

2024年4月11日

今月のひとこと

【Vol.256】 今月のひとこと

今月の
ひとこと

岡本 和久 CFA FIWA®

証券人生53年

これを執筆している今日は2024年4月1日です。私が社会に出たのが1971年4月1日でした。証券会社に入社しました。ですから私のその後もずっと証券関係の仕事をしていますので、私の証券人生も53年を経たことになります。

1971年4月1日、入社式の日、日経平均は2414円でした。その後、戦後復興、挑戦戦争特需、高度成長、オイルショックや貿易摩擦を乗り越えバブルへ。そしてご存じのように1989年末、日経平均は38915円の高値をつけます。そして「失われた30年」、2009年3月には7021まで下げそれから回復、そして今日、4万円まで上昇してきました。16.6倍です。（ちなみにアメリカのダウ平均は206ドルでしたから現在の4万ドル近くは約200倍です。）

この53年間、数多くの危機やショックが起りました。ニクソン・ショック、オイル・ショック、プラザ合意、ブラック・マンデー、ITバブル崩壊、米のサブプライム問題、阪神淡路、東日本、熊本、そして今年の能登半島など大震災が続発、コロナ・ショック、ハマスのイスラエル攻撃、まさに枚挙にいとまがありません。

それでも53年前の2400円が4万円にまで上昇したのはなぜか。二つの理由があります。一つは、それは長期で見れば株式は価値が増加するということです。私がいつもお話しているように株式は価値が増加するメカニズムを持つ「増価」証券なのです。株価は価値を中心としてその上下を大きく触れています。しかし、価値は増加を続けています。

もう一つは日経平均が225銘柄の平均株価だということです。たくさんの企業の株価がそこに含まれています。つまり、かなり分散されたポートフォリオの指数なのです。個別に見れば大幅高をしたり、大暴落をしたりした銘柄も多いのです。多数の銘柄を組み入れた指数、つまり総体としての企業は多くの危機やクライシスを乗り越えてきたのです。

その意味で、長期投資、そして分散投資がいかに大切かということ、この53年間の日経平均のパフォーマンスは、教えてくれているように思います。今後75年間、平均で4~5%ぐらいの上昇が続けば日経平均は今世紀の終りには500万円ぐらいになると計算できます。そう考えれば十分に分散されたポートフォリオを長期で保有を続ければ長期投資の未来は明るいのです。



(岡本和久筆)



FIWA®からのお知らせ・セミナー予定

第72回 FIWA®サムライズ勉強会

開催地： 東京

担当： 岩城みずほ

開催日： 4月19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： 「変わる相続税・贈与税 ～改正の概要と背景～」

講師： ハッ井FP・税理士事務所 代表 ハッ井久嘉（やつい ひさよし）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/2024/03/17/1936/>

第223回 FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

担当： 赤堀薫里

開催日時： 4月21日(日) 12:30～15:30

講演・講師：

岡本 和久

「名著読み解きシリーズ『インサイド・バンガード』を読み解く」

明治大学商学部教授 I-OWA社長 三和 裕美子氏

「日本における株主アクティビズムとコーポレートガバナンス」

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224回 FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式： On Line

担当： 赤堀薫里

開催日時： 5月19日(日) 12:30～15:30

講演・講師：

①岡本 和久

「ライフプランを書こう」

②永沢 裕美子氏

「人生お金でつまづかないためのお金の話」

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225回 FIWA®マンスリー・セミナー

開催形式：On Line

担当：赤堀薫里

開催日時：6月16日(日) 12:30~15:30

講演・講師：

①岡本 和久

「ジェレミー・シーゲルの教え（長期株式投資、株式投資の未来）」を読み解く

②三菱UFJ国際投信 常務取締役 代田秀雄氏

「日本の投信業界のチャレンジ」

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い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

FIWA会長 ファイナンシャル・ヒーラーの雑談トーク

岡本和久が原則毎月曜日にSpotify Podcastで雑談をします。



FIWA理事長変更のお知らせとその背景についてのご説明

4月9日・ファイナンシャルヒーラーの雑談トーク

Spotifyで保存

18:49



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.256】 2024年04月15日発行



📅 2024年4月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 1

【Vol.256】FIWAマンスリー・セミナー講演より（講演1）

「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～国際協力NGOが教育活動に取り組み始めた理由～を目指して」

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
レポーター：赤堀 薫里

鬼丸 昌也氏（おにまる まさや） プロフィール

認定NPO法人テラ・ルネッサンス創設者・理事。大学4年生の時に、初めてカンボジアを訪れ、地雷被害の現状を知り、「すべての活動はまず『伝える』ことから」と講演活動を始める。同年10月、大学在学中に「全ての生命が安心して生活できる社会の実現」を目的に、「テラ・ルネッサンス」設立。同団体では、カンボジア・ラオスでの地雷や不発弾処理支援、地雷埋設地域の生活再建支援、ウガンダ・コンゴ・ブルンジでの元子ども兵や紛争被害者の自立に必要な支援を実施している。また、地雷、子ども兵や平和問題を伝える講演を、これまでに約22万人もの人々に届けた。遠い国の話を身近に感じさせ、ひとり一人に未来をつくる力があると訴えかける講演に共感が広がっている。2022年には、約150のNGOが加盟する、NPO法人国際協力NGOセンター（JANIC）の理事長に就任。「対話」と「連帯」による社会変革を目指す。



【著書】

『ぼくは13歳 職業、兵士』 合同出版 2005年
『こうして僕は世界を変えるために一歩を踏み出した』 こう書房 2008年
『僕が学んだゼロから始める世界の変え方』 扶桑社 2014年
『平和をつくるを仕事にする』 筑摩書房 2018年

【主な講演先】

人事院、総務省、茨城県庁、長野県庁、沖縄県庁、熊本県庁、佐賀県庁、新潟県庁、熊本市役所、松本市役所などの官庁、TBSテレビ、オムロン(株)、西日本旅客鉄道(株)、日本IBM(株)、リンガーハット(株)、(株)京都新聞社、伊那会堂

工業(株)、川越胃腸病院、(独法)国際協力機構、日本郵政グループ労働組合、倫理研究所、モラロジー研究所、立正佼成会、松緑神道大和山、創価学会、各地の青年会議所、ロータリークラブ、ライオンズクラブ、小・中・高等学校、大学、NPO など多数

【特定非営利活動法人テラ・ルネッサンス】 理事長：吉田真衣

『すべての生命が安心して生活できる社会の実現』を目的に、2001年に鬼丸昌也によって設立。現在では、カンボジア・ラオスでの地雷や不発弾処理支援、地雷埋設地域の生活再建支援、ウガンダ・コンゴ・ブルンジでの元子ども兵の社会復帰支援を実施。また、日本国内では、平和教育(学校や企業向けの研修)や、岩手県大槌町を中心に、被災者支援活動を展開しています。国連経済社会理事会特殊協議資格NGO。

主な受賞歴：「地球倫理推進賞」(社団法人倫理研究所)、「地球市民賞」(独立行政法人 国際交流基金)、「社会貢献者表彰」(公益財団法人 社会貢献支援財団)、「企業価値認定」(一般社団法人企業価値協会)、第4回ジャパンSDGsアワード副本部長(外務大臣)賞 など。

【連絡先】

京都市下京区五条高倉角堺町21番地 jimukinoueda bldg. 403号室

認定NPO法人テラ・ルネッサンス

TEL&FAX: 075-741-8786

公式ウェブサイト <https://www.terra-r.jp/>

Facebook <https://www.facebook.com/masaya.onimaru>

テラ・ルネッサンスは2021年に創業20周年を迎えました。あらためて20年を迎えた時に、「私たちは自分たちが何を目指す」、そして「何をする団体なのか」ということを考えてみました。テラ・ルネッサンスが掲げているビジョンは、世界平和の実現、すべての生命が安心して生活できる社会を実現することです。

そのためにミッション、「何をすべきか」ということを掲げています。それは次世代に対する責任を啓発して、未来の子どもたちの生活をも視野に入れた生活をそれぞれの人たちが実践することによって人類共通の理想、世界平和を実現するかなり大それた大きなミッションです。それを掲げて今24年、私たちは活動を続けています。

このビジョンを追求し、このミッションを遂行するために我々は、「今何をすべきか、何が足りないのか」を考え直してみたとき、2つのことにチャレンジしようと決めました。1つが本格的な国際NGOに進化するということです。そしてもう1つが平和の担い手を育むということでした。

私たちはグローバルイシューを扱っています。そして、日本にも100、200ともつかない、グローバルイシュー(国際的な地球規模課題)の解決に貢献する団体はたくさんあります。でもほとんどの団体が日本国内で資金を集め、日本国内で人を採用し、海外で支援をするというスタイルを取っています。そもそも地球規模課題に取り組んでいるわけですから、日本以外の方々に応援されても然るべきですし、日本以外の方々を積極的に採用して共に活動するという在り方が必要だと考えたのです。

その一つの経緯として我々は急激な円安でかなり経営がダメージを受けました。日本円だけでテラ・ルネッサンスの収入の95%ぐらいを円で調達しています。皆さんから頂いた資金を現地に送るときはドルベースで送るため、円安になればなるほど目減りする状況でした。我々の経営の安定を図るためにも、さまざまな国で資金調達、つまり寄付を獲得していくことはとても大事なことです。さらにたくさんの国の方々に支持をいただけるような団体になるということも、日本のNGO業界、日本の国際協力業界を進化させるために必要であり、そういうモデルを作らなければいけないのではないかと考えました。しかし参考になる団体はほとんどなかったため、自分たちでやってみようと考えました。

私たちの理念に共感する団体を各国に作ります。それは支援をする現場ではなくて、寄付を募ったり、人を採用したり、そこでの講演や啓発活動、平和教育を行う対象となる国に法人つまり団体を作り、その団体とネットワークを世界中に張り巡らせて世界平和を多くの国の人々と成し遂げていく。それをテラ・ルネッサンス・インターナショナル構想と呼び、現在推進しています。

もう一つは、平和の担い手を育むことこそ世界平和の実現につながると考え、新たに教育事業に進出しました。それがグローバル人材育成事業です。僕の尊敬する一人の指導者にネルソン・マンデラという方がいらっしゃいます。アパルトヘイトの中で長年にわたり投獄され、その後南アフリカ共和国の大統領になって民族融和と国の発展に貢献した偉大な指導者です。ネルソン・マンデラは当初は暴力革命を遂行していたのですが、長い収監生活の中でさまざまな施策を経た上で「教育は、世界を変えるために使うことができる最強の武器である。教育こそが世界を変えていくんだ」と言います。

テラ・ルネッサンスはその言葉を受けて、私たちは本当に世界平和を実現していくために、もちろん、今紛争で苦しんでいる方々を支援することもすごく大事だし、これも広げていきたいと思い、今一生懸命やっています。と同時に、世界平和を本気で実現するには長い年月がかかる。私が亡くなった先かもしれないし、生きている間かもしれない。それすらも分からない。だからこそ平和を育む人、平和を作る人を今から育み続けることが、本当に地上に世界平和をもたらすために大事なことだと思いました。

例えば、東アジアは今、緊張状態にあります。緊張状態が緩和された時に初めて、日本と韓国、日本と北朝鮮、日本と中国、中国と台湾同士の交流を推進したり平和の構築を行うような人材を育てればいいのかというわけではなく、緊張状態にある今だからこそ、私たちも台湾に拠点を構えている理由があります。日台であったり日韓であったり、理想をいえば日中であったり、そういったさまざまな国の子どもや若者たちに平和の大切さを伝えていき、国を越えて平和を作っていく気概を育てていくことが、将来の緊張緩和後の国と国との関係の再建や、平和を作っていくために必要だと思ったのです。

講演では、テラ・ルネッサンス創業の経緯から、活動全体の説明。また現在事務所がある佐賀の東明館高校と提携して行っているグローバル人材規制事業の大変興味深い取り組みについての紹介。最後に「誰かのための利他に基づく友情の網の目を、東シナ海に、日本海に、世界全体に広げていくことこそが、私たちの考えるすべての生命が安心して生活できる社会を実現することにつながると考えています。」と熱い思いを語っていただきました。

(文責 FIWA®)

Free Discussion

参加者 | テンプルトン卿の話とテラ・ルネッサンスさんのお話をお聞きして思ったことは、意識の広がりみたいなものが、結局は幸せにつながっているのではないかということです。世の中のためということを自分のこととして考えられること、それが利他の心ということなのかなと。その逆の反面教師として「三だけ主義」という言葉があります。「今だけ」「金だけ」「自分だけ」ですね。結局それが今、世の中にはびこっていて、ちょっと世の中、変な方向に行ってしまうんじゃないかという気がしました。

鬼丸 | 「SDGsの推進のためにどうしたらいいんですか？」と上場企業の役員の方からご相談いただき、オンラインで面談する機会が時々あります。その会社のウェブサイトを見て時々げんなりすることがあります。役員全員男性とか。「三だけ主義」はまさにその通りで、SDGsのSのサステナブルとは、将来世代の子供たちも安心して暮らせるために今自分たちはどう変わるか。だから、我々が求めているSDGsは包摂性と同時にイノベーション、イノベティブです。未来に視点を持ったときに、初めてその「三だけ主義」を乗り越えることができるんじゃないかな、というようなことを今お聞きしながら思いました。

岡本 | 小さい時は、気持ち、考え方、視野、時間軸、空間軸そういうものが自由です。それがだんだん狭められて、何か一つの型にはめられてしまっている気がします。それはやはり、教育制度というか受験制度の問題が大きいと思います。金銭教育も「最初からこの株を買っていると儲かるよ！」みたいなね。正解を求める。「10年前にディズニーを買っていたら、今こんなに儲かっているんだよ」という話ではなくて、もう少し本質的な子供たちの心の広がり、時間や空間の広がりが実現できるような教え方をお金を通してやってもらう。

あるいは寄付ということで鬼丸さんがやっているような、今の自分だけじゃなくて世の中にはこんな困っている人たちもいるんだということを知ってもらう。それに対して自分は何ができるのか。さっき、SDGsという言葉が出てきたけれど、そういう言葉ができることによってすごく矮小化されるというか、SDGsという言葉だけで「それでいいんだ」と、バッチをつけていけば赤い羽根をつけていたのと一緒で、「私こんなにいい人なんです！」みたいなことではなくて、もっと、広がりを持った気持ちが必要でしょう。やはり、いろいろな意味で受験や、テストの点数などに縛られている子供たちはかわいそうです。鬼丸さんのところでいろいろな意識を大きく広げてもらえるような活動があるというのは救いだなと思います。でもまだまだ少ない。もっと本当にたくさんやってもらいたいと思います。

鬼丸 | テラ・ルネッサンスの提携先が東明館学園だったのは良かったと思っています。東明館の改革がすべて成功しているわけではなくて、未だに改革の途上であることは間違いない。例えばいくつかあって、校則に関してはいつでも生徒が自由に変えられます。ただし、条件が二つあります。一つはみんなで話し合うこと。もう一つは全会一致じゃなきゃ駄目です。だからこれは我が儘ではない。変えたいと思っても、それに反対する別の価値観が必ずコミュニティの中にあるので、その場合どうでしょうか。要は対話をベースにした学校改革の取り組みをしていて、対話のスペシャリスト、ファシリテーターが学校法人の理事にいます。生徒たちや教職員に対話の作法について教えます。対話、ダイアログはすごく大事だと思います。

テラ・ルネッサンスの再建の過程においてもそうでした。一つの答えを上から押し付けるのではなくて、話し合いを重ねてそれぞれの気づきを得ながら合意点を探っていく。すると出された解に対して納得度が高く、その後のモチベーションが全然違うわけです。このダイアログ、対話というのは、これからの社会、組織開発、人材開発においても、国と国の環境を修復するにおいても、これは決して絵空事や青臭い事ではなく、すごく優れた大事な技術だと思います。

特に日本人は対話が苦手。議論も苦手ですけど、それより対話の方が苦手です。沈黙を恐れることを僕もします。誰かが回答を示してくれるはずだという教育を僕も受けてきましたから、ファシリテーターが回答を示してくれると期待をしてしまう。それに沿った発言をしなければいけないとか。

そうではなくて、今の高校生たちを見ていると本当に自由に発言するけれど、ちゃんと合意を取るときは、しっかり合意を取ろうと自然発生的にその対話の熟練度を上げていきます。そういった高校生たちの試行錯誤を見て、こちらの方が本当に勉強になります。ちょっと余談ですが、生成AI チャットGPTを使ったり、チャットGPTを使ってイラストや絵や論文の下準備をしていく作業や、ノートは一切使わずに全部Googleスライドに打ち込んですぐアウトプットできる姿を見ると、この人たちが本当に全人格的に成長したらとんでもないなと。こういった教育をあまねく、もし日本の子どもたちに提供することができたら、もしかすると実はもっと素晴らしい社会になるのではないのかという希望が一本見えています。だからワクワクしているという感じがします。

岡本 | そういう高校生ぐらいの生き生きした精神がずっと続いてくれることを願いますね。社会に入ってなんかおじさん達と一緒にいるうちにだんだん変わってきて、村度社会の中での住人になってしまうと、これまたあんまり面白くないですね。

鬼丸 | そうですね。大人も変わらなきゃいけないですね。

岡本 | 大人が変わらなきゃいけないです。子どもが大きくなれば大人になります。私が前にいた外資系の企業は、もちろん大人ばかりの集団でした。でも会議はすごく活発だし、会議で何か議題について話したとき、沈黙は禁断じゃなくてSilence is consent（沈黙は同意）と言って、発言しないということは、これに同意したということだといつも言われていました。そういう意味では日本のビジネスにとってまずいなと思ったら、何か必ず言わなければというのはすごく思いました。

また同時に議論の仕方は非常に上手い。最終的な目的というのは「企業として成功していこう。お客様のためになることをしていこう」というのがあって、そのためにどのようにお互いが協力し合っていくのがいいかという最適化のプロセスなのです。けれど日本の場合は議論というと、勝った負けたみたいな話になり、「あの野郎、俺の言うことにたてつきやがって」みたいな話で終わってしまう。その辺がちょっと子供っぽいところがあると思う。何でも単純な思考回路というのが、〇か×かで、こっちはいいけどこっちはダメ、その中間はないんだ、みたいなね。それはちょっと寂しさを感じますよね。

鬼丸 | その辺りのコミュニケーションの作法を、私たち大人もそうですし子供たちも含めて身に付けていく必要性があると思っています。例えば私たちが東明館高校でする授業の一環で、リーダーシップ養成講座というのがあって、その中でコミュニケーションについても少し話をします。

僕らが考えるコミュニケーションとは3つあります。会話と議論と対話です。会話というのは親しみを持つために言葉を交わすこと。議論は決定を下すことだから、決定を下さないものは議論ではない。議論しなきゃいけないときも必ずある。対話は何かということ、対話に参画をしている者の中にそれぞれに気づきが訪れること。深い気づきが訪れること。この3つをちゃんと場面に応じて使い分けれる力を身に付けることこそが役職とは全く違って、人生を生きるリーダーとして大事だよなという話をよくしています。

若者たちも試行錯誤しながら、今どのコミュニケーションをしたらいいのかということのをちゃんとわきまえるようになっていく。国会を見ている、議論でも対話でもなんでもない、ただの言い合いになっています。大人の社会になったとしてもできるようになれば、かつ、そういう人がこの社会の中で増えていけば、少し変化をしていくのではないかと考えます。

岡本 | 今日はありがとうございました。

（文責 FIWA）

このページを印刷する

カテゴリー

FIWAマンスリー・セミナー講演 1

タグ

【Vol.256】 2024年04月15日発行

📅 2024年4月11日

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

【Vol.256】FIWAマンスリー・セミナーより（講演2）

The Templeton Touch 読み解く

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

前回お話したキャピタルは、経営力や組織力の強靭さというものを非常に印象強く持ちました。しかし、今回のジョン・テンプレトンさんの話は、むしろテンプレトンさん個人の人生哲学や投資手法に非常に大きな重点があるように思います。



テンプレトンさんは1912年に生まれ、2008年95歳で亡くなられています。エール大学に入学、卒業してからイギリスのオックスフォード大学に留学をして、法学修士号を取得しました。

卒業した後、7ヶ月かけて極東アジアからインド、中近東、日本と、世界各地を歩いて回りました。ちょうどその頃にヨーロッパで戦争が始まりだしていた。そこで、これから経済が良くなるということを確認します。

1929年の大暴落以降、経済が非常に悪い状態が続いていました。しかし、1930年代も後半になると少しずつ回復の兆しが見えてきます。卒業してアメリカに戻り、ブローカーに就職しますが辞めて、転職をします。そして1ドル以下である104銘柄を全部買い、それをずっと持ち続けます。その結果、4年間で相当大きく儲かった。その資金も使って投資顧問会社を買い取り、資産運用ビジネスを始めます。この1ドル以下の超低位株銘柄の買出動は非常に有名です。

60年代には、日本株投資を他のどこよりも早くスタートして大成功します。その後、彼が有名になったのは70年代末「株式の死と言われていた」アメリカマーケットがこれから4倍になるという予測をして、それがかなり実現した時です。また、2000年に入ると韓国、中国に注目して、2005年に世界の金融市場がカオス的な状況になる予言をします。そして実際ITバブルが崩壊して、その後、いくつものグローバルなクライシス金融危機が発生しました。その時、彼は「とにかく債券を買いなさい」ということを強く言います。要するに、金融危機が勃発すれば金利はどんどん下がっていくはずだから債券のパフォーマンスは非常に良くなるに違いない。それも当たりだったわけです。

彼の大きな投資戦略の変更は人生で数回でした。常に売ったり買ったりして儲けようというわけではなく、非常に大きな経済世界の流れの中で数回にわたって大きな賭けをして大きく儲けたというのが彼のアプローチです。

テンプレトンさんは、子供の頃から非常に自立心が強かったようです。自分を信じている。自分に対して自信を持っている。その中でリスクテイクに注意深かった。起業家精神は非常に旺盛ですが、リスクに対しては敏感である。また、人々に仕える奉仕の心が昔から強かった。そして多様性を重要視する意識がグローバルだった。イギリス学に行った後、世界を旅行しますがそこで目を開いたのでしょう。

ライター・赤堀薫里

割安ということを非常に重視していたバーゲンハンティングへの心構え。これは株だけではなく、車、洋服、家とあらゆることにバーゲンハンティングを心がけていた。価値と比べて割安なものを買うということを常に考えていたわけです。

また、社会、法律、規則、政治体制に強い興味を持っていた。柔軟な思考です。フレキシブルである。固定観念に囚われない。時間もとにかく無駄にすることがなかった。時間を良い事のために、本当に投資に役立つために使うことに徹底していた。日頃のストレスから解放される時間。精神の果実というのは忍耐力であり、その時間を必ず持つようにしていた。さまざまな国に友達がたくさんいた。忍耐する力が非常に強かった。

株式投資でも株価が上昇するまでじっと待っている。外部からコントロールされるのではなくて自分の心の内側から自分の行動をコントロールすることを大事にしていた。ポジティブ思考、否定的な思考というのは毒薬である。複雑なプロセスで行動を決めても、最後は本当に大切な要素にそれを消化していく。つまり、単純でなければいけない。

すべての人にできることを極限まで尽くして、あとは直感力に任せる。誰でもできることだけど、それをずっと長く続けることは必ずしも誰でもできるわけではない。そこにやはり、時間の価値と言いますか、すごく大きな力の源泉があったと彼は言っています。

彼の有名な言葉に「投資でもっともコストの高くなる言葉は『今度は違う（This time is different）』だ」というのがあります。基本的に広く長期的な視野で見て、誰が考えても割安だが、誰も興味を示さないような株式を長期で保有する。みんなが気づくのを待っている。株価の動きは気にしない。そして人生の中で大きな投資の機会というのは数回ぐらいでしょう。

もちろんこれはテンブルトンさんだからできるのであって、ほとんどの運用者、言うまでもなく、個人投資家はそうそう簡単にはいかないのが現実です。そこでとりあえず平均点にしておきましょうというのがインデックスファンド。世の中にはこのようなアプローチで非常に高いパフォーマンスを上げた人もいました。彼はただ単に投資の技術だけではなくて、その精神性を非常に重んじた投資をしてきたということが指摘できると思います。また、テンブルトン基金を設けて世界中のあらゆる宗教の発展に貢献した人を検証しました。これは彼の死後、今日まで続いています。第1回の受賞者はマザー・テレサでした。

講演では、「テンブルトン22の金言集」、「バーゲンハンティングの教え」、「成功のための3つの直感的要素」について大変興味深い解説をしてくださいました。

このページを印刷する

カテゴリー

FIWAマンスリー・セミナー講演 2

タグ

【Vol.256】2024年04月15日発行

2024年4月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

【Vol.256】FIWA会員 投稿コーナー

キャリアとお金をライフワークに

寄稿

石倉 弘一, FIWA®

石倉 弘一 プロフィール

信託銀行の27年間は金融商品販売、住宅購入実務や資金相談、相続・遺言コンサルティングなど資産に関わる仕事に幅広く携わってまいりました。しかし近年働き方の多様化が進み、「働く」ことの様々なお悩みにもしっかり対応できるようになりたいと思い、製造業向けコンサルティング会社に転職し、人材紹介、採用、労務について5年半実務経験しました。

2024年からフリーランスとして活動しています。職業人生として随分と遠回りしましたが、一人ひとりの想いや個性を大切に「幸せな生き方」の実現のために、お金に関するお悩みにしっかり向き合い、共に考え、前向きなお気持ちで取り組んでいただけるよう持てる総力でサポートいたします。自身もさらなる研鑽に努めてまいります。



ずいぶん遠回りした職業人生だった

信託銀行ではFPの礎となる資産に関し幅広い分野に携わることができ、出会った方々にとても感謝しております。一方、金融危機下での厳しい店周対応や会社の分割・再編など入社時には予想だにできなかった事態にも直面いたしました。そして在籍中に二つの疑問を抱きました。一つは金融商品。株価ノックイン型金銭信託や手数料の高い投資信託は、真にお客さまにとって良いものか。もう一つは終身雇用。定年まで会社に委ねる生き方で己は良いものか、ただ転職も簡単ではない…。

しばらくは逡巡していましたが、転機となったのはアセットオーナーへの出向でした。ちょうど年金資産の委託先全面見直しに伴う運用会社選定に参画できて資産運用業界の奥深さを知り、また銀行以外の異なる組織カルチャーに身を置いたのも印象的でした。まさに銀行の常識は世間の非常識だと骨身に沁みました。帰任後五十路を過ぎてようやく決意し、個人金融営業もしくは人材紹介業を目指して転職活動を始めました。当時IFAに期待を寄せ、二社（証券会社と独立系オフィス）の話を聞きましたが、従来の売り手本意の営業姿勢と変わらない実態に失望し、結果、人材紹介・採用の仕事へと転じました。

人に関わる仕事に就きたかったのは、お金だけでなく「キャリア」に関してもしっかり相談できるようになったからです。ここでいう「キャリア」とは職業経験や肩書のみではなく、「生き方そのもの」を含めています。おかげで職業紹介や採用の動機づけ面談などキャリア支援の経験は自身の大きな糧となりました。ただ齢57歳、「ずいぶんと遠回りしてしまったなあ、自分はまだまだ人さまのお役に立てていない」今の率直な振り返りです。

ライター・石倉 弘一

“あなたらしさの頂へ” 己の総力でサポートする



27年間山登りを趣味としています。写真中央の尖った山は北アルプスの槍ヶ岳です。アルピニストなら一度は登りたいと憧れる秀峰ですが、その頂に立つには自力で歩いてたどり着かなければなりません。日頃体力トレーニングをし、山への知識を深め、いざ登り始めると道中数々の危険を回避し対応しないとイケません。時には撤退し後日挑戦、場合によっては断念し別の頂を目指すこともあるでしょう。そんなとき、そばに頼れるパートナーがいれば心強いものです。

人生は大なり小なり決断の連続です。そのためには正確な情報収集、分析に基づく思考、自身の行動への納得感が必要となります。これら三つの要素が満たされず「決められない」悩みを持つ方々が増えてきているように思います。近年、自律的なキャリア形成と言われて久しいですが、それなら少しでも前向きな気持ちでキャリアに取り組めないものだろうか…しかし、そこには「お金」の問題が現実として立ちはだかります。転職時の面談中、仕事とのさまざまな両立支援のお話、在宅勤務での住まい方、自己投資への考え方など。「お金」に起因した悩みも銀行時代からかなり変容してきたと感じています。

個性化・複雑化した「キャリア」と「お金」の悩みに応えたい、今年フリーランスへと一歩踏み出しました。「あなたらしさの頂へ、持てる総力でサポートする」気持ちを込めて自身Webサイトのトップページに表明しています。相談者の将来への思いや個性を大切にしながらお役に立つことに専心します。

「キャリア」と「お金」にしっかり向き合う

「お金」とは何か？この間惜しくも亡くなられた山崎元氏の対談動画を拝聴しました。そこでは「厄介なモノ」と絶妙な表現をされていました。キャリア形成を後押しするお金、逆にキャリア形成を阻む要因となるお金、お金の築き方、使い方が生き方にどう影響するのか、幸せな生き方をするにはお金とどう向き合うのがよいのか…考えれば考えるほど深淵に迷い込み、掴みどころがありません。ただ、答えは相談者各人の無意識の心中にあるのかもしれない。対話から丁寧に寄り添い、共に考えていくことでその答えが自ずと現われてくる、そんな関係性を相談者と構築できたら素晴らしい、一つの理想です。

6月に「キャリア」と「お金」に関するワークショップの企画、開催を予定しています。参加者に「お金」について自由に考え、発表し合い、そこで得た気づきから、改めて自身の「キャリア」を見つめようという自身初の試みです。どういう展開になるか、全く読めませんが、もしかしたら驚きのキャリアとお金の関係性が浮かび上がるかもしれません。今から楽しみです。

『様々なアプローチを通して「キャリア」と「お金」にしっかり向き合うこと』私が生涯追求すべき価値あるテーマと信じてこれから活動していきます。企業や学校にもコミットして、学生、サラリーマン、経営者にセルフ・キャリアドック（キャリア面談をベースとした人材育成・組織活性化）や金融経済教育を実施してゆくゆくは貢献できるようになります。そのためFIWA®准会員として研鑽、実践を積み上げていきたいと思ひます。

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.256】 2024年04月15日発行



🎧 2024年4月11日

FIWA認定会員 投稿コーナー

【Vol.256】FIWA会員 投稿コーナー

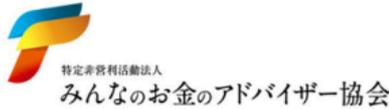
FIWA® プレゼンツ PODCAST マネーマネーマネー for you
ご紹介

寄稿

特定非営利法人みんなのお金のアドバイザー協会理事 小屋 洋一
竹内 かおり 西岡 奈美

金融商品の販売にかかわらない独立系アドバイザーが加入しているNPO法人みんなのお金のアドバイザー協会で、ポッドキャスト配信「マネーマネーマネーfor you」が始まって1年が経ちました。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。金融機関や行政組織に忖度せず、金融業界の表も裏も思ったことを全部赤裸々にお話ししています。お金の事だけではなく子育て教育など幅広い内容でお届けします

パーソナリティは個人向けに株式や不動産などの資産コンサルティングをしている小屋と、子ども向けの金融教育を行っているキャサリンとナンシーの3人が務めています。



**小屋 洋一 :**

3人で月に1回集まって収録するスタイルで1年たちました。

まだまだリスナーの数が少ないのですが、継続的にアドバイザーの事を発信できているのは良いことかなと思っています。

今後も、金融経済の事を「わかりやすく、面白く」をモットーに進めていきたいと思います。

2年目の今年はリアルで公開収録などのイベントを企画してみようと思います。

キャサリン（竹内かおり） :

20ウン年前、国文学科の学生だった私（キャサリン）は、就活時偶然、金融の世界を知りました。私のように、偶然の出会いが人生を変えることがあるということを知ってほしいと思っています。金融に触れることで、お金に対する考え方が変わり、不安を抱えることなく日々を送れる人が増えることを願っています。口コミで応援いただけると嬉しいです！

ナンシー（西岡奈美） :

2023年3月11日から1年が経過しました。毎月の収録には約3時間かけ、4週分のエピソードを収録しています。この1年間、どうすれば再生回数が増えるのか？テーマを模索しながら、さまざまな話題を取り上げてきました。まだ、どのような方がリスナーになってくれていて、どんな話題が好評なのか？がはっきりしていませんが、統括してくださっている小屋さん情報によると「金融経済推進機構について」「新NISAについて」など、どうやらある程度FP知識をお持ちの方が聞いてくださっているように思います。

個人的にはFPの方だけでなく、このポッドキャストをもう少し一般の方向けに発信できたら嬉しいなと思っています。この番組を聞いてくださった方が、FPのお金に対する考え方を聞いて「へえ～そうだったのか」と感じ、その後「このFPなら信頼できる。相談してみたい」と思ってくださり、結果FIWA®のHPにたどり着いていただければ

嬉しいです。

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.256】2024年04月15日発行



📅 2024年4月11日

📺 動画紹介

【Vol.256】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。お役に立てればうれしいです。質問もご遠慮なくどうぞ。

「FIWA理事長の交代について」（岡本 和久・岩城みずほ）

00:00 岡本和久ごあいさつ

12:37 岩城みずほごあいさつ

(18 : 58)

みなさま いつも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®」をご支援いただきありがとうございます。この度、岡本和久はこれまで4年半に渡り務めてきた代表理事 理事長の職を辞し、代表理事 会長に就任したことをご報告します。後任理事長にはこれまで副理事長であった岩城みずほが就任しました。今回の異動の背景、理由につき動画を作成しましたのでぜひ、ご覧いただければ幸いです。どうぞこれからも変わりなくFIWAをご指導、ご鞭撻いただきますようお願いいたします。

20240407 FIWA理事長の交代について



日経平均新値更新について～歴史的観点からの私見

0:00 バブル前史

2:24 チャレンジの70年代

3:34 バブルの時代

7:09 あの頃の夢が実現した

8:36 なぜ株価が低迷していたのか、そして21世紀の株価は？

(10:25)

日経平均新値更新について歴史的観点からの私見 (20240306)



このページを印刷する

カテゴリ

動画紹介

タグ

【Vol.256】 2024年04月15日発行



投資尺度を検証する

対談 吉野 貴晶 vs. 岡本 和久

吉野貴晶氏プロフィール

1989年、岡三経済研究所入社以来、クオンツ分析に長く携わる。大和総研などを経て2009年より大和証券投資戦略部クオンツチーム部長、チーフクオンツアナリストを務める。システムズ・マネジメント博士。

注目を浴びる ROE(株主資本利益率)

岡本 | 吉野さんは2013年、日本経済新聞の「なるほど投資講座」に「投資尺度と経験則」という連載を寄稿されました。大変興味深く拝読しました。今日は投資尺度ということに関して計量分析に定評のある吉野さんからお考えを伺いたいと思い、お時間を頂戴しました。

吉野 | 今、一番注目されているのが ROE だと思います。「ROE が高ければバリュエーションが高くてもいい」という方もいます。東証と日経が JPX400 という新しい指数を開発しました。以下のグラフをご覧ください。東証から2013年11月6日に指数に含まれる銘柄が発表され、本年1月から指数の計算が始まっています。大手証券会社はすぐに JPX400 指数に連動する ETF を上場したり、新聞でこの新指数についての記事を出したりして、一生懸命、注目を喚起しようとしているような流れがあります。そこで機関投資家も ROE の高い銘柄をユニバースに入れていこうということになっています。ある意味、企業側の ROE に対する意識を高めようという背景があるようで

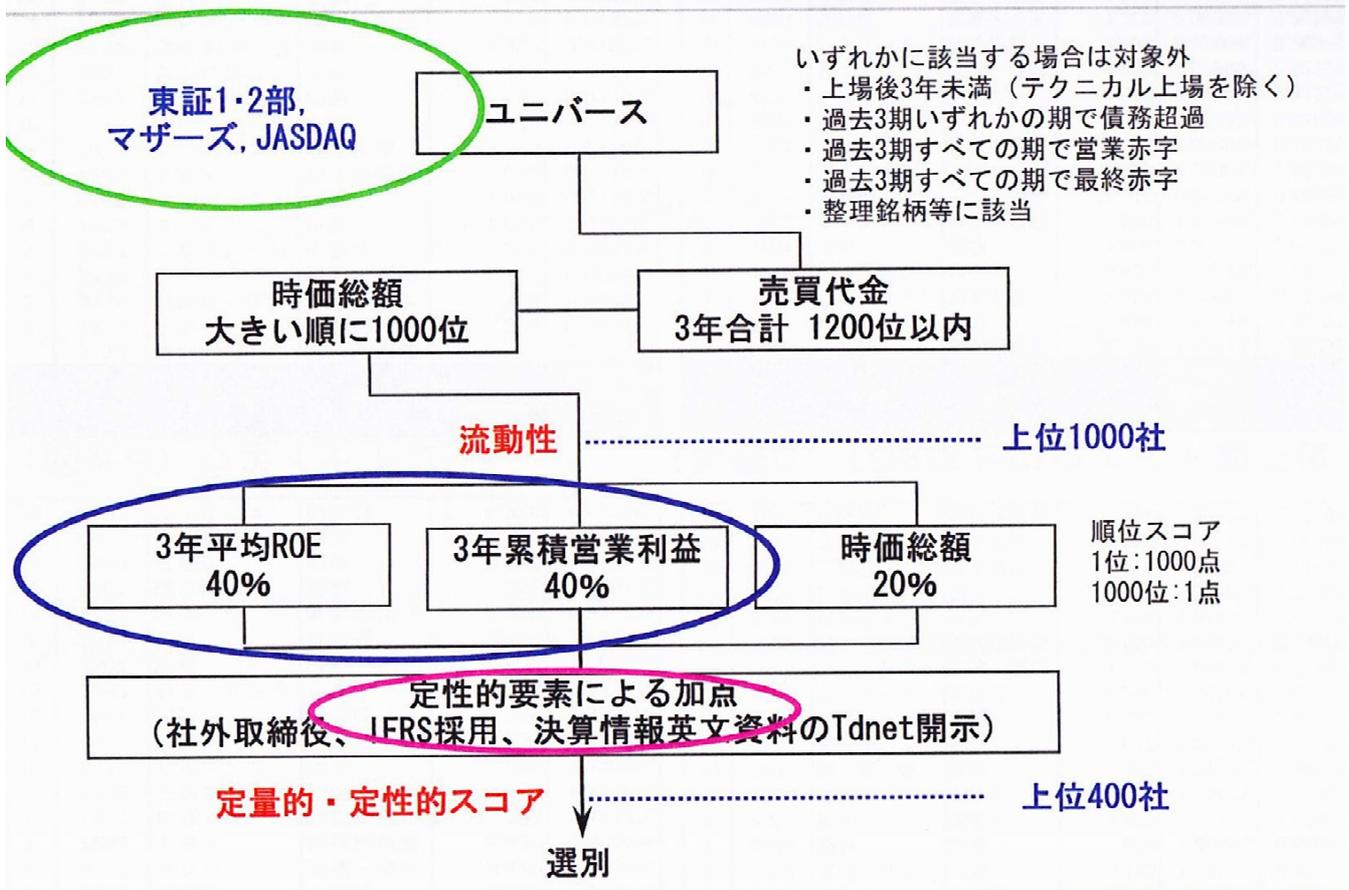




長期投資仲間通信「インベストラ이프」

す。また、政府の長期成長戦略の一環であるというようなことを言う人もいます。この400指数に組み入れられる銘柄は日本のクオリティの高い銘柄であるというような位置づけにしたいのでしょう。そのせいか2014年に入ってからマーケットはパツとしないのですが、総体感で言うとROEの高い銘柄はそれほど悪くない。

(図表A) ルール



岡本 | 株価下支え要因の一つにはなっているのでしょうか。

吉野 | そういう感じですね。NISA などが始まっていることもあり、クオリティをテーマにした投資信託がいろいろ出始め、また現在、設計段階のところもあるようです。この1年ぐらいを見ると、ROE がらみの話とか、クオリティの高い銘柄が注目される感じになってきています。

岡本 | JPX400の採用銘柄を選ぶ際にROEを使うということですが、個別の銘柄についてROEの構成要素をきちんと分析しているのでしょうか、あるいは単に決算上の株主資本と利益の数字だけを使ったものなのでしょうか。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

吉野 | 単純に過去3年平均のROEの高い銘柄を選んでいるようです。

岡本 | それでは、ある1年に特別益などが出ている場合にはどうなるのでしょうか。まあ、3年間の平均をとることである程度、平準化されていると考えているのでしょうか。また、例えばレバレッジを上げてROEは高くなります。色々な要因が統合されてROEが出来ているわけですから、中身を分析する必要というのは本当に重要だと思います。

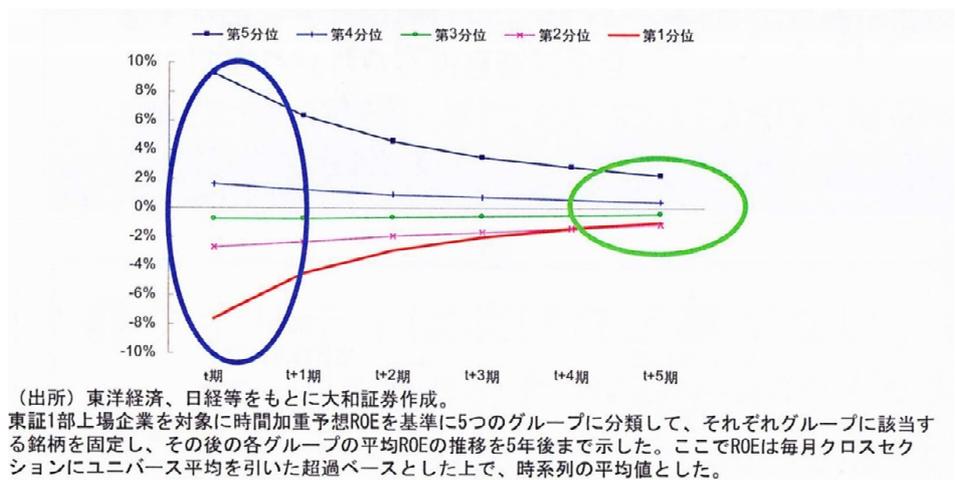
吉野 | その通りです。ただ、現実的には日本企業の多くの場合、経営者の中にROEを高めるといふ意識があまりになさ過ぎる。ついキャッシュでお金をためこんでしまう。お金を外部に支払うことを嫌がる傾向があります。それを修正していきたいという意図があるように思います。

岡本 | 吉野さんのレポートでも指摘されていますが、業績が大きく転換する点では必ずしも株価のパフォーマンスとROEの関係が強くないようですね。要するに、過去3年間非常に苦しんでいた企業が、大きく変化し、復配するという事になりそうだと前もって株価は大きく上昇する。

吉野 | ROEの平均回帰ということがあります。以下のグラフをご覧ください。東証1部上場企業を対象に、時価加重予想ROEを5つのグループに分類します。そして、それぞれを一つのユニバースとして固定をします。その上で各ユニバースのROEがどう変化していくかを検証していくわけです。さらに翌年、翌々年、その次の年と、分析する期間を伸ばしていくとROEのもとと高かったグループはROEが低下している。ROEが最初は低かったグループが上昇しているという傾向が見られます。これは何を示しているかと言うと、単純に今ROEが高い企業を買うのではなく、将来のROEが高い企業を買っていく必要があるということです。そこが難しいところですね。

岡本 | 景気循環の影響が結構大きいということでしょうか。

吉野 | そういう議論は成り立ちますね。あと、ヒット商品が出たとかです。例えば任天堂とファーストリテイリングの





長期投資仲間通信「インベストライフ」

ROEを取ってみます。WIIが売れている時の任天堂のROEは30%以上になっています。しかし、今のようにケータイが主流になってくるとROEが下がってしまう。ファーストリテイリングでも一商品が出ると上がるのですが、その後は低下してしまう。なかなか高いROEを持続できる企業は日本には少ないと言えます。

岡本 | そういう意味では、一つの商品の売れ行きに左右されるとか、景気循環に左右されると言うような点を考えると3年という平均の期間ではちょっと短すぎる気がしますね。ある意味、10年とか20年という長い期間を取って、何代かの経営陣の推移を経る中で、高いROEが維持されているかどうかという点が本当は重要です。それこそ本来の会社としての質だということと言えるのだと思います。

吉野 | おっしゃる通り、それが経営の質という問題だと思います。

岡本 | その意味では経営の質を3年間という対象期間で見るのはちょっと無理がありますね。

吉野 | そう思いますね。まあ、趣旨としてはアベノミクスの政策目標でもある企業成長のために、なるべくROEを高めていきたいという本音があるのでしょうか。日本の企業のROEは平均すると5%ぐらいしかないのですが、海外では15~16%が平均です。やはり、それに追いつかないとなかなか外国人投資家は日本の株を買ってくれない。ROEを増やしているということは、分子の利益を増やすという事ですから、そのためには成長しなければいけない。一方で分母の株主資本をそれほど増やさず利益を維持できればROEを維持することが可能です。会社側でキャッシュをため込んだりするよりも、配当金を支払っていくことで、あるいは自社株買いを行うことでROEを高めるということもあります。ですから、例えば商社株はなかなか株価が上がらない。新規事業も難しい。その上、業績を上げてても利益をため込むばかりで、配当として支払わない。そのようなところはなかなか評価されない。

岡本 | JPX400のルールでも定性的要素が必要なケースは多いと思います。例えば社外取締役を入れると点数が上がる。「それなら社外取締役さえ入れればいいのですね」ということで、お友達企業から誰かを引っ張ってくる。それでも点数が上がる。それではあまり意味がない。定性的な要素といっても、最終的には定量的な成果として現れてこなければ意味がありません。例えば、経営者は美しい言葉でどんなに良いことを言っても最終的に配当金なり、自社株買いなどで株主に対する還元が行われなければそれは絵に描いた餅です。長い期間にわたって言っていることとしていることが一致していなければいけない。ROEに注目することは良いことだと思いますし、計量的に色々なものを見ていくというのも大事だと思います。しかし、長期にわたってROEの水準と安定性に経営の質が反映されているか、それを判断することが重要なのだらうと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

吉野 | JPX400 のルールでは、「ガバナンスの側面もちゃんと考慮していますよ」というイメージを出したいということもあって定性的要素による加点というのが入っているのでしょうか。

岡本 | JPX 400 という指数そのものは東証全体の動きを表すものではない。少なくとも ROE などの基準で良いとされる銘柄のパフォーマンスを表す指数だということでしょう。

吉野 | まさにそういうところを見ていきたいという趣旨だと思います。

岡本 | でもこの指数を使って東京市場はこんなに株価が上がっていますよと言うのはちょっと誤解を招くかもしれません。誤表示かもしれない(笑)。

モメンタムとリバーサル

吉野 | 例えば東証1部で過去5年間、最も下落をしている銘柄の2割を買ったと、最も値上がりしている2割の銘柄に対して儲かっているのです。つまり、過去5年間、株価パフォーマンスの悪い銘柄を買ったほうが儲かったのです。しかし、過去1年で下がった銘柄を買ったほうが横ばいになっている。昔は過去1年ぐらい下落をした銘柄を買ったほうが結構パフォーマンスが良かったのですが、2000年頃を境として、1ヶ月とか1年のリターンリバーサルが効きづらくなってきた。しかし、依然として5年リターンリバーサルは効いている。なぜ日本で長期リターンリバーサルが効くかと言えば悪かった銘柄が回復しており、それを反映して株価が先行しているのではないかと思います。同じようなアプローチでアメリカのケースを見てみたのですが、アメリカは36ヶ月のリバーサルが効いている。米国も確かに平均回帰をしているのです。ただ、日本と違うのは、過去1年株価が上がってきた銘柄を素直に買うという戦略が米国はうまくいっている。1年モメンタム戦略が有効なのです。日本だと、それがうまくいかない。



岡本 | なぜこのような違いがあるのでしょうか。

吉野 | やはり日本の場合はダメになった企業が回復をするので、リバーサルが強く効いている。イメージ的に言えば、政府が公共投資をしたりする。ダメなところから支援していこうという傾



長期投資仲間通信「インベストライフ」

向が非常に強い。しかし、米国ではパンナムを潰してしまうとか、本当に軍需産業とか基幹産業でないところは潰れてしまい、新陳代謝が進んでいく。米国では ROE の悪いのが戻るのではなく、それら企業は退出して行く。それがモメンタムにあらわれているのではないかと思います。

岡本 | なるほど。日本の場合には、同じ企業が政策的な支援もあって、回復する。アメリカの場合には悪くなったところが潰れる、良くなったところはどんどん良くなる。その辺に大きな違いがあるということですね。

吉野 | 米国は新規に新しい企業が上場してどんどん成長する。日本の従来型の戦略は、やはり公共投資をしたり政府支援をしたり、それはそれで良い面もあるのですが、それでやっていると全体的な成長は見込めない。やはり、米国流に絞っていかなければいけないという事情がある。それが今回の JPX 400 の導入の背景だと思います。良いモノには高い評価を与えると言うことです。ある意味、米国型のマーケットに近づきたいという趣旨もあるのかなと思います。ただ、短期的にそれをやってしまうと弱い企業がどんどん脱落しまい、景気自体が悪くなってしまふ。一方で、長期ではマーケットも変質し続けています。アベノミクスの成長戦略は本当にいいのかどうかわかりませんが、市場の構造が米国流のものになるのか、あるいは従来型の日本的な構造が残るのか、投資家もすごく見極めが難しくなっているのではないのでしょうか。

岡本 | 以前、ACWI(全世界の株式指数)をベースにしてどれくらいの期間でリバーサルがあるかを調べてみたことがあります。大体やはり3年ぐらいが1つの「目の子」の期間では無いかなという印象を持ちました。あと1ヶ月、2ヶ月、もっと短期で考えた場合だと、ほとんどトレンドフォローなんですね。しかし、3ヶ月になるとリバーサルを起こすケースが多い。短期的には3ヶ月ぐらいで一休みがあり、それからまた新しいサイクルが始まる。そんな傾向が見られました。昔から日本でも「小回り3ヶ月、大回り3年」などと言いますからね。大体それも正しいのかなと思いました。

吉野 | おっしゃる通りですね。短期ではモメンタムが強い。特に去年などは1ヶ月のモメンタムが非常に強かったのですがオーバーリアクションがあって、3ヶ月位でリバーサルになる。それが短期リターンリバーサルの原因でしょう。行動ファイナンス的なオーバーリアクションに対する修正運動です。しかし、先ほど見たように長期的に見れば業績が平均回帰する。利益が増加し、その結果、PER(株価収益率)が効くという循環があるように思います。マーケットはこの業績の平均回帰に強く影響されています。PERは株価と利益の比較で計算されます。株価が下がってくるとPERが10倍だとか5倍とか大幅に下がる。そうすると、過去のヒストリカルな水準から見て株価は割安に見えてくる。しかし、実はその後、業績が落ち込



長期投資仲間通信「インベストラيف」

んでくるというケースがあります。これがよく言われる「バリュートラップ」です。業績が落ち込むことによって PER が低下をする。

岡本 | なるほど、業績の低下を予見して株価が下がり、PER が低下する。そのあとで業績が悪化する。典型的にはシクリカルな銘柄(循環株)などでよくある現象ですね。

吉野 | はい。その通りです。裏返せば、鉄鋼株など業績が極端に落ち込み PER が非常に高くなったときに買ったほうが良いということも言える。株価が下がっても業績が維持できるというのであれば、それはミスプライスですから PER は有効な指標だといえます。クオリティさえ良ければですね。つまり、PER という指標は業績が悪くなっても、また回復するということが前提になっています。そこが重要なところですよ。そうなってくると、従来型の日本のマーケットだとリバーサルで業績が戻っていける場所は PER が有効なのですが、一方で二極化してしまうと、いくらバリュエーションが割安でも業績がどんどん悪くなってしまふところもでてくる。そうすると投資としては成功しない。日本のハイテク産業はなぜ PER が低いまま放置されているかと言うと、なかなか日本のハイテク産業が昔のような利益を回復するイメージが湧いてこない。そこに理由があるのではないかと思います。PER は安くても評価されない。

PBR(株価株主資本倍率)という指標はどう判断すべきか

岡本 | 結局、ROE の平均回帰があるからでしょう。ROE というのは、PER と PBR をかけ合わせたものです。そこで PBR という指標が重要になってくるのです。投資家が株式を買うという事は、結局、一株当たりの株主資産を買っていることに他なりません。吉野さんは PBR についても分析をされていましたが、こちらの方が何か安定的な説明力があるような印象を受けました。

吉野 | 確かに日本では PBR は説明力が高いのですが、アメリカではそれほどうまく説明できない。ファーマ、フレンチの 3 ファクターモデルというのが今までありました。2013 年にはファーマがノーベル賞を取りましたよね。そのファーマがファーマ・フレンチファクターモデルを修正しています。その中の論文で PBR を外してもいい、その代わりに ROE と資産の伸びですね、つまり配当をしないで資産が増加を続ける企業がよくないとしている。つまり、市場と小型株効果と ROE と資産の伸びと言うファクターでいいのだということを言っています。言い換えれば、アセットグロースはよくないとしているのです。日本は PBR が効のはやはり日本はストックを重視する社会である。何でもモノの担保価値などにつながってくる。アメリカはむしろフローの支払い能力などが重視される。そういう何か国民性みたいなものが根底にあるのではないかという気がします。PBR 自体は、今後、マーケットが米国型に変わっていくとすると、外国人投資家はあまり PBR を重視しないので PBR による株価評価は厳しい状態



長期投資仲間通信「インベストライフ」

になる可能性がある。ただ1つ重要なのは、企業のPBRは解散価値ですから、それを下回るというのは基本的に割安だということで、それは評価されると思うのですが、問題は今までデフレだっただけに、純資産の評価が下がってきている。これから本当にインフレになるというのであれば純資産の価値が増加する。そこでPBRが再評価されるということもあるかもしれません。

岡本 | 私が感じるのは資産を評価する場合、リプレースメント・バリュー(再取得価値)をどう評価するかという点です。アメリカや日本の工場を同じ国内でリプレースするというのはもはや現実的ではなくなってきました。安いところに持っていけばいくらでも安くできる。そうすると例えば、アメリカの工場の価値というのは、アメリカで工場を再取得した時の価値ではなく、新興国で工場を再び作る時の価値に等しいということになってしまう。アメリカで工場を作った時の償却をベースに、純資産を計算するという事は本当に正しいのかという点で疑問を感じています。

吉野 | そこまで考えたことがなかったのですが、確かにその通りですね。だから、純資産のリプレースメント・バリューというのは日本で工場を取得して減価償却をしているだけですからそれは大きいですね。

岡本 | 例えば、日本にある工場を日本で再取得するのではなく、ミャンマーに移転したらどうなるのかという事です。その意味で、グレアム流のネット・ネット・バリューというようなコンセプトが必要になってくるのではないのでしょうか。

吉野 | そうですね。グレアムの場合には、本当のリプレースメント・バリューというか、まあ、似たようなものですが、解散価値をどう評価するかということです。グレアムは固定資産を50%の評価としています。

岡本 | 私は極論を言えば固定資産価値はゼロとしてもいいと思っています。結構、探すと固定資産を0と評価しても流動資産－負債総額が株式の時価総額よりも大きい企業もあるようです。もちろん、その企業はその手持ちのネットの流動資産をどれだけ活用しているのかという点は問われなければならないと思いますが。そうするとまたROEの議論に戻ってくる。

吉野 | 資産価値でしか評価されないというのはやはり持っている資産を活用しきれていないという点にも通じます。リプレースメント・コスト以上に超過利益を生まないということがそのような評価になっている原因なのでしょう。伝統的なPERとかPBRという指標については外人が大きな影響力を持つ大型株では効かなくなってきた。小型株ではそれがすごく効いている。機関投資家はこれから大型株で起こっていることが小型株に広がるのではないか、



長期投資仲間通信「インベストライフ」

とすごく意識している感じはありますね。もしかしたら変わるのではないかと。

岡本 | 個人投資家が投資をする上で知っておくとよいことは何かありますか。

吉野 | よく言われるのは年末時点で、PBR の低い銘柄を買って、1 年間持つとパフォーマンスが良いというようなこともあります。結構、そのようなシンプルな戦略というのは、有効性があるのではないかと考えています。ただ、マーケットが少し変わってきているので ROE とかクオリティを考えていかなければならない時代に入ってきている。銘柄を選ぶときも PER が低いというだけではなく、ROE は今ある程度高いことが必要。業種によって違いますが、PER が 10 倍とか 12 倍ぐらいまでだとしても、その中で ROE は足元で 5~6%、そして、長期的に下がりにくいことがイメージできる。そのようなことを考えていくことが必要かもしれません。少しテクニカルになりますがそのようなことが必要な状況なのではないかなあとと思います。

企業にとってグローバル化とは

岡本 | いろいろな意味で企業のグローバル化ということが影響を与えてきていると思います。このようなトレンドのなかで日本株式のバリュエーションをグローバル基準で見なければいけないとお考えでしょうか。平準化するというような動きですね。そうすると際立って ROE の低い日本企業は毛嫌いされることにもなりかねない。どんなに PBR 面ではすごく安くてもね。

吉野 | やはりそのような動きにはなるのでしょうか。

岡本 | 今、思い出したのですが、たまたま去年の夏だったですかね、アメリカ人の友人がメールを寄越してきて、地方の小さな会社、上場はしていますが、まあファミリー企業ですね。持っている資産のほとんどがキャッシュで借金を全部返済しても一株あたりの現金が株価よりもはるかに大きい。そのような資産そのものに注目をしている人がいました。私は、「でも、これはファミリー企業だからね」ということでやや曖昧な返事をしたのですが、彼は「ファミリー企業でもいいんだ。自分がその仲間に入ってしまうといい。彼らが自分たちのファミリーのために良いことをしたら、その恩恵が受けられる」と言っていた。それ相応に株主の自分にとってもメリットがあると言うんですよ。

吉野 | それは面白い発想ですよ。

岡本 | 機関投資家ではそういう発想は難しいでしょうが、外人の個人投資家で、そういう視点から日本株を見ている人もいるということです。とても面白いと思いました。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

吉野 | 確かにアメリカでは借金がないというのは事業がうまくいっているという証拠であると考えようです。そのような視点からみると日本企業でも魅力的なものがでてくるかも知れない。成長企業と言われていてもキャッシュフローが入ってこないというケースが多いのです。ちゃんとキャッシュフローが入ってくる企業でないとなかなか成長企業としてうまくいかないという考え方があります。当然、キャッシュフローを重視するというアプローチになると思います。

岡本 | アメリカの個人投資家でもかなり投資に造詣の深い人たちなんでしょうね。

吉野 | 先程のグローバル化の話に戻しますと、アメリカはグローバル化の中で、自国の経営戦略がそのまま他国で通用するという非常に珍しい国だとよく言われています。日本国内で成熟してグローバル展開しようというときに日本の経営戦略がそのまま通用しないのが普通です。そこは日本企業にとっては難しい点だと思います。昔のハイテク産業みたいに技術を売っていた時代は技術力を評価されていました。ですから、グローバルでも成長ができた。今でも組み立て技術などは日本が高いと言われますが、昔ほどの技術力の格差がなくなってきている。そのように成長が止まりやすい、平均回帰しやすい。

岡本 | 経営力と言えば単純過ぎますが、グローバルな経営力、つまり、グローバルに散らばった生産設備や販売網をすべて統括して全体をうまく経営していくというノウハウは日本の経営陣にはあまり無いような気がします。

吉野 | 本当ですね。

岡本 | では経営者を外人にすればいいかといえば、それもまたなかなかうまくいかない。何か日本企業の場合、マネージメント・サイドのチャレンジというのが非常に大きいように思います。多分みんな困っているのではないのでしょうか。だからオリンパスのようなケースもあれば、また、ソニーや武田のようなケースもある。日産のような場合もある。いろいろな例が出てきていますが、試行錯誤が続いています。今の経営陣の中心となる人たちが、やはりバブルの良い時を経験した人が多い。何かジャパン・アズ・ナンバーワンで、日本でうまくいくことは世界でもうまくいくという幻想に囚われているような面もあるのかもしれない。

吉野 | まあ、何処の国でもグローバル化に対応するのは難しいのですが、比較的小さい国の企業で、例えもともと自国マーケットが小さいノキアなど、最初からグローバル戦略を考えなければならなかった。そのような企業は結構、グローバルでうまくいっている。

岡本 | ネスレなどもそうですね。昔はなんとなくイメージとして日本の人口は1億人もいて、世界の



長期投資仲間通信「インベストライフ」

中の人口の比較的大きな国であるというイメージがあったのですが、グローバル化が進むにつれて、それよりもはるかに大きな国が経済活動に参加してきた。日本国内の市場だけではマーケットが小さい。それだけ企業のポテンシャルが広がったのだけど、それを十分に取り込むだけの対応が十分できていない面はありますね。まあ、これからでしょう。

吉野 | 日本の企業のどこも抱える問題は、今、経営者とか、担当役員になるような人は、どちらかというとイエスマンがなっている傾向がある。私が社会に出た頃は、証券会社だと何か面白い事業があってやってみたいと言うと、まだバブルの名残があり、本当に儲かるのかという疑問は持ちながらも、まあ、そんなに言うのならやってみようという発想が経営陣にもありました。そのような人がいたのです。リスクを取っても全体が儲かっているからいいだろうという余裕があった。その結果、若い人も事業計画を立てるようなトレーニングをする機会があったのです。今は逆にデフレが続いてそのようなチャンスがなくなってきた。そのようなチャレンジをした人も失敗をしてしまって、第一線から消え去ってしまっている。結局、何もしないで上の言う事をストレートに下に落とすような人が上になっている。そのような面があります。ここでアベノミクスが目指すように、いろいろな事業展開をしなければならない事態になったときに、新しいことを考える力が下の人間になくなってきている。また、上の人もこのような余裕のある考え方をしにくくなっている。どこの企業にもそのような傾向があるように思います。先程の経営者の質ということに関連しますが、デフレに慣れてしまってそのようなチャレンジをする人が排除されてしまった。トップがよほど優秀であればストレートに考えが部下に降りるのでしょうが。何かみんな考えてやっというやり方は難しいのではないかなと感じています。

岡本 | ハンドルの遊びのような部分がなくなっている。

吉野 | 特に、非常に大きい企業がそのような状態にあるのではないかという印象を持ちます。逆にそうではない企業はこれから大きく伸びるのではないかと思います。外からなかなか判断しにくいし、もともとそのような企業の数も少ないので発見するのは本当に難しいですね。

岡本 | 小さい企業がもっとたくさん出てくるといいんですけどね。いろいろな意味でライブドア・ショックは大きなインパクトを持ったと思います。もちろん違法行為は許されるものではありませんが、ホリエモンのような若者が世の中に出ようとする芽を摘んでしまったような気がします。

吉野 | 本当にそうですよね。ライブドアの後は企業の上場なども厳しくなっている。アメリカでは赤字の企業なども上場ができる。日本では審査が厳しいし、上場した企業の経営が苦しくな



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ると大問題になる。個人投資家が損をしたという話ばかりがクローズアップされてしまう。逆にそこは自己責任のもとに考えるべきなのかもしれませんが。自己責任を徹底することで、個人も企業を評価する目を養っていくことができる。

岡本 | なんて言うのかな、上場をして大金がぱっと手に入った時のその人たちの生活というのがいかにもバブル的な、すごく成金的な方に行ってしまうケースが多いような印象を持ちます。松下幸之助さんにしても、本田宗一郎さんにしてもあまりそのような感じではなく真摯にどんなに儲かって居ようがひたすらお客様のために一生懸命やっているという印象があります。どうも若者の場合には大金をつかんでバブル的な生活をして「俺はやったぜ」みたいな感じになってしまう。まあ、アメリカもそういうところありますけどね。

吉野 | そういう雰囲気は事実ありますよね。

景気循環と株価

岡本 | アメリカでも最近是非常にショートターミズム(短期主義)の弊害という事を言います。何でもかんでも非常に短期に物事を判断しようとする。それが問題だということです。安易に、短期で結果を求める。そういう風潮は何か経営戦略にも影響を及ぼしているかもしれません。あと、景気局面と投資収益の関係について吉野さんのコメント非常に面白いと思いました。

吉野 | そうですね。よく金融相場とか業績相場というような言い方をしますが、それらとバリエーション指標との有効性をドッキングして考えてみたら面白いのではないかなと思います。次の図をご覧ください。景気局面と投資指標の有効性のイメージです。一つは景気が良くなっていくときには PER が効いて、景気が落ち込んでいくときは PBR が効くということです。景気が良くなっていくときは、一つの業種の中でも悪いものが良くなっていく。キャッチアップしていく。PER に関しては PER 有効性の三つのポイントがあります。まず、業績が二極化するときは、PER が効きにくい。第二に業績の予想がどれだけ振れないか、予想の確信度にも影響されます。第三は先ほど述べた業績の平均回帰をする時の方が PER 指標の有効性が高いということです。

岡本 | つまり、PER が効きやすい相場環境と効きにくい環境がある。

吉野 | 例えば、二番目の予想の確信度を見てみましょう。外需産業のように為替の影響は非常に大きいときは、PER はあまり有効ではありません。業績が変動してしまう。PER10 倍と 11 倍ではちょっと為替が変わるだけで逆転をしてしまう。結局は PER 自体の格差がどれぐらいついているか。ついていないとしたら、それだけ業績の精度が高くなければいけない。完全



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

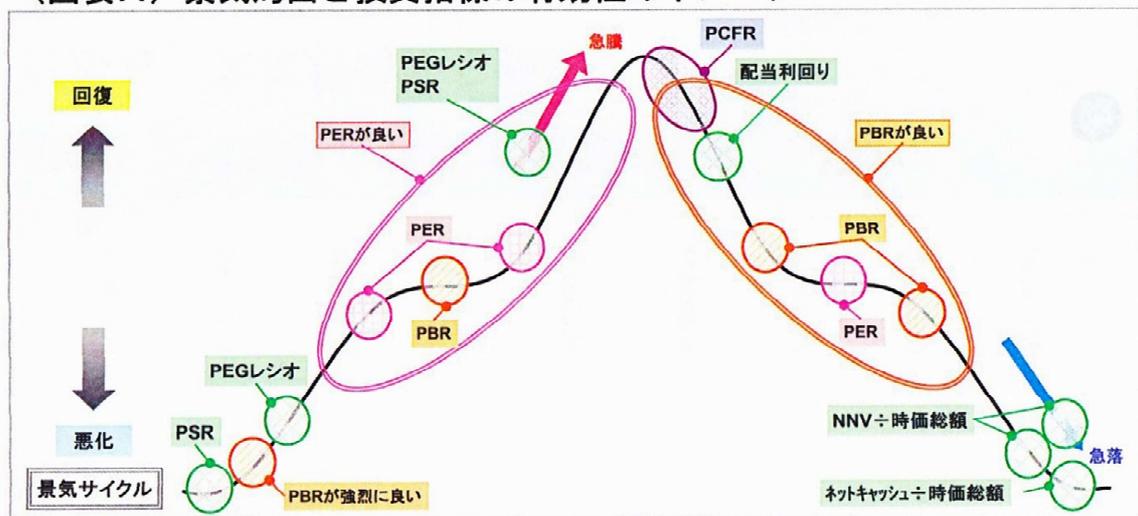
予見 PER というのを調べてみました。完全に将来を予測することはできないのですが、過去のデータに基づけば、完全な予測が可能であったとしたら、どのようなパフォーマンスになっていたかという事は分かるはずですよ。これを見ると約二年先の収益予想を的中させることが一番、効果的であるということが分かります。

岡本 | 二期先と言う事は 13 カ月から 24 カ月先ということですね。

吉野 | はい、そうです。一応、一年以上先を予測しようとしているということです。景気が落ち込んでいくときは、悪いものはどんどん悪くなりやすいし、良いものは持続するので二極化をします。そのような時は PER が効かない分、資産の価値を注目する保守的なアプローチになります。一昨年のアベノミクスのスタート時点で日本株が上昇を始めたときは、必ずしも PBR が買われたというのではなく、リバーサルが買われた。株価が落ち込んでいた銘柄が買われた。そのあとで PER よりも業績の成長を考慮した PEG レシオが投資尺度として注目されたのです。

参考：景気とファクター効果

(図表 A) 景気局面と投資指標の有効性のイメージ



岡本 | 利益の成長期待が上昇することで PER が上昇する。利益が成長しないので資産の割安なものを買おうというのではなく、利益が伸びそうだから資産価値から見て割安なものを買おうという発想になる。このグラフは興味深いですね。これを見ていると景気のピークでは業績よりもキャッシュフローが出ているかが注目される、PCFR(株価キャッシュフロー・レシオ)が有効なんですね。あと、人口構成の関係で配当指向が強まるという事はあるのではないのでしょうか。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

吉野 | そうですね。結構配当で面白いのは、アメリカ株などですね。リーマンショック以降で S&P が史上最高値を更新するときには、配当利回りの効果が非常に高かったことが指摘できます。去年の日本株は配当金利回りは全然ダメでした。

岡本 | ジョンソン・エンド・ジョンソンとかペプシコとか非常に安定的に増加する配当金を支払っている。あまりきらびやかではない、むしろ地味な銘柄はしっかりとした配当を支払っている。シーゲルなども配当金の再投資という事を強調しています。結局、株価は半分になっても普通、配当は半分にはならない。だから、もらった配当金で安くなった株価を再投資していけば、ある意味、ドルコスト平均と似たような効果を得ることができる。七掛けになった配当金で五割になった株価に再投資をする。

吉野 | それは面白いですね。

岡本 | これは個人ではなかなかできないので、そのような戦略の投資信託が出たらいいのになあといつも思っています。

吉野 | しかしまた、配当利回りだけと言うのではなく、その企業の株価が最終的にまた戻ると言うビジネスの健全さが必要なのは言うまでもありませんね。やはり、一時的に株価が下がってもいずれ戻る銘柄の高配当というのは魅力的です。たぶん単純な配当利回りだけではなく、そこに ROE などの指標も考慮する必要があるだろうと思います。

岡本 | やはり安定的なビジネスの成長の持続性ということが重要なのでしょう。

吉野 | PER とか PBR などバリュエーションの指標をどう計算するかということを解説する本はいくらでもあるのですが、それをどのように使っていくかということについての説明が一般的にはあまり十分でないように思います。すごく単純に、例えば PBR 1 倍割れは買いですというような説明しかない。それだとちょっとこれらの指数を十分には使えないですね。

岡本 | 今日はお忙しい中お時間をいただき、大変ありがとうございました。

(図表は大和証券作成です)

<モデルポートフォリオ:2024年3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 ~ 291万円
4資産型	積極型	3.71	34.29	14.40	10.86	13.89	18.81	55.67	90.93	227.10
	成長型	2.63	23.12	9.75	7.61	9.34	12.78	34.76	55.77	142.27
	安定型	1.55	12.74	5.08	4.29	5.41	7.02	16.62	26.55	76.12
2資産型	積極型	3.79	34.79	15.81	11.50	15.26	18.88	59.60	102.64	276.40
	成長型	2.95	26.17	11.47	8.41	10.89	14.09	40.39	66.84	178.47
	安定型	2.11	17.99	7.07	5.24	7.25	9.46	23.44	36.78	101.82

* 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2023年3月末に1万円投資資金を積み立て始め、2024年2月末の投資資金までとする(2024年3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: モーニングスター・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、お問い合わせメール(<https://www.ibbotson.co.jp/contact-us/>)まで。

ポートフォリオの資産配分比率(外貨建て資産は円換算ベース)

		国内株式: TOPIX	外国株式: MSCI KOKUSAI	国内債券: NOMURA- BPI (総合)	外国債券: FTSE WGBI (除く日本)
4資産型	積極型	40%	40%	10%	10%
	成長型	25%	25%	25%	25%
	安定型	10%	10%	40%	40%
2資産型		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%		

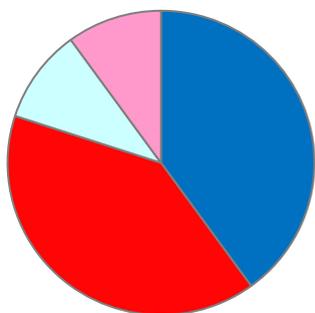
ポートフォリオは「インベストラ이프」が参考のために考案した資産配分に基づき、モーニングスター・ジャパンがデータを算出しています。
特定の資産配分による投資の推奨を行うものではありません。

「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/>

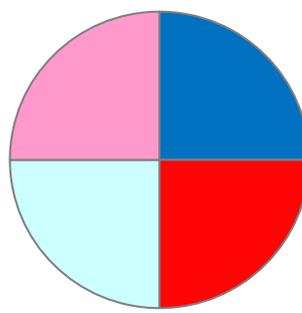
4資産型

- 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)

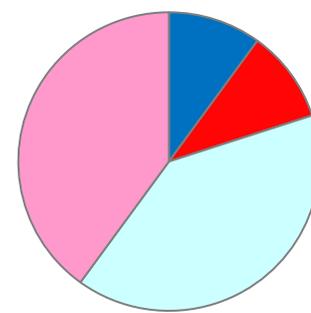
積極型



成長型



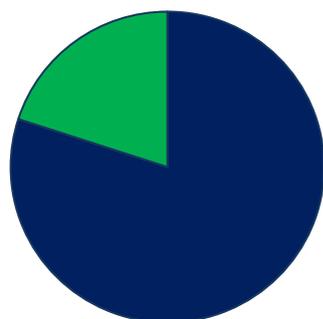
安定型



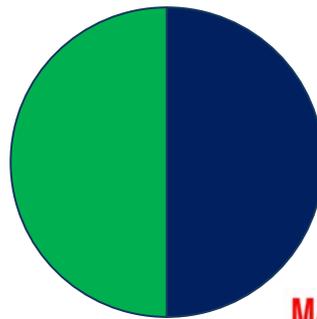
2資産型

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

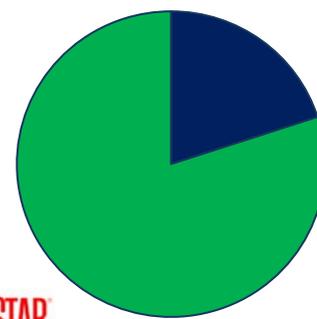
積極型



成長型



安定型



MORNINGSTAR

Copyright ©2024 Morningstar Japan.

<純資産上位ファンド(毎月および隔月決算型を除く):2024年3月末の運用状況>

★2024年1月1日付でイボットソン・アソシエイツ・ジャパンは新たに子会社モーニングスター・ジャパン株式会社(※)を設立しました。
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 (23年 12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				2024年3月末		モーニングスター 分類
				1ヵ月	1年	5年 (年率)	10年 (年率)		10年 (年率)	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~288万円	1年 12万円	5年 60万円	10年 120万円	2000年1月 ~291万円	純資産 (億円)	
1	1	三菱UFJ国際	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	4.3	49.0	22.2	—	—	25.5	88.1	—	—	15.1	112.8	—	—	41,202	28,559	外国株式・北米型
2	2	三菱UFJ国際	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	4.0	41.1	18.2	—	—	22.1	71.2	—	—	14.7	102.7	—	—	29,291	24,097	外国株式・世界型
3	3	SBI AM	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	4.1	48.6	—	—	—	25.3	—	—	—	15.0	—	—	—	15,246	26,102	外国株式・北米型
4	4	楽天投信	楽天・全米株式インデックス・ファンド	4.1	48.2	21.2	—	—	25.3	83.0	—	—	15.0	109.8	—	—	14,442	29,091	外国株式・北米型
5	6	アライアンス・B	アライアンス・パースタイン・米国成長株投信 Bコース(為替ヘッジなし)	3.1	56.0	23.3	19.8	20.0	29.3	87.8	199.0	—	15.5	112.7	358.8	—	11,896	68,321	外国株式・北米型
6	5	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)	1.7	61.4	—	—	—	31.3	—	—	—	15.8	—	—	—	11,328	17,317	外国株式・世界型
7	7	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)	2.7	67.1	23.2	19.7	24.1	32.0	84.9	206.2	673.2	15.8	111.0	367.5	2,249.9	10,640	33,382	外国株式・北米型
8	8	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)	5.3	39.1	—	—	—	22.5	—	—	—	14.7	—	—	—	7,644	32,308	外国株式・世界型
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)	2.7	58.7	18.5	—	—	30.6	64.4	—	—	15.7	98.6	—	—	7,118	39,033	外国株式・世界型
10	11	三菱UFJ国際	eMAXIS Slim 先進国株式インデックス	4.2	43.6	19.9	—	—	23.3	78.8	—	—	14.8	107.3	—	—	6,980	29,189	外国株式・世界型(除く日本)
11	10	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	4.2	43.5	19.9	14.0	19.0	23.3	78.6	139.1	—	14.8	107.2	286.9	—	6,908	38,566	外国株式・世界型(除く日本)
12	13	キャピタル・I	キャピタル世界株式ファンド	3.1	39.5	18.5	12.8	19.1	21.3	64.5	122.0	—	14.6	98.7	266.4	—	6,424	29,466	外国株式・世界型
13	12	レオス	ひふみプラス	4.8	35.8	11.1	12.5	16.4	21.5	39.9	79.6	—	14.6	83.9	215.5	—	5,966	63,055	国内株式・ キャッシュバランス型
14	14	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株・ファンド	3.9	27.5	12.7	10.1	17.7	15.9	40.9	71.4	162.8	13.9	84.5	205.7	764.8	5,672	39,364	国内株式・大型成長型
15	15	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)	4.5	45.5	22.2	—	—	27.4	84.6	—	—	15.3	110.7	—	—	5,357	12,973	外国株式・世界型
16	16	AM-One	たわらノーロード 先進国株式	4.2	43.6	19.9	—	—	23.3	78.7	—	—	14.8	107.2	—	—	5,267	31,457	外国株式・世界型(除く日本)
17	21	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	4.9	64.2	17.5	—	—	38.6	63.5	—	—	16.6	98.1	—	—	4,665	23,782	外国株式・世界型
18	19	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	2.5	26.2	11.1	7.9	10.7	13.9	39.2	62.9	—	13.7	83.5	195.4	—	4,624	24,758	アロケーション・標準型
19	17	三井住友DS	グローバルAIファンド	2.7	55.4	22.7	—	—	26.3	72.1	—	—	15.2	103.2	—	—	4,600	43,420	外国株式・世界型
20	23	楽天投信	楽天・全世界株式インデックス・ファンド	4.1	39.9	17.6	—	—	21.6	68.4	—	—	14.6	101.0	—	—	4,581	23,200	外国株式・世界型

対象は追加型株式投資信託のうち2024年3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2023年3月末に1万円で積み立てを開始し、2024年2月末投資分までの2024年3月末における運用成果とする(2024年3月の積み立て額は入れない)。
※モーニングスター・ジャパン株式会社はグローバルなMorningstar inc.グループの各種のサービスを日本で提供します。

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。
Copyright ©2024 Ibbotson Associates Japan, Inc.