

日本を 運用立国 に導く長期投資

Dialogue

2011年10月末現在の追加型株式投資信託は3633本。大半が、証券会社、銀行等を通して販売されているが、このうち11本については、運用会社自らが販売する「直販」と呼ばれる投資信託である。その「直販」の先駆けであり、最大の残高を有するのがさわかみ投信である。お客様との接点が少ないながらも、資金流入が滞らない魅力とは何か。創設者であり、最高投資責任者でもあるさわかみ投信の代表取締役会長 澤上氏に語っていただいた。

さわかみ投信のファンド仲間

二村：さわかみファンドは1999年に運用を始められて、現在2,100億円の残高です。日本株アクティブファンドの中で2番目の規模ですね。

澤上：そうです。ありがとうございます。

スタートして12年と3カ月、もうじき4カ月になりますが、毎月入金をいただいて、流入増が続いています。これはギネス級です。申請もしたんですが、例がないみたいで断られました。

二村：お客様のことを「ファンド仲間」と呼んでいらっしゃるんですよ。

さわかみ投信株式会社
代表取締役会長兼最高投資責任者

澤上篤人氏



澤上：仲間なので当然です。

二村：私も口座をつくらせていただきました。失礼ながら口座を開設するまでは、サービスに対してそれほど期待していなかったんです。ところが、対応してくださる方がとにかくフレンドリーですし、資料が工夫されていて分かりやすい。しかも、口座開設後に、手書きのメッセージを頂いたんです。きれいな字で「大切な資産を責任を持って預からせていただきますので一緒に伸ばしていきましょう」と。ほろっときました。

澤上：ありがとうございます。そういうのを聞くと、やっぱりうれしいです。

直接お目にかからないお客様に対して、どうした

特別企画

金融IT対談

二村修

株式会社野村総合研究所
銀行ソリューション事業二部長

ら気持ち伝わるのか、心が通じるのか。手紙もその一つです。いろんなところで一人一人工夫するようにしています。

二村：社員皆さんがその同じ船に乗っているんですね。

澤上：そうでないと困るんです。

われわれは、いい世の中づくりに集まろうとしている軍団なんですから。

二村：教育というのは、手順を教えるのではなくてハートを教えているんですね。

澤上：そうです。それがうちの大前提です。

二村：全国をまわって講演会を開いているのもその一環ですね。私も、仲間の一人として講演会に参加

させていただいたことがあります。この国を元気にしよう、将来に向けて頑張っている企業を応援しよう。そういうメッセージが伝わってきました。

澤上さんは、投資家と企業を結ぼうとされています。その活力の源は何ですか。

澤上：これは大人の責任だと思うんです。

われわれが豊かな生活をしていられるのは、親や、先輩達のおかげです。しかし、今のままではだらしのない世の中になってしまいます。政治がやってくれるのが一番いいんですけども、われわれ生活者が頑張るしかないと思っています。いい世の中を、もっと元気で活力のある、もっと明るい将来が感じられるような社会を、子どもや孫に残したい。ちょっと格好よく言うと、「公憤」です。

日本経済を活性化させる
長期投資のダイナミズム

二村：さわかみファンドは、特にベンチマークを設けていません。

澤上：必要ないです。

二村：日経平均やTOPIXと99年から比べると、2倍ぐらい勝っている。このあたりの秘訣は何でしょうか。

澤上：秘訣は簡単で、2つしかないんです。1つは、投資というのは安く買って高く売る。この単純作業を繰り返していれば成績は積み上がります。

この繰り返しを、思う存分にさせてもらえるファンド仲間がいるからできるんです。

暴落時に解約が殺到したらできません。暴落した時に入金があれば、「よっしゃ、来たぜ」と買えるわけです。この違いは大きいですよ。成績が出て当たり前なんです。

それから2点目。日本の経済、産業は、ここから10年、20年の中で大きく変わっていくとしています。主体的に世の中を引っ張っていく企業もあれば、変わり切れずに脱落していく企業もあります。今、「玉石混交」どころか「玉石石石」なんです。うちの運用では、玉と思える企業のみを厳選します。しかし、インデックスには全部入っているんです。



「将来を切り開いていく、そういう う迫力や情熱を持った 企業をとことん応援したいです。」(澤上氏)

独立自尊と自助意識で頑張っている企業ばかりだったら、今頃こんなに景気は低迷していませんよ。これだけ景気もたもたしているのは、他力本願でぶら下がっている人がいっぱいいるからです。将来を切り開いていく、そういう迫力や情熱を持った企業が世の中を引っ張っていくわけです。うちは、そういう企業をとことん応援させてもらおうと考えているんです。

二村：そういう企業をどうやって見抜くんですか。

澤上：いい質問です。あるんですよ、いっぱい。

普通、投資というと、すぐ儲かりそうな銘柄とか、ビジネスモデルがよいとかいう目で見ませんか。われわれは、「儲かりそう」という考えは一切ありません。長期投資は、やることをやっておけば、後からリターンが付いてきます。逆に、やることをやっておかなかったら将来もないんです。

では、何をやるか。いつも考えているのは、10年後、15年後、どんな社会に自分が住みたいか、どんな世の中に子どもや孫たちを住まわせたいか、それを具体的にイメージするんです。

やってみるとわかるのですが、意外にぼやっとしたことしか言えないものです。ただ「環境に優しい」とか。うちのアナリスト達には「もっと具体的に考えてみる」と徹底させます。そうすると、勉強しないといけないわけですね。「次世代エネルギー」というのは簡単です。もっと勉強する。とことん勉強する。論文を読まないといけないようなことにもなるんです。

そういうふうのにめり込んでいくうちに、企業が浮かび上がってくるんです。「この会社は、将来に向けてこんなことをやっている。本業を見ると地味

だけれども、将来へ向けていいことをやっている」と。こういう会社を応援しないとイケない。そういうのがどんどん浮かび上がってくるんです。

二村：それはどれぐらいのサイクルで見えていくんですか。日々見ているんでしょうか？

澤上：ずっと見えています。しつこく追っかけています。私は41年やっているの、長い会社はもう40年にわたって見続けています。

二村：楽しみがたくさん詰まったポートフォリオになっているんですね。

澤上：そうです。楽しみ満載です。

二村：さわかみファンドの約款をみると、海外の株式、債券にも投資可能ですが、ずっと国内株式オンリーですよ。

澤上：日本株だけで十分成績を出せるだろうと思っているからです。これは、3つほど理由があります。

1つは、日本は世界の国々と比べて、すごい豊かで地力のある国です。日本人が一番、日本に対して自信をなくしています。うちが成績を出すことで、「日本って、すごいんだ。日本には優れた企業がいっぱいある」ということを証明したいと思っています。ですから、今後10年近くは日本株でいくでしょう。

2点目。世界経済は長い目で見ると4%成長をしています。そういう流れの中で、新興国がものすごく伸びています。耐久消費財の需要が爆発しています。テレビや自動車や洗濯機の工場が新興国へ移っていくのは当たり前です。その現象を見て、日本は「空洞化」と騒いでいますが、違うんです。

新興国の国々が豊かになればなるほど、足らなくなるものがいっぱい出てきます。エネルギーや食糧・工業原材料もそうです。水も不足気味で、多くは飲める水ではありません。水を浄化する設備も必要になります。

世界の人々が豊かに生活していくには、インフラの供給を誰かがやらないといけない。それを担えるのは日本の製造業です。再生エネルギーでも、再生工業原材料でも、大量に世界に供給するには、高度技術開発力と、それを安く大量に生産する工業生産力と、それを支える工業インフラの3点セットが必要です。その3点セットをしっかり持っている国は、意外にないんです。日本はそれが揃っているんです。

10年後のメガトレンドに照準を合わせて準備している企業は、たくさんあります。

二村：世界を視野に入れている日本企業を見つければ、日本株だけでもグローバルな投資を担っていることになるのですね。

澤上：そうです。それから、3点目。

今後10年は無理かもしれない。その次の10年で見てくるのは、いまは預貯金に眠っているGDPの1.6倍のお金の働きです。776兆円もあります。

いずれ100兆円ぐらいは株式市場に流れ込んできて、その多くが、長期で企業を応援したいとする動きになっていくと思っています。そうすると日本の株式市場の株価形成が変わってきます。長期運用市場ができあがり、運用立国的な姿が10年後以降に見えてくると思うんです。

そうすると、世界でこれから伸びていこうとする国々の企業が、長期投資が栄えている東京市場に上場して、長期資本をもとに自国経済の建設にまい進するわけです。

そういうイメージが出てくると、東京株式市場に今14しかなくなってしまった外国企業の上場が、いずれ著増すると思うんです。日本にいながら、世界で伸びていく企業に投資できる環境になるんです。

二村：「長期投資」というキーワードで、最後は、世界の企業が東京に寄ってくるようにする、ということですね。

澤上：当然です。

世界から人が集まる。企業が集まる。お金が集まる。情報が集まる。すると日本経済が活性化する。日本は金融立国ではなくて運用立国になるわけです。

二村：そうすると、さわかみファンドはどれほどの規模になるか予想されてますか。

澤上：ファンド仲間も残高も、想像を絶するぐらい大きくなってしまいうんではないですか。

大きくしようとは思っていません。やることをしっかりやれば、大きくなっていくと思っているんです。だから、ファンド仲間が50万人、100万人、200万人になっても驚かない。残高も、10兆円、20兆円になっても驚かない。

私は70年代はじめから資産運用に携わっています。その当時に籍していたキャピタルも、そしてフィデリティも小さかったんです。それが、年金運用機関化現象の流れに乗って運用資産が100兆円を大きく超すほどに大きくなりました。日本の場合は、年金ではなく預貯金が動こうとしている。預貯金のツンドラが溶け出したら、スピードも早いですし、大きくなって当たり前。だから、いま11本ある直販ファンドですが、他にもいっぱい出てきてほしいんです。受け皿を多くしておかないと間に合わない。いずれ、直販それぞれが1兆円ぐらいを預かるようになって、別にびっくりしないですよ。

二村：そうなっても投資家に直接セミナーを開いていくこれまでのスタイルは変えないんですか？

澤上：変えない。変えたらいけないのです。

二村：そのほか、さわかみファンドの特徴として、ノーロードで信託報酬も1.05%と低いですね。

澤上：当然です。

二村：あと、投資信託を換金する際に、お客様に負担いただく信託財産留保金が1.5%。この意味を教えてください。



澤上：成績を出すことには自信があるんです。ですが、その成績を目当てに大きな資金でファンド購入し、ちょっと利益が出ると、一気に資金を引きあげてしまう投資家の方々も出てくるんです。これをやられてしまうと、まともな運用ができない。

二村：大きな資金の出たり入ったりを防ぐためには、1.5%ぐらいの信託財産留保金を設定しておけばよい。まずは長期保有してもらいたかったということですね。

澤上：長期投資を個人の方々にわかってもらいたし、慣れていただきたい。変に荒らされたら困るからです。

二村：あと、分配金を出していらっしやらない。

澤上：出すわけがないです。

もともと無分配の設計をして、それで認可をいただいでスタートしたんです。しばらくしてから分配型にしてくれという連絡がきたので、約款上は変えました。あとは、ゼロ円分配もこちらの自由です。

気持ち的には、分配しない。ちよろちよろ分配すると、税金の支払いも出てきますし、お小遣いとして使ってしまう。そうすると、長期の財産づくりの最大の武器を放棄するようなものです。ご案内のように、再投資の複利効果が長期財産づくりの肝ですよ。それを初めから捨てるなんて、あり得ないことです。

二村：すべて長期投資ということで一貫していますね。

澤上：そうです。うちの場合、論理の崩れはどこにもないはずですよ。

二村：逆に、企業として投資先に選んでいただきたい場合、どういう努力をしたらいいんでしょう。

IRを充実しても駄目なんでしょうか。

澤上：駄目です、全然駄目。もし企業がIRに力を入れるのであれば、個人の長期投資家に主たる株主となってもらおう方向で予算の半分を使いなさい、と言っているんです。

個人の長期投資家だったら、価格が暴落したら、待ってましたとばかり応援株主になってくれます。

自分の企業の将来像を見た場合に、どういう株主

に応援してもらいたいか。それを考えるべきです。

直販へのこだわり

二村：さて、今回は、投資信託の販売支援システムである「BESTWAY/JJ」と「Value Direct」をご採用いただく方向で進めていただいて、ありがと



澤上 篤人（さわかみ あつと）

1970年 スイス・キャピタル・インターナショナル入社。アナリスト及びファンドアドバイザーを務める。73年 ジュネーブ大学付属国際問題研究所国際経済学修士課程履修。75年 山一証券国際部嘱託。80年 ビクテ銀行 東京駐在員事務所長。86年 ビクテ・ジャパン 代表取締役。96年 さわかみ投資顧問を設立。99年 さわかみ投信株式会社を設立し、代表取締役に就任。2011年6月30日より現職。著書に「やっぱり！インフレがやって来る（明日香出版社）」他多数。

うございます。

澤上：これまでは、自分のところの自社開発で何とかシステム対応してきました。

私どもは、いいパフォーマンスをあげるのももちろんですが、コストを抑制することも重要です。それで内製の道を歩んできたのですが、既存のシステムではコストがかかり過ぎました。いろんな制度の変更もありますし、今後大きくなっていくスピードも上がります。自社に固執していると、システムが後追いになりかねません。

見せてもらったなら、野村総研のシステムは直販のことも考えられていますし、安心してお客様の資産をしっかりと守っていただける、いろいろアドバイスがいただけると、大いに期待しているんです。

二村：バックオフィスシステムを守る場所はNRIに任せてくださったということですね。

澤上：お世話になります、宜しくお願いします。うちは、デリバティブなどややこしい運用はやりません。すっきりしたものだけです。それ故に、システムはすっきりとしっかりしたものがいいんです。

二村：ネットの投信販売システムである「Value Direct」も採用いただく方向で進んでいます。今までネットで販売していませんでしたが、今後は展開されるということですね。

澤上：昔から、お客様の要望が強かったんです。お客様はサラリーマンが多いでしょう。昼間に投信の購入ができないから、家で、夜寝る前に買い付けたい人が多いんです。

たよ。このようなサービスをさせていただきますよ」と言う日が今から楽しみです。

二村：ネットを始めると販売チャネルが増えるわけですが、自社以外の販売ルートを増やすことはお考えにならないのでしょうか。

澤上：「絶対ない」ということは言い切れません。ただし、今はないですね。

二村：最近、ネットでの投信販売に力を入れる販売会社が増えてきました。ノーロードの投信も少しずつ増えています。そういうところが「さわかみファンドをどうしても扱いたい」とおっしゃったら、検討されるんですか？

澤上：うちの社員はいい世の中をつくってほしいという情熱をもった軍団です。そういった情熱を共有してもらえたら、いいかもしれません。しかし単に、「さわかみファンドは売れそうだから、売りやすいから、売らせてください」では困る。そんなテンションでは困る。ここが難しいところです。

投信とは、もともとは小口投資家の自然なる集まりです。財産をきちんと運用したい、けれども自分の資産だけでは小さいから運用会社をお願いするほどでもない。でも、自分たちでお金を集めてプールすれば、ちゃんと専門家に運用してもらえということから始まっています。そういう自然発生的に、一般個人が集まってできたものです。だから、初めから終わりまで、投信の主役は個人なんです。われわれは、その雇われでしかないんです。お客様のために、いい財産づくり、いい運用をさせていただく、というのが本来の姿です。そこを、これからNRIさんも一緒に下さい。

二村：本日いただいたメッセージの中で特に印象深かったのは、「やることをしっかりやっていたら、必ず後が付いてくる」というところです。

さわかみ投信が長期投資の運用哲学を貫き、それがお客様に浸透すると、ファンド仲間は自然に増加ということですね。

本日は、ありがとうございました。

(文中敬称略)

Osamu Nimura



二村 修 (にむら おさむ)

1983年 野村コンピュータシステム (現野村総合研究所) 入社。企画部新事業推進課長を経て2003年4月からBESTWAY事業部長。投信窓販口座管理システムBESTWAYの開発・運用を指揮。2009年には次世代BESTWAYをリリース。2010年10月より金融システム事業推進部長。2011年7月より現職。

二村：残高も見たいですね。

澤上：そういう人はどうしてもウェブでやりたいんです。「ネットは待つて」と言い続けて、もう何年も経ってしまいました。

野村総研のシステムを入れることで、ネット販売がすぐ開始できるのでありがたいです。サービスインに近くなってきて、お客様に「ようやくできまし