資 料 集

吉田 喜貴（よしだ よしたか）
ブログ … https://pixy10.org/

本日お伝えしたいこと

新聞や経済誌で「ESG投資」を目にする機会が増えた。しかし一般市民が関心を持ったとしても、商品を提供する金融機関の姿勢に問題があり、安易に手を出すのは危険だ(P2～4)。ここ数年、金融庁がこの課題へ積極的に取り組んでおり、改善が期待される。(P5)

こうした環境下で、正しい知識を持った個人投資家はどのような投資行動をしているのか？(P6)　インデックスファンドではなく、ESG等を考慮して投資先を選ぶアクティブファンドに投資したい場合は何に気をつけるべきか？(P7)

この資料は下記のURLからPDFファイルをダウンロードいただけます。
https://pixy10.org/document

投資信託ビジネスの構造上の問題

販売会社の利益が優先される仕組みになっている

運用会社（〇〇アセットマネジメント）

↑ 旬のテーマの販売しやすい商品企画を要求

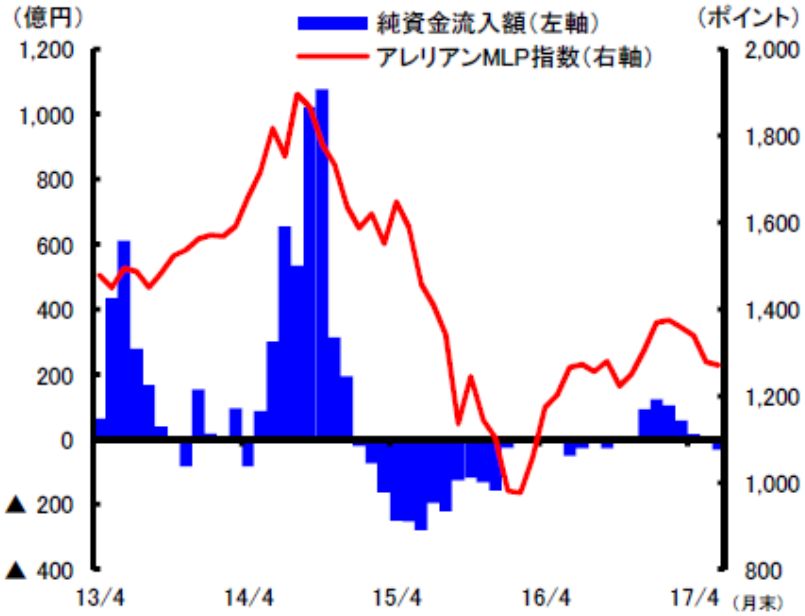
販売会社（〇〇証券・〇〇銀行）

↓ 旬が過ぎたら買い替えを推奨 = 販売手数料で稼ぐ

個人投資家

旬のテーマに投資する投資信託が売れ筋となり…
「旬=相場の天井」ゆえに資産形成には不向き

テーマ型投資信託の事例
シェールガス関連投資信託(計 25 本)の純資金流入額と米国エネルギー事業関連指数の推移

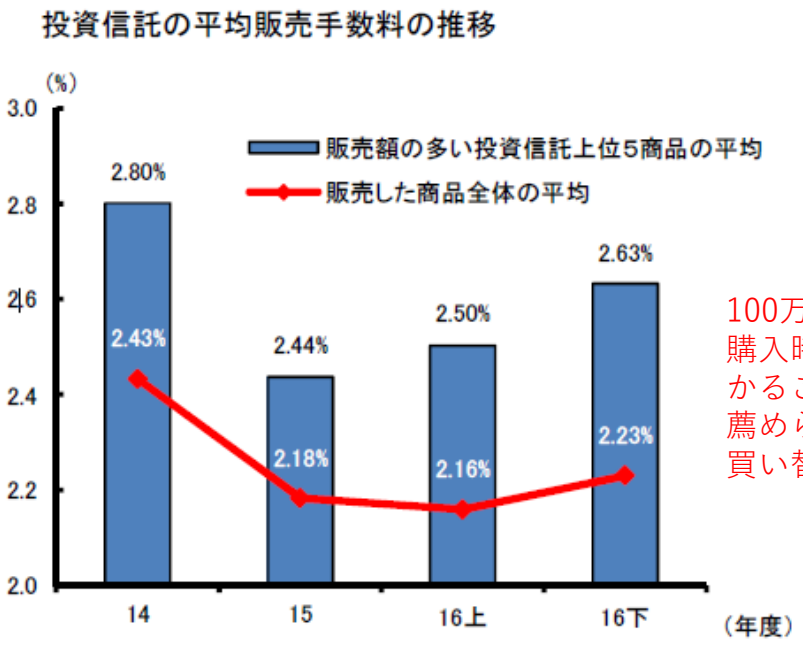


(注)アレリアン MLP 指数:米国におけるパイプライン等エネルギー事業を主な収益源とする共同投資事業形態(MLP)の価値の動きを示す代表的な指数。
(資料)モーニングスターより、金融庁作成。

※資金流入増=個人投資家の投資額>売却額

金融庁「平成 28 事務年度 金融レポート」より
https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf

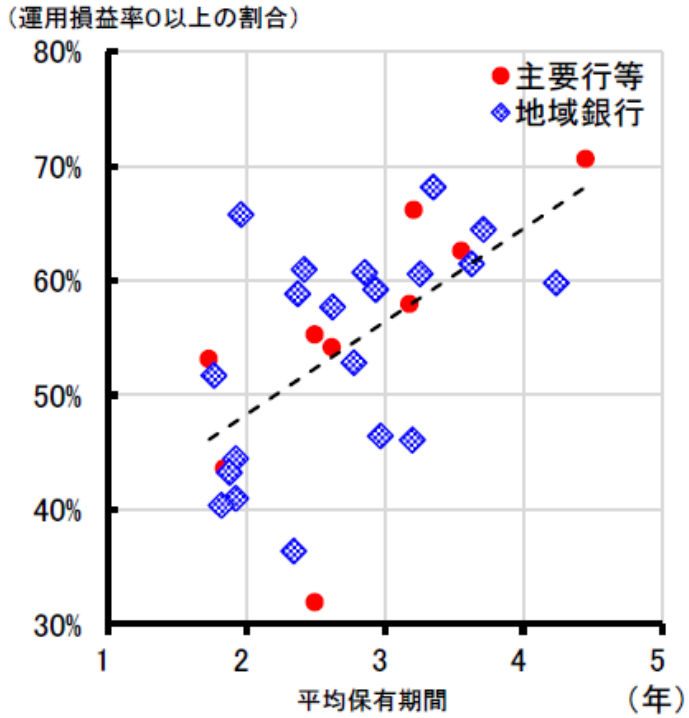
投資信託は銀行・証券の手数料稼ぎの道具？



100万円で投資信託を買うと、購入時に2～3万円の手数料がかかることになる。
薦められるがまま2～3年ごとに買い替えをしていたら…

金融庁「平成 28 事務年度 金融レポート」より
https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf

金融庁が主要行9行と地方銀行20行を対象に
顧客の投資信託の平均保有期間と運用損益率０％以上の顧客割合を分析したところ…



近年のなだらかな上昇相場にもかかわらず、顧客の大半が投信で損失を抱えている異常事態！

しかもこのデータには販売手数料による目減りは考慮されていない。

金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIを用いた分析」より
https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/03.pdf

ESG投資関連の金融商品は大丈夫か？

投資に値する投資信託は極めて少ない

日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)で集計している個人向け金融商品のサステナブル投資残高の対象となっている投資信託（2018年3月末時点の77本）を

1. ESG投資の注目が高まった2015年9月末以降、規模が縮小傾向ではない
2. 販売会社主導と疑われる預かり残高の急増がない
3. 2018年3月末時点で残高が10億円以上
4. 月次報告書などで投資先選定根拠が説明されている

の4条件で絞り込んだところ、

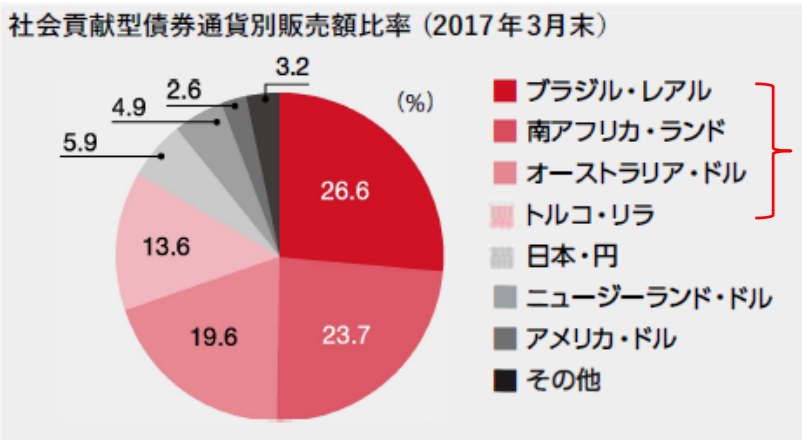
- 鎌倉投信「結い2101」
- 朝日ライフam「朝日ライフSRI社会貢献ファンド」
- スパークスam「スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド」

の3商品しか残らなかった。※詳細は→https://pixy10.org/archives/post-5232.html

情報開示の乏しさは絶望的

基本的にすべての企業がESGに該当する側面を持っている。ゆえにどのような観点で投資先企業を良いと判断したのか、 顧客に伝える努力をしない投資信託ばかりで意味不明。スチュワードシップ・コード制定以降、機関投資家が上場企業に情報開示を要求する一方で、個人投資家への情報開示は不十分という矛盾。

グリーンボンドは新興国通貨建てばかりで論外



4通貨で8割近くを占める
- 高金利にしないと売れない？
- 新興国通貨が不安定になると見放されるのでは？

日本サステナブル投資フォーラム「日本サステナブル投資白書2017」より
https://www.jsif.jp.net/wp

金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」(2017年3月)

【利益相反の適切な管理】

原則３．金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。

同じグループ内の販売会社と運用会社が結託して、顧客から販売手数料を稼ぐことを目的とした商品を企画する慣習を改めよ！

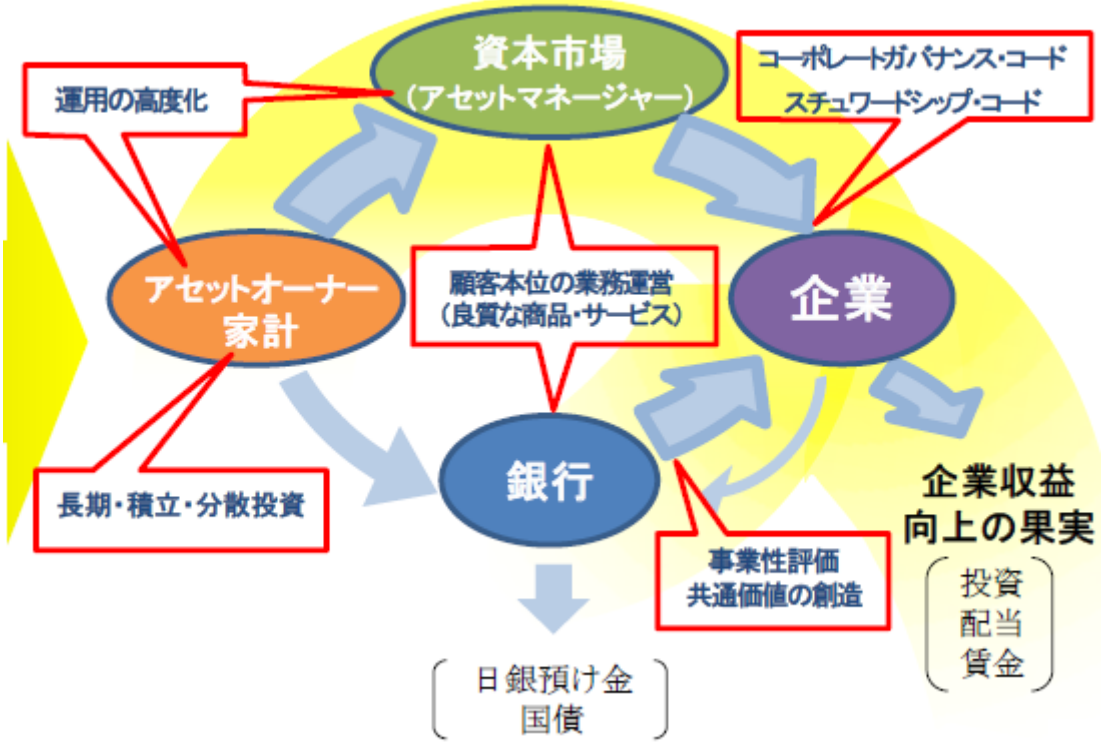
【顧客にふさわしいサービスの提供】

原則６．金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

販売会社の本分は、運用会社の販売代理ではなく、それぞれの顧客にあった優れた商品を選び、提案することだ！

「正しい金融知識を持った顧客には売りづらい商品を作って一般顧客に売るビジネス、手数料獲得が優先され顧客の利益が軽視される結果、 顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるものですか？」（2017年4月の金融庁長官の講演より）
https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20170407/01.pdf

金融庁「平成29事務年度 金融行政方針」の概要より
https://www.fsa.go.jp/news/29/2017StrategicDirectionsSummary.pdf



知恵ある個人投資家はアクティブ投信を見捨てた？

知恵ある個人投資家は販売手数料ゼロで信託報酬が安い、株価指数(TOPIXやS&P500等)に連動のインデックス投信を選好。

"By periodically investing in an index fund, for example, the know-nothing investor can actually out-perform most investment professionals."
－Warren Buffett's Letters to Berkshire Shareholders 1993

投信ブロガーが選ぶ！　Fund of the Year 2017

順位	支持数	ファンド名	投資対象	信託報酬
1位	39名・95pt	楽天・全世界株式インデックス	全世界株	0.2396%
2位	34名・79pt	ニッセイ外国株式インデックス	日本を除く先進国株	0.20412%
3位	33名・70pt	楽天・全米株式インデックス	米国株	0.1696%
4位	23名・66pt	野村つみたて外国株投信	日本を除く全世界株	0.2052%
5位	25名・55pt	ｅＭＡＸＩＳ Ｓｌｉｍバランス（8資産均等型）	8資産分散	0.2268%
6位	20名・50pt	ひふみ投信	日本株	1.0584%
7位	17名・50pt	ｅＭＡＸＩＳ Ｓｌｉｍ新興国株式	新興国株	0.2052%
8位	25名・49pt	たわらノーロード先進国株式	日本を除く先進国株	0.216%
9位	16名・49pt	バンガード・トータル・ワールドストックＥＴＦ	全世界株	0.11%
10位	24名・48pt	ｉＦＲＥＥ　Ｓ＆Ｐ500	米国株	0.243%

198名のブロガーが投票（総有効ポイント980pt）、色付けがインデックス投信。
http://www.fundoftheyear.jp/2017/

インデックスを上回る成績を目指すアクティブ投信は、人手がかかる分だけ高い手数料を取られてインデックスに負ける？

だが投資に社会性を求める層にインデックス投信はそぐわない。投資に値するアクティブ投信をいかに見極めるか？

投資に値するアクティブ投信とは？

1. なぜインデックス投信に負けるのか？
   - 販売会社主導で多くのファンドが新規設定時や相場上昇時にだけファンドへ資金が流入し、 相場全体が下落した時は資金が流出する。
   - よって運用資産における株式の割合を高く設定していることが多いため、株価が高い時に投資し、株価が安いときには売却することになる。

2. インデックスに勝つ可能性のあるアクティブ投信
   - 純資産残高がなだらかに上昇を続けていること
   - 積立投資の顧客比率が高い割合を保っていること
   - 継続的に支持を得るために情報開示の質※が大切
   - アクティブシェア※が最低でも60%を超えていること

3. アクティブ投信復権を後押しする業界の動き
   - 証券会社や銀行の傘下にない独立系運用会社が販売会社を介さず、直接個人投資家に投信を販売する（1999年に設定された「さわかみファンド」が先駆け）
   - 大手運用会社のアクティブ投信で情報開示に変化の兆し（例：ニッセイam「げんせん投信」2017年設定）
   - 積立投資専業の証券会社が誕生（2018年9月tsumiki証券）

※情報開示の姿勢を見極めるポイント

- 投資哲学や投資判断の基準は明示されているか？
- 売買頻度、投資先の平均保有期間は明示されているか？
- アクティブシェアが開示されているか？
- 運用メンバー自身は投資しているのか？
- 月次レポート等の報告書が型にはまったものではないか？

※アクティブシェアとは

投信の組み入れ銘柄と、ベンチマークとして定めた株価指数の重なり度合いを示す指標。完全一致で0%、全く異なると100%。
→この数値が低ければ「隠れインデックス投信」

坂本光司「日本でいちばん大切にしたい会社」

2008年春に読んだこの本に感銘を受けたのがきっかけで、
投資に社会性を求めるべきと考えるようになった。

著者は企業経営は「五人に対する使命と責任」を果たすための活動と説く。

1. **社員とその家族を幸せにする**
   社員が幸せであってこそ、お客様に良いサービスを提供できる。
2. **外注先・下請企業の社員を幸せにする**
   赤字を下請に押しつけは✕。誰かの犠牲の上に成立つ組織は正しくない。
3. **顧客を幸せにする**
   社員と外注企業の満足度を高めることが、顧客満足度upにつながる。
4. **地域社会を幸せにし、活性化させる**
   日常的な企業活動を通じて、地域住民の誇りとなる。
5. **自然に生まれる株主の幸せ**
   上記4人の満足度を高めれば、株主の満足度も必然的に発生する。株主に対する使命と責任は、目的ではなく結果として実現する。

鎌倉投信「結い2101」

2010年3月に運用が開始された投資信託。創業時に上記の坂本氏の本との出会いがきっかけで運用方針を決めたと聞き、私が継続的に投資をしている唯一の投資信託。

個人投資家、投資先企業、運用者が結ばれる場として年に一度、「受益者総会」を開催するなど、個人投資家との投資哲学の共有に努めていることに特徴がある。

代表的なESG指数と結い2101の比較

	MSCIジャパンESG セレクト・リーダーズ指数	鎌倉投信「結い2101」
テーマ	環境・社会・企業統治	人・共生・匠
母集団	時価総額上位500社	全上場企業と非上場企業約5,000社
企業評価法	社会的な取組みをリスク要因として評価	社会的な取組みを会社の個性や競争力の源泉として積極的に評価
調査方法	統合レポートやアンケートなどの開示資料からスコアリング	面談やヒアリングなどを中心とした実態調査を元に、取組みの独自性、社会課題を解決する要素等の実質性を評価
投資割合	時価総額比率を基準に評価レーティングを反映	等金額投資