、生産力が高まっていくということになれば、おカネそのものが働いているわけです。それがただ単に、株を買う、不動産を買うとなると値段が上がっているだけの話なので、別に買った不動産の価値が上がっているわけではない。値段は上がっているけど価値は上がっていない。それはそのツケだと思いますよね。国の債務ばかり増えていくし、国民に対するケアも十分にできなくなってくると、すごく不満感がそれぞれの国の中で起こってきます。特にこのような情報化、ネットの社会の中では、そういうものが国境を越えてつながりやすくなっていきます。知らない間に複雑な環境になってきてしまいます。ちょっとこれからどうなっていくのかわからないですね。

**澤上** | いろいろなところで、行き詰っていますよね。「無理ではないの？」という。そうなればなるほど、我々個人投資家の出番ですよね。経済がなくなるわけではないです。みんなが生活しているわけですから。我々の生活を支える企業活動はなくなる。大きくなった金融経済、そちらはなくなります。実態経済に対して、新たに再認識をすることが起こります。我々の出番です。金融経済の方は大変な思いをするだけです。右往左往する。

**参加者** | 私の周りの多くの同僚が「とにかくNISAとか資産形成をやったほうがいいのではないのか？」という空気は確かに高まっているとすごく感じます。でも、実際、商品をという人はなかなか少ない。追い風が吹いているときに独立系の澤上さんたちは、大多数のマジョリティーの初心者の人たちに、どのように情報発信をしていくのか。逆に来たい人たちに来てほしいというスタンスなのか。

**澤上** | それは我々の長期的な戦略です。さわかみファンドは地味に営業をやっていて、24年間で4.6%で回っていますよ。運用の中身は実態経済の中で地味な会社ばかりです。GAFAとかは入っていない。実体経済から一歩も離れない運用をしているわけです。その中で金融がガタガタに崩れていくときに、買ったものが売られていく。

うちもある程度下がるかもしれないけれど、無茶苦茶売られることはないよね。だってもともと買われていない銘柄がほとんどだから。そんなに負けない。他は大きく下がる。そのときに初めて、「なんで他の所は大きく下がるのに、さわかみは浮いているの？」と。浮いているのは「本物の投資だ！長期投資だ！」と、見てもらわないとわからない。違いを見てもらって一気に印象が変わります。金融機関はみんな広告とかに踊らされています。うちと、一般の企業との違いがわからない。暴落したときに初めてわかります。これを待っています。どうなるかは誰にもわからんし、「長期投資とは何なの？」安ければ買っとくしかないんだよね。でも金融機関はきらびやかに見せてしまう。普通の人はずっと引っぱられてしまう。だから我々はマーケティングを一切やる気はない。結果がすべてだから。せいぜい「見てて！」というぐらいしかない。でも24年の実績があるからな。

**岡本** | やっぱり投資家それぞれのニーズがあるし、いろいろな正解がある中でね、私たちはある層のある人たちのある投資目的のために商品を提供する。それがさわかみ投信かもしれないし、グローバル投信かもしれない。いろいろなものがあると思う。それを明確にして、それを貫くことですよ。それが一番重要だと思います。

**澤上** | それが本当の独立系ね。

**岡本** | スタイルドリフトが一番まずい。

**参加者** | 私自身が60歳近くとそこそこの年齢になってきて、年齢的に長期目的の投資としてインデックスファンドとかさわかみさんのところのアクティブファンドをやろうかなと思っているところです。10年で70歳、20年で80歳。長期保有をしていて「私の場合どうなるのかな？」とそこだけ疑問に思っています。

**澤上** | これは投資の本質なの。預貯金と投資の違い。預貯金は丸投げ無責任。銀行にお金を預けて、「元本安全にしてください」、「利子ちょうだい。その先は何をしてもいいですよ」、丸投げです。あなたのお金も俺のお金も大事なお金です。お金に働いてもらう。将来を作っていくことになる。増やすことが目的ではなく、お金に働いてもらうのが目的であるべき。将来、こんな世の中にしてもらいたいな。こんな世の中を子どもたちに残していきたいなと思う、意思を持ってお金に働いてもらう。

その過程でリターンが戻ってくるというわけ。だんだん積み上がっていく。お金を増やすことが目的ではなくて、お金に働いてもらう。そうすると、あなたが60でも70でも80でも、死ぬまでお金に働いてもらえばいいわけ。その過程で自分の資産形成も進んでいるという考えが健全な考え。儲け、リターンばかりにいつてしまっているわけ。

**参加者** | そういうイメージが強かったので、投資と投機の違いもよくわかっていませんでした。

**澤上** | 自分が80まで生きたときにボロボロの社会に住みたくないよね。

**参加者** | 未来のことを考えて、自分自身だけではなくて、将来の子どもたちや孫たちの未来のために「できることはないかな？」と思って。

**澤上** | それが投資です。だから、あなたの夢や思いがあっていいわけ。こうしたいとか。意思を働かせている。だからお金にずっと働いてもらうわけ。その途中で資産が増えていけばいいじゃない。このぐらゐの考えが大事。儲けや成績といったら人生寂しいだろう。

**参加者** | そうなったら人生寂しいですね。ありがとうございます。

**岡本** | 人類が発生してから、今日までずっとみんな少しでも安全に豊かな生活をしたいなと思いつけています。いろいろな形態を経て現在はそれを実現しているのが企業です。企業のお金は最終的にはすべての人々が出しているお金です。そのお金を活用して企業が収益を上げています。まず資産を保有します。そして、その資産を活用して収益を上げる。その収益の一部を配当金として投資家に支払います。

残りの部分は企業の中に内部留保として留めておいて、それをまた活用しながら、前よりもより大きい利益を出そうとする。それがずっと続いています。多分これから株式会社という制度がなくなれば別だけど、そうなったときは別の形になっているのかもしれない。いずれにしてもそれはずっと続いていく限り、企業が生み出している付加価値というものが、最終的には投資の源泉としてくるということです。

たいして興味もなければ、勉強もしない膨大な人数の人たちがいます。そういう人たちは、「わからなければ全世界の株式会社をまとめて買っておきなさい。そういう会社が我々の生活が良くなるために働いてくれているんだよ」ということで、まず第1歩をそこで踏み出さなさい。全部持っていれば新しい会社もそこに加わってきます。例えば、インドがすごく成長すればインドの比率がインデックスファンドでも自然に増えていきます。それも一つ。

また澤上さんのように、眼力の問題があると思います。澤上さんという人、もしくはさわかみ投信という会社の一つの思想に基づいてそれに則った企業を選んで投資をしていく。それに共感した人たちがそれを買う。それも投資の中の重要な一つだと思います。



何がいいとか何がだめだとかそういうことではなくて、自分が求めているものを考えてみて、それに合ったものを選ぶということだと思います。でも何もしないというのはまずいのではないのでしょうか。それが本人の決定であれば、そうしてもらえばいいでしょう。

ただやはり、今もらっている給料を今全部使っていると、必ず将来困ります。お金をとっておかないといけない。でもたくさんとっておくと今の生活が苦しくなってしまう。とって何もしないと将来の生活が苦しくなってしまう。それであれば今の生活の中である程度生活水準を維持しつつ、将来のためにいかに増やしていくのか。その増やしていく手段としてもいろいろあります。投資というものが実は我々の人生の中で非常に重要な側面であるということを知ってほしいなと思います。大変有益なお話をありがとうございました。

（文責 FIWA）

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.252】 2023年12月15日発行



📅 2023年12月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

## 【Vol.252】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演2）

「ウォール街のランダムウォーカー」を読み解く（3）

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

バートン・マルキールの『ウォール街のランダムウォーカー』を読み解いています。この本が出て50周年です。全部で4部の構成ですが、5回にわたって、1回につき1部ずつお話をしていきたいと思っています（最後の一回はまとめ）。

ランダムとは、事象の発生に法則性や規則性がなくて予測が不可能な状態をいいます。どっちに行くのかわからずふらふらしている、酔っ払いの歩みのような酔歩理論や乱歩理論という言われ方をしていることもあります。全体が四部構成で、今回はその3番目ということです。



ESG（環境・社会・企業統治）もポートフォリオ理論の中で大きく取り上げられるようになってきます。気候変動・人権問題・経済的不平等・水問題・森林問題・畜産問題・強制労働・海のプラスチック問題、こういうものがいっぱい世の中の問題を抱えています。

私はESGが新しい概念だとは思いません。私がニューヨークでアナリストとして仕事をしていた1980年代の初めに、ある年金から電話がかかってきました。50銘柄くらい日本株のリストを渡されて、「この中から南アフリカでビジネスをしているところをチェックしてくれ」と言われました。「なんで？」と聞きました。当時、南アフリカはアパルトヘイト人種差別をしていました。「そういう国で事業を行っている会社の株の年金資産で保有することはフィデューシャリーの点で問題がある。そういう銘柄は売却をするつもりだ」と言いました。

そういうことを考えるのかと。80年代前半CMAの勉強をずっとしていた時に彼らがよく言っていたことは「利益の質」です。「利益は真っ当なものか、それがすごく重要なことだよ」と。単に数値が良い、利益が上がっているということではなくて、利益の質が大事である。

株式会社が社会の公器という前提で、利益の妥当性を判断する。世の中を良くしていく企業こそ長期的に高いリターンを提供できる。だから証券分析で着目すべき大事なことは、より良い社会創造への貢献であり長期的視野でみた成長である、株価ではなくて利益の質。これは全くその通りだと今でも思います。

少し、ファッション的に「ESG」という言葉が一人歩きしている感もあります。しかし、ESGは投資先企業における環境、社会、コーポレートガバナンスに関わる最善の長期的利益をもたらすと信じる運用手法です。世の中のためになる企業が大事なんだと。そういう企業を持つことが、環境、社会、コーポレートガバナンスをより良くしていくことになるんだ。現在サステナブル投資残高はかなり大きくなっています。全世界で見ると35兆ドルです。日本はその中でまだまだ少ない方です。

ファイナンス・投資顧問

機関投資家をみると運用資産額は世界全体で120兆ドルです。そのうちの91%の顧客がサステナブル投資に関心がある。運用資産残高トップはブラックロックの8.7兆ドル。2位のバンガードは7.1兆円。3位のフィデリティーは3.6兆ドル。ブラックロック、バンガードは、インデックス運用の大手ですね。これを両方合わせると約16兆ドル。すごい規模です。パッシブ運用は今、全体の運用資産の26%を占めています。ESGマンドート。要するに企業分析をするときにESGの視点で判断してください、ということでマンドートを与えるわけですが、それが全体の4割増えました。

全世界の上位300年金の資産は2019年に8%増加して19.5兆ドルとなりました。世界の株式時価総額64.2兆ドル。世界の名目GDP総額93兆ドル。パッシブ運用の世界全体の120兆ドルの仮に26%とすると31兆ドルになります。世界の株式時価総額の半分くらいはESGを意識した運用になってきています。それぞれどこまで真剣にESGを入れた分析をしているのかは分かりません。ただインデックス運用はこんな大きな資産を保有して、かつESGに非常に意識を高めてきている。やはり非常に大きな影響力を持つようになってきたということが言えると思います。

バンガードの創始者ジョン・ボーグルさんは、「我々は常々インデックス運用のコーポレートガバナンスの役割を果たすべきだと思っています。昔ながらの「気に入らなければ売ればよい」というウォール・ストリート・ルールはインデックス運用には当てはまらない。インデックスファンドは全体を持つので、株式を売却できない。経営陣が気に入らなければ、経営陣を変えなければならない。インデックス運用者はこの問題にかなり真剣に取り組んでいます。一晩で変化は起こりません。多くの課題があります。バンガードでは現在30名のアナリストがいます。我々は会社を経営しようとは思っていません。株主の利益になるように企業を経営してもらいたいのです。経営者の利益のためになるようにではなく、これが目標です」と言っています。また、「いずれにしても、インデックス運用者のコーポレートガバナンスへの参画が増えるのは不可避だと思います。コストですがバンガードの場合は年間50億ドルくらい掛かっています。しかしこれは投資家として社会に対する義務だと思います」と述べていました。私は数年前にCFAの年次総会で直接これを聞きました。その時そのスピーチに感動したことをよく覚えています。

インデックスは、ウォール・ストリート・ルールで「気に入らなければ売ればよい」ではなく、売ることができない。しかもそれが巨額の影響力をもつ資産を持つだけに、会社に対する影響力をどんどん強めていかなくてはいけない。それは一つのインデックス投資の可能性だと思います。

それをきちんとやるかどうか、そこは注目していかなくてははいけない。ESGと名付ければファンドが売りやすい、では仕方ないのです。

いずれにしても、アクティブ運用の場合も利益の質をちゃんと考える。今期の利益は何%、それだけではなくて中身、質をみる必要があると思います。講演ではリスク・リターン・相関と、ポートフォリオ理論の進化についての説明。行動ファイナンス、マルチ・ファクター・モデルの解説をしてくださいました。

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 2  
タグ 【Vol.252】 2023年12月15日発行

2023年12月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

## 【Vol.252】FIWA認定新会員 投稿コーナー

お金の向かう先 -人生の「目的」と「場」の創造 -

つばめ投資顧問合同会社パートナー  
個人投資家/気象予報士 森和夫 森 和夫、FIWA®

### 森 和夫 プロフィール

1968年、名古屋生まれ。気象予報士。

筑波大学第一学群自然学類卒。気象学専攻。大学時代の研究テーマは「20世紀100年間の北半球気温における気候ジャンプについて」で、非線形方程式に支配される場におけるカオスな気象現象を抽出・研究。天気のカオス性と株価変動の不確実性の類似点から、その振る舞いに惑わされない、企業価値をベースにした「超長期投資」を実践。現在、つばめ投資顧問合同会社のパートナーとして、超長期投資の普及に努めている。8年前からは、投資で得たお金を児童養護施設への「寄付」へ回し、投資の本質的意味である「社会貢献」も継続中。



### 投資はお金を通じた、長い人生の付き合い

私は、現在、本業の気象事業を続けながら、つばめ投資顧問で長期投資のアドバイスのお手伝いをしています。その中で、特に重要なこととして、「価格の変動に惑わされないこと」、「本質的な価値（企業の成長）を理解できるようになること」をアドバイスさせていただいています。

ほとんどの会員様は、将来の不安や一攫千金を得たい、というような要因で訪ねて来られますが、本質的には、①良いものをずっと持って自分の人生の不安を払拭し、その上で、②そんな「場」を共有し仲間を増やす、さらに、③得たものを分け与える、ことをお伝えしています。

### 「気象」と「投資」って何？

そんな中、私の本業の「気象」と「投資」においては、類似点があることをベースに、投資との長いお付き合いの仕方について説明をさせていただいています。

### 表 1 気象と投資の類似点・相違点

		気象・天気	金融・株式投資
似ている現象類似点	平均回帰	極端な異常気象があっても、必ず定常状態に戻る	価値(企業価値等)に対して、適切な価格付けになる
	増える要因が単純	太陽からの放射熱の多寡で平均気温が変わる	資本主義は成長を前提とした仕組みであるため、長期的には資産は増える
	起こる現象の確率表現がある	降水確率などで慣れ親しみがある	ばらつき具合をリスクと呼んで、確率で表している
違いがある現象相違点	平均へ戻る理由	力学的(理論的)な仕組みで是正される ⇒ 負のフィードバック	人の感情で、平均に戻らず、極端な現象が強化されることがある ⇒ 正のフィードバック
	複雑さ・カオス的現象・不確実性	7つの方程式で計算ができ、3日～1週間後くらいの予測計算が可能	経済活動が複雑すぎて、理論的な計算は不可能
	人間の感覚・行動経済学的現象	暑い寒い直感的に分かりやすい	損を嫌う。損すると得より5倍位痛みがあるらしい

肌身で感じている天気現象のように、日々の価格の変動に惑わされず、価値ある企業をなが～く持てば、勝手に投資先企業が幸せを運んでくれることに気づきます。なぜなら、皆、日々の暑さ寒さの細かい変動は気にしないですし、長い目で見て夏は暑いし、冬は寒いことを知っているからです。

#### 日本人らしさ、日本人の心、仏教

その上で、もう一つ。

枕草子の第200段『野分のまたの日こそ』では、台風(野分)でお家が壊された平安時代の人々の描写があります。この中では、大きな災害ですが、起きたことはそれとして受け止め、早朝から復旧に勤しむ人々が生き生きと描かれています。



つまり日本人は、平安の世、もしくは災害立国である太古の昔から、このような不確実な出来事への「身の処し方」を会得しています。また、仏教文化(諦観)も根付いており、起きたあとは狼狽せず、冷静な対応をします。このようなセンスを、今後の投資や人生に活かすことが私たちの良い生き方でしょう。(右図:源氏物語 手鑑 野分から引用)

#### 目的を持った投資活動と人生目的 - なんのために投資をしているの? -

ここまでは、投資のテクニックや心構えの話をしてきました。「お客様は、何のために投資をしているのでしょうか?」また、「お客様は、なぜお金持ちになりたいと思っているのでしょうか?」

私は、そのお客様の人生観や人生目的をしっかりと聞きすることで、お金の心配を払拭してあげること、そして、そのお客様に寄り添った心のこもったアドバイスを心掛けるようにしたいと思っています。お客様の人生目的を引き出し、目的意識を持った豊かな人生をアドバイスできれば、嬉しい限りです。

#### 「場」・コミュニティの創出 - 定年後は皆、いきなり一人に

今後の大きな課題となるのが、人付き合いの希薄化から生じる「ボッチ」感。サラリーマンは定年までは企業の意義を持って日々生きていると思いますが、定年の瞬間にそれまで積み上げてきたものを失います（失う方が多いと予想されます）。

私は、本業の気象事業でネットのB2C事業、つまり企業（B）が個人の方（C）への情報提供をし、お客様の満足度を上げる事業をしてきました。今の世はネットの発展もあり、参加している人々が横連携で情報交換・馴れ合うC2Cの形も発達してきています。

私は、お金のアドバイスを通じて、皆が助け合える「場」・コミュニティを創出することで、お客様を含む全員の方で社会を良くする・豊かな人生を獲得するお手伝いをしたいと思っています。

#### Give&Give&Giveの精神 - Give&Takeはサラリーマンの発想！

最後に、私たちアドバイザーやアドバイスを受けるお客様、すべての人が取り組むべき話があります。それは、人の価値観は多様的、さまざまですので、お互いの価値観を尊重すること。さらに、「人に与える」社会を実現したいと思っています（私も8年前からの寄付を始め、人生の考え方が変わりました）。

お金という手段を通じて、お客様へ「場」を提供し、Give&Give&Giveの精神を実践する。お客様が豊かな人生を獲得できるように、引き続き努力をしてみたいと思いますので、今後ともよろしくお祈りします。

このページを印刷する

カテゴリ

FIWA認定会員 投稿コーナー

タグ

【Vol.252】2023年12月15日発行



📅 2023年12月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

## 【Vol.252】FIWA認定新会員 投稿コーナー

### つばめ投資顧問の目指すこと

寄稿：つばめ投資顧問合同会社 代表社員 梶井 駿介 FIWA®

\* 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

### 梶井駿介 プロフィール

1986年、鹿児島県生まれ。県立鶴丸高校卒業後、「経営者になりたい」と考え東京大学経済学部経営学科進学。大学では陸上部に所属して長距離走に取り組む中、部活との両立が可能だった野村総研出身の新井富雄先生が主宰する「コーポレート・ファイナンス」のゼミにたどり着き、金融の道へ。大手証券会社に就職し、株式プライマリー業務を担当。2016年に独立し、個人投資家へ長期投資のアドバイスを行う「つばめ投資顧問」を設立。2019年、本格的にYouTubeを開始し、チャンネル登録者11.5万人（2023年12月時点）。大前研一氏が主宰する豪BOND-BBT MBA修了。著書に『年率10%を達成する！プロの「株」勉強法』ほか。



### つばめ投資顧問を立ち上げたきっかけ

私は小学生のころから「社長になりたい」という漠然とした夢がありました。その流れで自然と経済学部へ進学するのですが、学ぶ中で感じていたのが、企業を分析することの楽しさです。創業者の思いがあって始まり、さまざまな困難を経ながらビジネスモデルを確立して、世の中に価値を提供していく。そして、企業が成長していくために不可欠なのが、資本主義における「株式会社」の仕組みだということに、強い興味を抱くようになりました。

大学のゼミで学んだのは、マッキンゼーの「企業価値評価（Valuation）」です。将来キャッシュフローを予測し、現在価値に割り戻す「DCF法」こそが、企業を評価する方法だと、徹底的に教え込まれました。実際にDCF法で企業を評価してみた気が付くのが、企業の価値にとって重要なのは「永続成長率」であるということです。もっと言えば、永続成長率の高さ以上に、その継続期間が鍵です。実務では企業の継続期間は「永遠」を仮定して計算しますが、実際に永続する企業はそうそうありません。しかし、本当に社会から求められている企業は永く続いていくものです。

もともと投資にはさほど興味がなかったのですが、証券会社に就職したこともあり投資に関係する本を読んでいると、私が学んできた企業価値評価の手法で投資を行っているのが、ウォーレン・バフェットだということに気が付きました。しかし、世の中の大半の人は企業のことをろくに見ようとせず、株価の変動ばかりを見て投資しています。証券会社の顧客である個人投資家になるとそれがさらに顕著でした。

バフェットのような投資をすれば、多くの人がきつとうまく投資できるのに—そう考えて、バフェット流の投資を個人投資家に広めるべく、ろくに投資経験もないまま投資助言会社「つばめ投資顧問」を立ち上げました。自分の好きな企業分析で、企業と投資家を繋げたい。それが私の根本的な考えでした。

### 待ち受けていた現実と偉大な先輩の助言

ところが、いざ事業を始めてみると、現実を突き付けられることになります。私はあくまで企業の「価値」に基づいてアドバイスをしています。お客様が気にすることは「価格」の話ばかり。いくら企業のことを説明しても、株価が上がらなければ説得力がありません。私もその声に流されるように、「目の前の株価が上がる企業を見つけるにはどうしたら良いか？」ということまで考えたりしました。

そんなときに私を応援してくださったのが、私と同じタイミングでFIWA®の正会員になられた森和夫さんです。森さんは個人投資家として長期投資を実践し、実績を積み上げてきていました。森さんとはSNSで知り合い、投資に対する考え方がかなり似通っていることから意気投合して、当社のパートナーにもなっていました。

「株価を気にする必要はない。重要なのは価値だ。成長し続ける企業の株価は、放っておいてもいつか上がる。」経験をもとにしたこのアドバイスは私に自信をくださり、お客様に対しても堂々と自分の考えを言えるようになってきました。

森さんたち先輩方に仲間になっていただいて、一步下がってお客様の様子を観察すると、彼らの大部分は明確な「投資の目的」を持っていないことに気がきました。目的がないから、投資をしようと言っても、目先の株価を見るしかない。一方で、目的を「10年後、20年後」に置くことで、目先の株価を気にせずに投資を行うことができる。したがって、アドバイザーとしてあるべき姿は、お客様の目的を明らかにすることであると確信したのです。

### お客様のニーズと自分のあり方

そうやってお客様と向かい合うと、実は彼らの目的はもっと漠然としたものであることに気付かされます。「何となく将来が不安だから」「投資をやらないといけないと思っているから」「余裕資金を遊ばせておくのはもったいないから」。こういったニーズがほとんどであることを考えると、多くの方にとって私たちがアドバイスすべきなのは、急騰する株を見つけることではなく、安心できる投資とは何かを伝えることであると、私はようやく気付いたのです。

もともと、私の個別株のアドバイスは、どちらかと言えば山っ気の強いものになっていました。今ではその重心を「安心」に置いたアドバイスを心掛けるようにしています。

「多くの一般の方のニーズ」ということを考えていると、著書を拝読させていただいていた岡本先生のコラムが私の心に強烈に刺さりました。そのコラムでは、個人投資家のタイプを「①富裕層」「②まとまった資金が入った人」「③自分なりに投資を楽しむタイプ」「④投資に無縁なサラリーマン」に分類し、最後のタイプが最も多いと言います。

このコラムを読んで私が気付いたのが「自分の仕事は④の人たちを③に引き上げることだ」ということです。当然、すべての人が「投資好き」になる必要はないと思いますが、世の中に投資好きで、しかもまともなやり方を分かっている人が少しでも多くなれば、やがて投資リテラシーも上がるはずだと考えました。

私は岡本先生とつながりはなかったのですが、森さんにそのことを話すと、すぐに直接お会いできることになりました。そしてFIWA®に入会することとなり、今に至ります。乱文となってしまいました。まだまだ未熟な私ですが、どうぞよろしくお願い申し上げます。

このページを印刷する



2023/12/11 12:14

【Vol.252】FIWA認定新会員 投稿コーナー | FIWA通信 インベストライフ® | 「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA」

カテゴリー FIWA認定会員 投稿コーナー

タグ 【Vol.252】 2023年12月15日発行



📅 2023年12月11日

動画紹介

## 【Vol.252】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

FIWAではYouTube上で「みんなのお金チャンネル」という動画を公開しています。目的は以下の2つです。

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していただく

各回、10～30分程度を考えています。お役に立てばうれしいです。質問もご遠慮なくどうぞ。

### 金額目標を特定の日までに確実に達成するための投資戦略（バリュースト平均法）

- 00:00 ドルコスト平均法とバリュースト平均法
- 02:40 金額目標を特定の日までに確実に達成するための投資戦略
- 04:47 開発者 M・エデルソン氏とバーンスタイン氏の評価
- 06:09 VA法の手法
- 12:43 具体例
- 15:43 VA法とDCA法の比較
- 17:40 サテライトポートフォリオとしてのVA法  
(20:10)

### 金額目標を特定の日までに確実に達成するための投資戦略（バリュースト平均法）



### 米国の年金運用革命に学ぶ個人のための合理的資産運用

- 00:00 運用革命前夜
- 04:36 二つの大きなトレンド
- 14:20 コア・サテライト戦略

15:55 将来の自分は今の自分が支える  
(22:54)

<https://youtu.be/gnYbswQNjcg>

#### FIWA設立4周年記念セミナー講演（岡本和久）

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®」が設立されほぼ4年が経過しました。我々が現在抱える資産運用の問題点やFIWAのチャレンジについてお話をしたいと思います。

00:00 資産運用に伴う資産流出  
13:13 インベストメント・チェーンの欠陥  
24:26 FIWAが目指す活動の拡大  
41:59 始めにライフプランあり  
(52:55)

FIWA設立4周年記念セミナー\_岡本和久講演（2023年11月25日）



このページを印刷する

カテゴリー

動画紹介

タグ

【Vol.252】2023年12月15日発行



### 「円」と「縁」:ふたつの御「エン」を大切にする生き方

対談:岩國 哲人氏、岡本 和久

前月号に続き、岩國哲人先生(以下、岩國さんと呼びさせていただきます)との対談です。岩國さんはこのたび、旭日重光章を叙勲されました。長年にわたる金融界、地方行政、国政への大きな貢献がこのような形で認知されるのは、私個人としてもとてもうれしいことです。心よりお祝いを申し上げるとともに、これからも益々、ご活躍されることを願っています。

岩國さんは、1971年に私が入社した日興証券の大先輩です。私は国際金融部に配属になりましたが、当時、岩國さんはパリの支店長等をされており、その活躍ぶりは東京オフィスにいた若造の私にとって本当に憧れの存在でした。その後、岩國さんは外資系証券会社で活躍され、出雲市長に転身され、さらに、国政に打って出られ衆議院議員として活躍をされました。現在は米国シカゴに居を移され、グローバルな視点から様々な提言活動を活発にされています。今回は米国インベストメント・バンカーとの息詰まる交渉など、知られざる金融史の秘話を紹介していただきました。

#### 岩國哲人(いわくにてつんど)氏プロフィール

77歳。日興証券、モルガン・スタンレイ投資銀行、メリル・リンチ社日本法人の社長・会長などを経て1989年、出雲市長に就任。「行政は最大のサービス産業」の持論をもとに、ショッピングセンター内に行政の土・日サービスコーナーを設置するなど多くの行政改革を実行。1996年、衆議院議員に当選、連続4期を務める。日本の関西学院大学専門職大学院経営戦略研究科の客員教授のほか、米国・バージニア大学、中国・南開大学、韓国・東西大学の客員教授を務める。現在は米国シカゴに居を移し、幅広い政策提言活動などを行っている。

#### <米国は国名を変更すべき>

岩國 | アメリカの話に戻りますが、岡本さんも私も、日本を外から眺めるチャンスを与えられた。外から見ると日本の良さも弱さもよく見える。だからこそ、頭を2倍、3倍使わなければいけない。若い頃からそのような経験を積んできた。しかし、日本国内にはそのようなチャンスを与えていない人たちがたくさんいる。その人たちにそれを早く伝えてあげる、そして我々と同じような、あるいは我々以上の能力を持っている人にそのメッセージを投げかける。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

それは日本という一体感のある国だからできる。世界の中でもこれだけ一体感のある民族は少ない。我々日本人の仲間では、安心して思ったことを話せる。それはアメリカでもなかなかできないことです。アメリカは未だに「ユナイテッド・ステイツ・オブ・アメリカ(USA)」という名前です。私はオバマの選挙事務所に2回行き、その度にオバマのブレインに対してこれから「ユナイテッド・ステイツ・オブ・アメリカ」と言い続けるのですかと質問したのです。ステイツと言うのは、多くの州と一緒にやろうという意味です。しかし、世界の国はアメリカ国内で州として一緒にやろうということには関心を持っていない。州が分かれているという事は、世界の国ではそれほど重要ではなく、重要なのは、アメリカという国です。なぜ未だに「ユナイテッド・ステイツ・オブ・アメリカ」なのか。今、アメリカが直面している問題点は、人がいろいろな国からアメリカに集まっていることです。そして平等の権利を与えられている。それはいいことだ。しかし、所得格差、教育格差、安心の格差、社会保障、いろいろなところから同じ国民でありながら、日本ほど一体感がない。一体感のない社会がいろいろな点で格差を広げる要因になっている。私は同じ「USA」でも「ユナイテッド・ソサエティーズ・オブ・アメリカ」に国の名前を変えるべきだと言っている。「Change」「Change」と言い続けて当選したオバマだったらそれぐらいのことを言うべきだ。「私は二期目を再選された。USAを新しいUSAに変えてみせる」、そのメッセージは世界的に大きく広がるだろう。なぜならそれはどこの国も抱えている問題だからです。

岡本 | なるほど。様々な社会の層が統合されるという意味では、アメリカだけではなく全世界に共通のメッセージとなりますね。

岩國 | それから私はオバマが仕事をしている「ホワイト・ハウス」。なぜホワイト・ハウスなのか。今まで白い人だけが大統領になってきた。ホワイトでない人でも大統領として仕事をする時代に大きく変わったアメリカは、ホワイト・ハウスと言う呼び方をやめるべきだと思う。そういう人種を象徴するような表現をアメリカは未だに使っている。世界はひとつになろうとしている今日、1つの人種だけを象徴するような呼び名の場所で大統領が執務するのはおかしい。

岡本 | 確かにアメリカでお住まいの岩國さんですから、「ホワイト」という言葉が単に多くの日本人が思うように「白い」というだけでは無い意味合いを持つ事をお感じになっているのでしょうか。私もそれはよくわかります。そのような名称が未だに続いているというのも本当はおかしいですね。また、アメリカの場合、連邦国家と州との関係というものも歴史的にも非常に微妙なものがあります。銃規制一つとっても、あれほどもめるわけですからね。しかしまた私はアメリカというのは、今から100年か200年経って世界国家ができたときに、歴史家はあのアメリカは世界国家の始まりだったというような位置づけをすることになるのではないかと考えています。いろいろな人種、いろいろな宗教、いろいろな国民性を背負いながら皆がやってきてアメリカという平等な舞台の上でチャレンジをし、成功する人も失敗する人も



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

出てくる。みんなで共通のリーダーを決めてその人のもとで国家としてのまとまりを持つ。私は若い頃からアメリカとの関わり合いが多いので、何かそこに夢をかけたい感情があります。一方で、アメリカという国家が各州全体を支配しようとするほど、その中で州というローカルな存在にしがみつきたがる人も多いことでしょう。これはそのまま、グローバル化が進む中で、国という単位にしがみつきたい人も決して少なくないのと同じことだと思います。日本はその良い例だと思います。その辺は世界にとっても、アメリカにとっても、日本人にとっても大きな課題ではないでしょうか。

### <健全だったウォール街の倫理観>

岩國 | 日本が元気だった時、ウォール街から学びとろう、そしていつかチャレンジしよう、そういう時期を我々は体験しましたね。アメリカの市場は自由であると言いながら、ウォール街の大手がコントロールをしていた。いい意味でのコントロールが必要だったのでしょうか。むちゃくちゃな、恥知らずなことを行うとウォール街の信頼がなくなる。そのようなことにならないように大手がいい意味でコントロールしようとしてきた。その結果、ウォール街で働いている人たちは結構、自由でお金を尊重しながら、お金を超える倫理観、人生観を持っていました。岡本さんもそのような友人を持っていることだと思います。

岡本 | 確かに当然のこととして彼らはチャリティーなどの社会貢献活動を熱心に行っていますね。

岩國 | 私が働いていたモルガン・スタンレイ投資銀行などは特にそのような人が多かった。お金は充分あるからこそ、お金を超えた人生の喜びを求めていた。次の会長になると期待されていた副社長が、さっとやめて、お父さんに育てられたケンタッキーの牧場に戻った。次の副社長になることが約束されていた専務は、自分の奥さんがブロードウェイの女優だった。その奥さんは不幸な子供たちを助けるチャリティー活動をしていた。しかし、自分はウォール街の仕事が忙しいため、奥さんのヘルプができなかった。残された人生の時間を妻のヘルプをしたいということで辞任をしてしまった。そしてある常務は、自分は小さい頃から建築家になることが夢だった。そしてまだ若い 55 歳の時に、会社を辞めてコロンビア大学の工学部に入って建築の研究に没頭した。そういう人たちの生き様を見ながら、お金を超える人生観を持っていることの美しさを感じていた。そんなときに、自分の故郷の先輩や後輩から私のもとに電話がかかってきた。

### <一本の電話、故郷に帰る>

岡本 | 一本の電話が決意を促したということですね。

岩國 | そうです。出雲に戻り、市長選に出てくれと言うのです。家内が二人の高校生の娘を残して



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

あんなところに戻るのには嫌だと言うだろう」と私は思っていたのですが、そうではなかった。幼いころ彼女の家は私の家から150メートルぐらいしか離れていなかった。彼女とは同じクラスで私の斜め前に座っていたのです。その彼女が、「帰ってあげなさいよ」と言うのです。それで私は、ウォール街を去って出雲に戻ったのです。それを決意させたのは、あの当時、ウォール街にあったお金を超えた素晴らしい人生観を持っていた人たちだったと思うのです。岡本さんわかるでしょう。お金というものは、魔力を持っている。人の心を買うことさえできる。だからこそ、お金を超える素晴らしい哲学、思想を持った人間しかその仕事をすべきではない。核兵器ではなく、今は「核兵器」よりも恐ろしい「欲兵器」の時代です。ですから、核兵器も欲兵器もコントロールできる政治家や民間のリーダーがあつてこそ世界中の期待に応えることができる。これから何をすべきかということを考える上でもこういう話を岡本さんとできることがとても楽しいですよ。

岡本 | 私も岩國さんが出雲市長に就任されたのには大変驚きました。奥さまがそのように背中を押されたのですね。市長に就任されてからのご活躍は多くの方がご存じの通りだと思います。しかし、どのようなきっかけで国政へと移られたのですか？

岩國 | 市長を引き受ける時、ニューヨークに残した2人の娘のこともあり、故郷への奉仕を早く済ませて経済の世界にもう一度帰ろうという気持ちもありました。それで「4年間だけ引き受けます。その4年間に10年分の仕事をしますから・・・」と親しい支持者や議員に話していました。誰も「結構です」という人はいなかったが、はっきりと口に出して反対する人もいなかったのです。私はそのつもりで10年分の仕事をし、議会もそのように評価してくれていました。しかし、4年目の終わりが近づいたころ、多くの議員が「一回だけ4年間の仕事の通信簿を受けてください。議会も我々も市長と一緒に一生懸命働いてきたつもりです。市民がそれを次の選挙でどう評価しているかという通信簿を・・・」と言い出したのです。通信簿と言われれば決して逃げるような市長ではないとの考えで、私の足もとを見透かしてのアプローチでした。それで2期目を引き受けることになりました。

その時に「4年やるとは約束できないが、それでもいいのですか」と聞く私に、議員たちは「結構です。4年間という任期はそれ以上長くやっちはいけないという意味ですから・・・」と答えてくれた。それで2期目の途中、1995年に、合わせて6年間の市長の任務を終えて退任したのです。その最後の議会で、市会議員全員が起立するなかで議長から感謝状をいただきました。私の当初の公約を含め、重要な施策を列挙し、それをすべて実行したことに「出雲市議会は決議をもって感謝の意を表します」とありました。議長が読み上げる感謝状の言葉の一つひとつに、議員と、職員と、市民と一緒に励んできた6年間の思い出が走馬灯のように心を駆け巡りました。私にとっては貴重な「卒業証書」です。

<森羅万象から学べ>



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 金融界において、市長として、そして、国会議員としての岩國さんのご活躍は、お金のために仕事をするというのではなく、仕事そのものに社会性を見出されている気がします。私も見習いたいものだと思います。思い起こすと、私の日興証券の入社式の時に当時の白木小一郎会長が、「君たちは証券会社に入ったのだから、マックス・ウェーバーの『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』を、何度も、何度も読みなさい」ということをおっしゃいました。それは、いま思うと大変な見識だったと思います。今日、入社式でそのようなことを言うトップはいるのか、いないのか、私は知りません。しかし、白木会長からのこのメッセージは現代でも十分に通用することだと思います。常にお金の裏側には倫理というものがある。なければいけない。

岩國 | 白木会長は三菱銀行から日興証券に来られた方だが、常にお金を超えた倫理というものを大切に考えておられました。恐らく新人に対する期待を込めてそのような事を言われたのでしょう。あの当時、日興証券は、数多くの大変優れた方々がいらっしゃいました。白木会長の前には、湊守篤さんや渡辺省吾さんという大変優れた経済学者であり、かつ、みんなに尊敬されるバンカーを興銀からお招きしています。そして、日興証券の創始者である遠山元一さんがいらっしゃいました。私が入社したころ、遠山さんは会長でしたが、我々新入社員に向かって「森羅万象から学べ」ということをおっしゃった。これも素晴らしい言葉です。もちろん森羅万象という言葉は知っていましたが、すでにそれほどよく使われる言葉ではなくなっていた。まして新入社員に向かって森羅万象などと言う経営者はほとんどいなかった。皆、毎年、毎年の収益目標や利益の金額のみの話をしている人が多かった。遠山さんは私たち若い新入社員に向かって「君たちはこの大事な仕事をするにあたって、森羅万象から学べ」ということをおっしゃった。それは私にはショックだった。そんなにスケールの大きな仕事につけるのかという喜びがあった。

岡本 | 最近の風潮を見ていると、ただ学歴や資格を取れば、それで世の中うまく渡っていけるように考えている若者も多いようですが、そんなものではないだろうと思います。まさに森羅万象から学び、世の中で仕事をして散々もまれて学んでいくことが本当の意味でのその人の実力をつけることになるのではないのでしょうか。

岩國 | 私が勤務をしたメリル・リンチの社長は「お客様から学べ」ということをいつも言っていた。お客様が何を期待しているのか、何を求めているのか、何を心配しているのか、そういうことから学べということをおっしゃいましたが、これは遠山元一さんの「森羅万象から学べ」というのにも通じるころがあると思います。メリル・リンチの基本は代々、「カスタマーズ(お客様)・ファースト」でした。しかし、今は、ウォール街は欲兵器に支配されるようになってしまった。そしてカスタマーズ・ファーストの気持ちを忘れ、自分がファーストになってしまったのが1985年ぐらいからではないかと思います。そのころ非常に大きな地殻変動が起こったと思





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

います。アメリカの若い人たちの間で、コンピュータが急速に普及をしだした。それが金融界にも波及をしてきた。その結果としてカスタマーズ・ファーストという気持ちが何かどんどん消えていった気がします。

### <二つのエンが切れた>

岡本 | 私の前職の英国バークレイズ・グループも KYC ということを盛んにしていました。「Know Your Client(お客を知れ)」の略です。恐らくカスタマーズ・ファーストと同じような意味だと思います。しかし、ウォール街ではそのような顧客との人間的つながりが薄まったのは事実だと思います。

岩國 | なぜそうなったかといえば、それまではウォール街の証券会社も銀行も皆、お客様の顔を見ながら、目を見ながら商売をしていた。そして投資をするのも、お金を貸すのも、その人がどういう経営者であるかということを常に判断しつつビジネスをしていた。今のウォール街のバンカーはお客様の顔をほとんど見たことがない。スクリーンの数字しか見ていない。要するにスクリーン・ファーストになってしまった。

岡本 | 同時に、投資家のほうもネットでの取引が増えれば増えるほど株価しか見なくなっている。プライス・ファーストですね。

岩國 | そう、そう。以前はウォール街のバンカーたちは後輩を育てる時も、どれだけ多く、お客のことを知っているか、お客が何を求めているかというようなことを非常に重視していた。それも分からずにスクリーンを見ながら朝から晩までキーボードを叩いてそれで仕事をしたつもりになっている。そして人間味のある仕事からだんだん離れてしまった。私がウォール街から離れようと思ったのは、直接的には出雲市からの電話だったのだが、その前から心の中でウォール街のあり方に疑問が膨らんでいたのです。心を忘れた人間たちが、お金の世界、ウォール街にどんどん忍び込んできていた。ある意味、金融のテロリスト集団が続々とやってきた。

岡本 | その意味では二つのエンは切り離されてしまった。まあ、アメリカの場合にはエンではなく、ドルでしたけれど。

岩國 | 縁を知らない円が増えてしまった。それまでのウォール街というのは、世界のために大変重要な役割を果たしていた。日本の為にも、ヨーロッパのためにも、ケネディーの失敗にもかかわらず、ドルが基軸通貨として世界経済の活力を補給してきた。良い方向に動いていた。それを支えてきたのがウォール街のバンカーたちでした。しかし、その中でもウォール街の利益を優先する思い上がった人たちが出てきたのも事実です。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 岩國さんがウォール街を去られるというのは私にもショッキングな出来事でした。何かその時の思い出を聞かせていただけますか。

岩國 | 私がウォール街を去る決意をメリル・リンチ本社に伝えると、会長、社長は最初は驚いていましたが、理由を理解すると心よく、社内外に私の新たな出発を励ますプレス発表をしてくれました。メリルの中での私の実績だけでなく、私が 30 年間、日・米・欧・アラブ社会でどういう仕事をしてきたかが詳しく列挙されていました。メリル本社の上席副社長室が並んでいる 31 階の西南部の廊下、私のオフィスのあったすぐ前の壁には今でもシュライヤー会長と私が 1986 年に外国の金融機関として東京マーケットに一番乗りをした喜びの握手の写真が掛かっています。このプレス発表も私にとっては人生の卒業証書のひとつです。

岡本 | 日本の金融業界はずっとウォール街の背中を見ながら何とか追いつこうとしてきました。それは 60 年代から続いてきたのだと思いますが、当初は、彼らから見れば取るに足りないような業者がだんだんと力をつけてくる、その推進役を岩國さんはじめ多くの先輩がたが努めて来られました。その意味ではウォール街を去るというのは特別の感慨もおありだったと思います。最初はかなりご苦労されたと伺っています。

<君が指揮をとれ、私は責任をとる>

岩國 | 川鉄という会社がアメリカで資金を調達しようとした時のことです。ケネディーの「金利平衡税」によってそれがアメリカではできなくなり、ヨーロッパで債券を発行することに切り替えた。それを日興証券が主幹事となり、シティのヒル・サミュエルという名門会社と共に欧州で資金調達をやりましょうと熱心にアプローチした。日本側のバンカーは日興証券、欧州側はヒル・サミュエルということで川鉄側も了解していた。そこにウォール街から警告が来た。「そういうことをしたらどういうことになるか分かっているのですか」と言うのです。ウォール街で川鉄のために最初に米国内で資金調達をしたのは、ファースト・ポストンだった。「勝手に日興証券がヨーロッパの業者にその話を持っていくようなことをしていいのですか、ウォール街を無視すると大変なことになりますよ」、「使う通貨はどこ国の通貨ですか。円でもない、ポンドでもない。ドルを使って資金を調達するのにウォール街を無視するとどういうことになるか分かりますか」と言うのです。それで遠山副社長とロンドンの支店長代理だった私は、ファースト・ポストンとの交渉にあたることになった。ファースト・ポストンに対しては、「ヨーロッパでやる以上は『郷に入ったら郷に従え』ということも重要だ。ヨーロッパのマーケットを使う以上、ヨーロッパの金融の仕組みを使う以上、たとえドルであろうとも、やはりヒル・サミュエルを墓碑名広告のトップの左側に持ってくるべきだと思う」と私は主張した。

岡本 | 墓碑名広告というのは発行に際してシンジケート団の参加者全員の名前を書く広告ですが、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

その一番上の一番左側と言うのが最も名誉のあるポジションで、そこには非常に厳密な伝統に基づいたルールがあり、これが変わるという事は、金融業界にとっては大変な出来事でもあったのですね。

岩國 | そうです。「決して、日興証券として、あるいは川鉄としてもファースト・ポストンに反感を持っている訳では無い」と、そのような説得も試みました。しかし、彼らは納得しません。「そのような理由は認められない」、「日興証券がどういうことになるのか、よく考えてみろ」と言うのです。今でも忘れません。会議が終わり、エレベーターの所まで見送りに来たアーサー・テラーというトップはまさにエレベーターのドアが閉ろうしている時に「ファースト・ポストンは日興証券をウォール街からシャットアウトする」と言いました。まさにそのタイミングで言ったのです。そして、本当にエレベーターのドアがシャットアウトした。このような状態だと日興証券もニューヨークの店を閉鎖しなければならないかもしれない。それは大変なことになる。一生懸命みんなで盛り立ててなんとかニューヨークで力をつけつつあるときに閉め出される。これは大きな政治問題にもなりかねない。我々は知恵を絞ってなんとかファースト・ポストンを説得しなければいけない。

遠山副社長がその時言った言葉が「岩國君、これはニューヨークの問題だけれども、君が指揮をとれ、私は責任を取る」でした。これは今でも名言だと思っています。「君が指揮をとれ、私は責任をとる」。最近では「私が指揮をとる、君は責任をとれ」と言う風潮が強い(笑)。そういう経営者は多いけど、遠山さんは逆のことを言ったのです。そこまで言われれば、こちらもベストを尽くさざるを得ない。最終的に私が提案したのは、ファースト・ポストンを墓碑名広告の最上列左側に形の上では持つてくる。しかし、「郷に入っては郷に従え」、ヨーロッパにおけるシンジケートの管理はすべてヒル・サミュエルに行わせる。川鉄に対するデュー・ディリジェンスは、ファースト・ポストンとヒル・サミュエルは共同で行う。それを日興証券がすべてアレンジする。このようにして、みんなの顔が立つような形にした。そして、それが、その後のひとつのモデルになった。こうして第一号は穏やかに日興証券をシャットアウトすることもなく、実現できた。ファースト・ポストンも顔が立った。

岡本 | 60年代の終わりぐらいまでは墓碑名広告の中で最上列に名を連ねることができるのは、スペシャル・ブラケット・グループと呼ばれるファースト・ポストン、モルガン・スタンレイ、クーン・ローブ、ディロン・リードの4社に非常に厳格に決まっていた。圧倒的な権威をもって、この4社は発行市場を支配していた。

岩國 | そうです。大変な力の見えざる締め付けがあった。強烈な支配体制だったのです。逆に言えば、そのような支配をしている以上、何か問題が起これば、その責任はすべてそのリードマネージャーが負うことになる。それが倫理的な面での歯止めでもあったのです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | そのような支配体制の中で、70年代ぐらいになった頃からリテールの販売力を強烈に持つメリル・リンチ、コマーシャル・ペーパーの市場で強力なゴールドマン・サックス、債券トレーディングに強いソロモン・ブラザーズなどが、スペシャル・ブラケット・グループの牙城を少しずつ崩し始めたのです。

岩國 | よく知っていますね。

岡本 | 入社して早々の時期で強い印象に残っています。その意味では川鉄のディールなどは堤防に空いた最初の穴だったのかもしれませんがね。ただ単に権威だけではやっていけない時代が少しずつ押し寄せて来ていた。非常に大きな転換点だったのでしょうか。

岩國 | 下手をしたら大火事になるところだった。とにかく第一号は無事に完成させなければいけない。あれは本当に世界の金融界の歴史のどこにも書いていない事件だったと思います。

岡本 | 本当に貴重なお話です。

岩國 | しかし、遠山直道の「ウォール街に屈服してはならない。しかし恨みを持たれてもいけない。ウォール街は大切な存在である」という言葉も素晴らしいリーダーとしての発言だと私は思います。こういう話を、今だからこそ、インベストライフなどで読んでもらえるのは良いことです。岡本さんもそうだと思うけれども、私のように毎日毎日が厳しい競争の中で生きてきた人間にとって、そのような世界の中にいながら、それを超える倫理観、人生観、そして使命感などお金を超える大切なもの、そしてお客様を大切にすることこそ仕事の目的であることを忘れるような人は金融界や証券界で働いてもらいたくないとさえ思います。私は国会の中でも発言して議事録にも残されています。「核兵器」よりも恐ろしい「欲兵器」を、誰がどのような形でコントロールして行くのか、宗教の力を借りるのか、教育の力を借りるのか、核兵器のコントロールも難しいけれども、欲兵器のコントロールはもっと難しい。今日の世界の大きな課題です。

<人も企業も長寿世界へ>

岡本 | 私は何かそのようなものに対する解決策として、農耕民族的な考え方というのが必要なのではないかというふうに思います。アメリカの中でも岩國さんがお住まいのシカゴのような農耕地帯とウォール街では基本的な考え方がずいぶん違うような印象を持っています。種をまき、水をやり、肥料をやり、日に当てて育てていくという、そのような資本主義のあり方がこれから重要なのではないのでしょうか。

岩國 | その通りです。農耕民族にとって大切なのは、時間をかけるということです。まさに「時は金



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

なり」。実はこの言葉は二つの意味を持っています。一つは時が利益をもたらしてくれるということ。つまり、他の人よりも早く何かをする。早くすれば、より大きな利益が得られる。同じ時間の中で、より多くの利益を得る。これは大切なひとつの物差しです。

しかし「タイム・イズ・マネー」という言葉にはもう一つ別の意味がある。もっと大切な事は、岡本さんも言っていたように、時間をかけて育ててゆくことがあります。シカゴの金融市場はウォール街よりもはるかにゆっくりと時間をかけて成長してきている。その分、自信を持って育ててきている。若い人をたくさん集めて、コンピュータを使って大儲けをしようというのではなく、失敗をしないためにじっくりと時間をかけて農耕民族的な我慢をして制度を作っていくことを実践してきています。本当にお金の世界に関係する人に、「時は金なり」の二つの意味を理解してもらいたいですね。

岡本 | 農耕民族的、あるいは日本的な感性はこれからもっと世界で重要になりそうに思います。私も「アジア的感性を活かした資産運用」を提唱しており、ロサンゼルスや東京外語大、日本 CFA 協会などでも講演をしたことがあります。非常に熱心にみなさん聞いてくださり、こちらが驚くほどでした。

岩國 | 世界で創業 200 年以上の企業は 41 か国に 5586 社あります。このうちの半分以上の 3146 社が日本に集中しています。続いてドイツの 837 社、オランダ 222 社、フランス 196 社となっています。韓国には創業 200 年以上の企業はなく、100 年以上も 2 社のみです。日本の場合はさらに創業千年以上の企業が 7 社あり、500 年以上は 32 社、200 年以上は 3146 社、100 年以上は 5 万社余りで、これら長寿企業の 89.4% は従業員 300 人未満の中小企業です。このように長寿企業が多い理由として、本業重視、信頼経営、透徹した職人精神、血縁を越えた後継者選び、保守的な企業運用などがあると思います。私は世界三大都市と言われるニューヨーク・ロンドン・パリなど海外の都市に 20 年以上勤務し、中小企業と大企業を数多く見てきました。その中には中小企業から大企業へ成長した企業が多数あり、伝統を誇り、顧客、取引先の信頼の高い企業には親族で事業を継承してきた企業も多いことも見てきました。金融や投資の世界でもロスチャイルド、モルガン、ソロモン・ブラザーズ、ラザード・ブラザーズなど、社名そのものにも親族継承企業であることが表れています。これからも長寿企業の育成に向け、中核部品の製造技術の研究開発投資に対して税制・金融支援を行う一方、中小企業の成功的な技術開発に対する画期的な補償体系なども必要なのではないかと思えます。

岡本 | 岩國さんの長いグローバルな体験を活かし、これからも素晴らしい提言活動を続けていただけるように心からお願いしたいと思います。

今日はお忙しい中、貴重なお話を聞かせていただき、ありがとうございました。

# <モデルポートフォリオ:2023年11月末の運用状況>

単位：%

		トータルリターン				リスク	1万円ずつ積み立てた場合の 投資額に対する騰落率			
		1ヵ月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)	10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~ 287万円
4資産型	積極型	5.36	17.73	11.36	9.50	13.75	12.06	41.57	72.03	188.81
	成長型	4.18	12.21	7.88	6.76	9.29	8.61	26.29	45.13	122.60
	安定型	3.00	6.86	4.30	3.92	5.41	5.26	12.57	21.88	68.39
2資産型	積極型	5.81	16.75	13.28	10.44	15.24	12.64	46.63	83.83	234.16
	成長型	4.53	12.98	9.76	7.70	10.90	10.11	31.84	55.27	155.17
	安定型	3.24	9.25	6.10	4.85	7.26	7.60	18.41	30.51	90.85

\* 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11月末に1万円投資資金を積み立て始め、2023年10月末の投資資金までとする(2023年11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%		

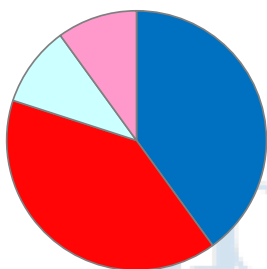
ポートフォリオは「インベストラライフ」が参考のために考案した資産配分に基づき、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンがデータを算出しています。  
**特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。**

「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/>

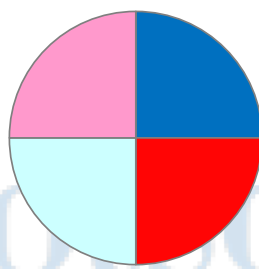
### 4資産型

- 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)

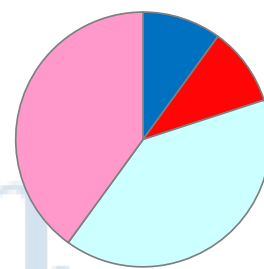
#### 積極型



#### 成長型



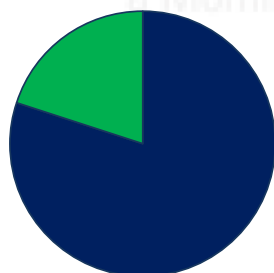
#### 安定型



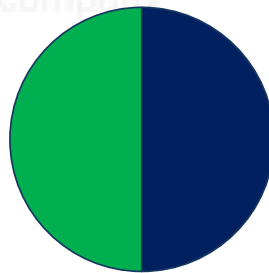
### 2資産型

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

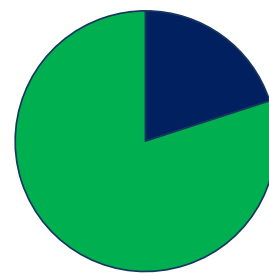
#### 積極型



#### 成長型



#### 安定型



<直販系ファンド:2023年11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。

運用会社名	ファンド名	トータルリターン				リスク 10年 (年率)	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				2023年11月末		2023年 11月末	2023年 11月中
		1ヵ月	1年	5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~ 287万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月~ 287万円	純資産 (億円)	基準価額 (円)	(前回掲載 時) 基準価額 (円)	推計資金 純流入額 (億円)
セゾン投信	セゾン・グローバルバランスファンド	4.88	13.80	9.26	7.09	10.67	9.59	30.19	50.80	—	13.15	78.11	180.96	—	4,143.3	22,419	22,151	8.17
さわかみ投信	さわかみファンド	6.54	14.87	7.30	7.42	16.50	10.19	28.74	48.17	269.51	13.22	77.24	177.80	672.51	3,927.6	35,700	35,396	-9.46
セゾン投信	セゾン 資産形成の達人ファンド	8.06	17.97	12.56	11.43	18.16	10.99	41.49	84.08	—	13.32	84.89	220.89	—	2,839.4	37,321	37,170	6.63
レオス・ キャピタルワークス	ひふみ投信	5.38	16.50	6.64	10.77	16.09	10.37	21.65	56.72	—	13.24	72.99	188.07	—	1,607.6	64,966	63,690	-7.41
コモンズ投信	コモンズ30ファンド	6.91	18.91	10.68	9.88	16.99	10.48	39.74	72.10	—	13.26	83.85	206.52	—	525.8	45,712	46,057	3.19
鎌倉投信	結い 2101	1.43	-1.06	1.60	4.05	8.54	-0.92	4.23	15.05	—	11.89	62.54	138.07	—	487.2	20,617	21,217	-1.62
レオス・ キャピタルワークス	ひふみワールド	9.30	17.57	—	—	—	10.93	—	—	—	13.31	—	—	—	469.3	18,406	18,376	-5.81
ありがとう投信	ありがとうファンド	7.74	19.96	11.34	8.75	16.73	12.36	35.57	63.28	—	13.48	81.34	195.93	—	202.6	30,224	29,732	-0.26
ユニオン投信	ユニオンファンド	6.24	13.47	8.41	6.29	15.18	7.68	27.74	43.97	—	12.92	76.65	172.76	—	123.0	34,528	34,791	0.53
パリミキ アセットマネジメント	コドモファンド	6.28	6.22	4.90	7.59	14.73	5.14	12.86	36.34	—	12.62	67.71	163.61	—	98.8	22,090	22,223	-0.07
コモンズ投信	ザ・2020ビジョン	9.05	5.96	10.31	—	—	4.37	23.45	—	—	12.52	74.07	—	—	81.4	24,350	24,857	-0.28
セゾン投信	セゾン共創日本ファンド	7.82	15.46	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	37.0	12,128	12,035	-1.25
レオス・ キャピタルワークス	ひふみらいと	3.76	-0.33	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	27.7	9,021	9,069	-0.50
パリミキ アセットマネジメント	浪花おふくろファンド	6.85	9.68	5.86	7.53	14.10	6.90	16.85	39.53	—	12.83	70.11	167.43	—	16.8	27,015	27,214	0.03

\*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る。例えば1年の場合は2022年11月末に1万円で積み立てを開始し、2023年10月末投資分までの11月末における運用成果とする(11月の積み立て額は入れない)。

出所: MorningstarDirect のデータを用いてイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成。MorningstarDirectについてのお問い合わせはイボットソン・アソシエイツ・ジャパンのお問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)にてお気軽にご送信ください。