

容易になる個人のポートフォリオ投資 ——FOLIOfn 社の新金融商品 FOLIO (investing) ——

本レポートでは、個人投資家をターゲットにし、今年に入ってから話題を集めている新金融商品 FOLIO (investing) (以下 FOLIO) を紹介する。

1. FOLIO とは

FOLIO とは、元 SEC 委員である Steven Wallman 氏が 1998 年に設立した FOLIOfn 社が、2000 年 3 月に同社の最初の商品として発表した新しい金融商品であり、個人投資家が少額で自ら構築した株式ポートフォリオを購入することができる。インターネットの特徴を最大限に生かし、ミューチャル・ファンドと株式のそれぞれの長所を取り込み、短所を排除することを念頭に置いて設計された金融商品であるといえる。

2. FOLIO の仕組み

1) FOLIO の構築

FOLIO は、株式の現物銘柄によるポートフォリオであり、取引は個人投資家が自らの FOLIO を構築するところから始まる。FOLIO の構築に当たっては、2 つの選択肢が用意されており、一つは、投資家が自分の選好にしたがって組入れる全ての銘柄と組入れ比率を決定する方法で (Build-your-own FOLIOs)、もう一つは、組入れ銘柄の決定を一から自分で出来ない投資家のために同社が用意した既製の FOLIOs を使用する方法である (Ready-to-go FOLIOs)。

■ 資本市場クォーター 2000年 秋

(1) Build-your-own FOLIOs

個人投資家は、同社が用意した以下のツールを用いながら、自らの手でポートフォリオに組入れる銘柄を決定することが出来る (表 1)。

① ストック・セクター

時価総額、PER、ベータ等の尺度を使って銘柄のスクリーニングをすることが出来る。例えば、時価総額 300 万ドル以上で、PER が 30 倍以下の銘柄といった条件で、銘柄を絞り込むことも出来る。

② ストック・バイ・ストック

組入りたい銘柄が決まっている場合は、それらのティッカー・シンボルを打ち込むだけで簡単に FOLIO を構築することが出来る。ティッカー・シンボルの検索も可能である。

2000 年 8 月現在、投資家は時価総額と売買高により選別された 2,500 銘柄より選択ができ、1 つの FOLIO には最大 50 銘柄まで組入れられる。投資金額が少額から設定可能であるのに加えて、選択した各銘柄の組入れ比率 (金額ベース) も自由に決められる。また、他の証券会社の口座に保有している株式を移してきて、FOLIO に組入れることも出来る。

表 1 FOLIO の一例

シンボル	会社名	ウェイト	現在の株価(ドル)	投資金額(ドル)	ベータ
AA	Alcoa Inc	13.60%	29.13	136	1.06
BA	Boeing Co	10.80%	38.94	108	0.81
C	Citigroup Inc	9.00%	62.25	90	1.46
DIS	Disney Walt	7.10%	41.50	71	0.74
IBM	Intl Bus Mach	13.00%	111.81	130	1.12
GM	General Motors	21.10%	60.25	211	0.94
JNJ	Johnson&Johnson	3.00%	88.56	30	0.76
MSFT	Microsoft	2.50%	79.88	25	1.67
KO	Coca Cola Co	2.40%	56.13	24	0.81
MCD	Mcdonald's Corp	2.50%	31.44	25	0.94
MRK	Merck & Co Inc	5.00%	71.25	50	0.72
WMT	Wal-Mart Stores	3.00%	52.50	30	1.09
XOM	Exxon Mobil Corp	6.90%	82.69	69	0.43
計	-	100.00%	-	1,000	-

(出所) FOLIOfn 社のホーム・ページより野村総合研究所作成

(2) Ready-to-go FOLIOs

全ての銘柄を自分で決めることのできない投資家向けに、Ready-to-go FOLIOs と名づけられたサンプルの FOLIOs が用意されている (表 2)。

表 2 Ready-to-go Folios のリスト (2000 年 8 月現在)

分類	インデックス (7)	投資スタイル (6)	リスクの度合い (3)	セクター (26)	企業の特質 (6)	スペシャル (7)	国・地域 (10)
Folios	<ul style="list-style-type: none"> • Folio 30 • Folio Transport • Global • International • Folio50 • Folio Utility • Folio OTC 	<ul style="list-style-type: none"> • Large-Cap Growth • Large-Cap Value • Mid-Cap Growth • Mid-Cap Value • Small-Cap Growth • Small-Cap Value 	<ul style="list-style-type: none"> • Aggressive • Market • Conservative 	<ul style="list-style-type: none"> • Aerospace • Automotive • Banks • Basic Material • Biotechnology • Brokerages • Computer Hardware • Computer Software • Construction • Consumer Staples • E-Commerce • Energy • Financial • Health • Industrial • Internet • Internet Content • Internet Services • Internet Software • Media • REITs • Retail • Transportation • Technology • Telecomms • Sector Buffet 	<ul style="list-style-type: none"> • Environmentally Responsible • Labor Friendly • Tobacco Free • SRI • Large-Cap • Minority Leaders • Women Leaders 	<ul style="list-style-type: none"> • Cats of the Dow • Dogs of the Dow • IPO 1999 • Worst of 1999 • Best of 1999 • Stockcar Champs • Zero Dividend 	<ul style="list-style-type: none"> • Africa • Asia • Ireland • Israel • Italy • Latin America • Canada • Mexico • United Kingdom • Western Europe

(出所) FOLIOfn 社ホームページより野村総合研究所作成

以上の 65 の FOLIOs はインデックスや投資スタイル、リスクの度合い等によって特徴づけられ、分類されている。例えば、「インデックス」のグループに分類されている“FOLIO30”は、ダウ工業株 30 種平均の銘柄をそのまま組入れた FOLIO であり、また「企業の特質」のグループに分類されている“Women Leaders”は、女性役員の比率が高い企業によって構成される FOLIO である。特定セクターの企業に投資するような FOLIO への組入れ銘柄の選択にあたっては、時価総額、PBR、PER、ベータ等の客観的な指標が用いられている。ちなみに 1 つの FOLIO は大体 20~30 銘柄よりなる。

投資家は、自らの選好や取れるリスクを勘案した上で、Ready-to-go FOLIOs の中から好き

な FOLIO を選んでそれをそのまま購入してもよいし、選んだ FOLIO を参考に自分なりに銘柄の構成に手を加えるなどしてもよい。例えば、“FOLIO30”の構成銘柄の中に、投資家の嫌いな A 社という企業が入っていた場合、それを FOLIO から除いて、代わりに自分の好きな B 社を新たに組入れるといったことも可能である。

2) FOLIO の売買

投資家は、FOLIO を構成する銘柄を 1 銘柄ずつ買い付けていくのではない。インターネット経由で FOLIO システムという同社のシステムにつなぎ、バスケット注文を出すのと同じような感覚で自ら作った FOLIO を 1 回の取引で簡単に購入することが出来る。操作は、FOLIO 構築後、同じ画面で Buy FOLIO のボタンをクリックするだけでよい。また、FOLIO の購入後、構成銘柄を入れ替えたり、増やしたり減らしたりすることも自由に出来る。加えて、ポートフォリオに占める各銘柄の比率が FOLIO の設定当初と異なってきた場合、ボタン一つでリバランスし、組入れ比率を維持することも可能である。

投資家が以上のように FOLIO システムを通じて株式の売買を行う際には、“Window Trade”という取引方法が採られる。投資家は FOLIO システムのウィンドウに、例えば「A 社株を 100 ドル分売り」というように注文を入れていく。但し、指値注文は出来ない。FOLIO 投資家の注文はウィンドウに全て集められ、1 日に 2 度、午前 10 時 15 分と午後 2 時 45 分に付け合わされる。そこでマッチングしなかった注文についてのみ市場に回送される。

売買は、基本的には売買金額をベースにして行われる。例えば、自らの構築した FOLIO を 3,000 万ドル買う、といった具合である。このような方法を採用すると多くの端株が生じるが、FOLIO システムにおいて端株は適切に処理される。一方、「A 社株 100 株買い」といったように、株式数ベースの取引も可能である。

3) 取引にかかるコスト

取引の手数料体系は、月間 29.95 ドルもしくは年間 295 ドルの定額制で、投資家は最大 3 つまで FOLIO を構築することが出来る。しかも、1 日 2 回までの window trades には追加の課金がされない。ただし、投資家が window trades 外、つまりマーケットにおいてより迅速な注文の執行を望む場合は、1 取引当たり 14.95 ドルにて行うことが出来る。

3. FOLIO の特徴

1) パーソナライズド・ポートフォリオの構築

個人投資家が、自らの投資目的、リスク許容度、業種・銘柄の選好等に従ってオリジナルのポートフォリオをネット上で簡単に構築できることが FOLIO の大きな特徴である。FOLIO のような手段を用いずにオリジナルのポートフォリオを構築するには、多額の資金が必要なのに加え、煩雑な作業を伴うので、従来は主に証券会社の富裕個人層向けのサービスといった色彩が強かった。

2) 金額ベースの売買

FOLIO はミューチャル・ファンドと同様、例えば「自分の構築した FOLIO を 3,000 ドル分買い付ける」といったように金額ベースでの売買が可能である。その結果、株式の売買の際には、何株売買するか、また現在の自己資金で何株買うことができるのかといったことを考慮しなければならないのに比べ、投資家は自らの資金状況だけを考慮して自由に売買を行える。加えて、FOLIO はいくらからでも売買が可能であるため、株式売買の際に 1 売買単位当たりの売買金額が高額であるために手を出ることが出来ないといった不自由を蒙ることもない。

表 3 FOLIO とミューチャル・ファンド、株式の比較

	FOLIO	ミューチャル・ファンド	株式
リスク管理	分散投資効果あり	分散投資効果あり	リスクのコントロール難しい
投資対象の選別	投資家が好きな銘柄を選べる	銘柄の選別に関しては、自分で出来ない。ファンド・マネージャーが選別。	投資家が好きな銘柄を選べる
投資のしやすさ	少額から金額ベースで出来る	少額から金額ベースで出来る	基本的にシェア単位でしか買うことが出来ないの で、1 売買単位当たりの 売買金額が高額になる ことがある。
手数料	定額制。投資金額が多くなればなるほど、割安になる。	販売手数料（ノーロード・ファンドの場合はゼロ）と預かり資産額の一定割合のフィーを徴収される。	売買の際に株式売買委託手数料がかかる。
税金	タックス・プランニング・ツールによりコントロール可能	コントロール不能	コントロール可能だが、管理が面倒。
権利関係	株主権を行使できる	株主権なし	株主権を行使できる

(出所) 野村総合研究所作成

以上 2 点の他にも、①ミューチャル・ファンドを買うのと同様、分散投資効果が得られる、②FOLIO の投資家は、ミューチャル・ファンドを保有する場合と異なり、株主総会における議決権行使など、株主としての権利を行使することが出来る、③定額制のフィーで、ある一定以上の投資金額を超える場合には株式やミューチャル・ファンドへの投資よりも割安となる¹、といった特色を持つ。

4. 他社による FOLIO 類似のサービスの提供

FOLIOfn 社以外にも FOLIO と同じような特徴を持った金融商品・サービスを提供している、もしくは近いうちに提供を始める会社が存在する。

1) Netfolio 社

1988 年に設立された投資顧問会社である O'Shaughnessy Capital Management 社は、2000 年 1 月に Netfolio 社と名前を変え、同年秋に新商品である ebasket portfolio をリリースする予定である。

Netfolio 社の提供する金融サービスは、FOLIO と同様の特長を数多く持つ。第一に、Netfolio 社の投資家も定額のフィー²でパーソナライズされた株式ポートフォリオ (ebasket portfolio) を簡単に構築することが出来る。第二に、そのポートフォリオに対し、金額ベースによる投資が可能である。ただし、最低投資金額は 5,000 ドルとなっている。そして第三に、投資から生じるキャピタル・ゲイン等の課税対象利益の総額をコントロールすることも出来る。

一方、いくつかの点で FOLIO とは性質を異にする。最大の相違点は、Netfolio 社が強みとするアドバイス機能の提供に重点を置いている点である。投資家は Netfolio 社の加入者 (subscriber) となった後、まず最初に Netfolio Profiler と呼ばれる簡単な質問にオンライン上で答える。その質問の回答をコンピューターが分析して、投資家にふさわしい株式ポートフォリオを割り出し、投資家に提案するという仕組みになっている。提案を受けた投資家は、それをそのまま受け入れてもよいし、銘柄を入れ替えたり、アセット・アロケーションを変更することも出来る。このような過程を経て作られた ebasket portfolio の買い注文は、Netfolio 社と提携関係にあるベア・スターンズ社に回送されることになっている。

¹ 同社は、割安な料金体系を提示することが出来る理由として、①全てのサービスを効率性の高い電子システムを通じて提供し、書類をなくしていること、②window trade により顧客からの注文をマッチングさせ、取引コストを削減していること、③マーケット・メーカーからペイメント・フォー・オーダー・フローを受け取っていること、の 3 つを挙げている。

² Netfolo 社のサービスは、サービスの充実度により The Netfolio subscription、Power Netfolio、Signature Netfolio の 3 つのコースに分かれていて、それぞれフィーが異なる。スタンダードなコースである The Netfolio subscription のフィーは、月間 19.95 ドルもしくは年間 199.95 ドルである。

2) Netstock 社と BUYandHOLD.com 社

Netstock 社と BUYandHOLD.com 社が提供するサービスも、①金額ベースで株式の売買が出来る、②少額からでも株式の売買ができる、つまり端株取引が出来るという点で FOLIO に類似している。しかしながら、両社ともその点にまずは重点を置いていて、パーソナライズド・ポートフォリオの構築という面に関してはそれほど意識がされていない。そのため、サービスの価格体系も FOLIO や Netfolio 社のサービスとは異なり、各銘柄を取引するごとに一定の手数料がかかる。

Netstock 社は 1996 年に設立された会社で、上記のサービスである ShareBuilder は 1999 年 12 月に立ち上げられた。投資家は、2,000 を超える銘柄の中から、自分の好きな銘柄を選択し、投資の頻度（毎週、毎月、1 回限り）を決め、1 回の投資当たりの投資金額を自由に定める (ShareBuilder Plan)。例えば、A、B、C、D、E の 5 つの銘柄を毎月 100 ドルずつ買い付けていく、といった具合にである。同社は顧客から出された注文をまとめて、週に 1 回買付を行う。投資家が負担する買付の委託手数料はこの方式だと各銘柄 1 取引当たり 2 ドルで済む。しかし、売却の際には一律に 1 取引当たり 19.95 ドルかかる。

BUYandHOLD.com 社は 1999 年 11 月に設立された会社で、社名の通り長期投資を推奨するオンライン・ブローカーである。同社の提供するサービスは、Netstock 社の ShareBuilder とおおよそ同じである。ただし、1 銘柄 1 回当たりの最低投資額を 20 ドルとしている。1 取引当たりの買付委託手数料は、2.99 ドルである。また、同社のサービスにおいては、配当の再投資が自動的になされる。

以上の 3 社の他にも、大手オンライン・ブローカーの E*トレードが、2000 年 7 月に、パーソナライズド・ポートフォリオ構築サービスを提供する Electronic Investing Corporation (通称 einvesting) 社を買収し、年内にも FOLIO 類似のサービスの提供を開始するようである³。フィー体系等は未定であるが、E*トレード側はこの新しいサービスを個人投資家に加えて、ファイナンシャル・アドバイザーや一般企業にも提供する計画である。

それから、1999 年 10 月に設立され、投資アドバイザーやファンド・マネージャー向けにパーソナライズド・ポートフォリオ (Individual Fund:IF) の構築サービスを提供しているオンライン・ブローカー Universal Network Exchange (UNX) 社も個人投資家向けのサービスを開発する模様である⁴。

³ The Wall Street Journal (2000 年 7 月 24 日付け) による。

⁴ American Banker (2000 年 7 月 31 日付け) による。

5. 商品の評価と我が国の類似商品

FOLIO は以上に説明してきたように、ミューチャル・ファンドと株式の両方の長所を兼ね備えている上に、パーソナライズド・ポートフォリオを自ら簡単に構築できるという独自の特徴を持つ。

しかしながら、富裕個人層向けのサービスにあるような投資アドバイス機能は FOLIO にはない。ミューチャル・ファンドと異なり、自分で組入れ銘柄を決定するということは、ある意味で素人がファンドを運用することを意味し、分散投資とはいえどもそのリスクを思いのほか高いという意見もある⁵。また、完全に一からオリジナル・ポートフォリオを構築できる、またはそれを望む個人投資家がどれほどいるのかも不透明である。FOLIOfn 社もその点を考慮して、Ready-to-go FOLIOs のラインナップを充実させたのかもしれない。

また、FOLIO に関する商品規制上の問題については、バンガード・グループの会長兼 CEO のジョン・ブレナン氏がインタビューの中で、「FOLIO に投資するということは、役員会がなく、また規制当局による監督や、要請される運用報告もされていないミューチャル・ファンドを買っているのと同じである」と述べてもいるように、FOLIO はミューチャル・ファンドの範疇に入るのだからミューチャル・ファンドの規制に服しなければならない、といった意見もある⁶。

一方、我が国に目を転じてみると、FOLIO と全く同じ商品はないが、いくつかの点で類似した商品がある。株式累積投資（通称：るいとう）と株式ミニ投資（通称：ミニ株）である（表 4）。

るいとうは、92 年 8 月の政府の総合経済対策の中に、証券市場活性化策として盛り込まれたもので、92 年 11 月 11 日に大蔵省が証券局長通達「証券会社の認可基準・手続き等について」を一部改正し、証券取引法の旧第 66 条の 4 に規定される累積投資業務の対象有価証券に株券を加えたことで制度的に可能となり、93 年 2 月に 7 社の証券会社がサービスの提供を開始した。現在は、金融庁の事務ガイドライン「証券会社、証券投資信託委託業者及び証券投資法人等並びに証券投資顧問業者等の監督等に当たっての留意事項について」の中の「累積投資業務に係る留意事項」に従って業務が行なわれている。るいとうは、①金額ベースで少額から株式の買付ができる、②10 銘柄までであるが、ポートフォリオの構築も可能、③自分で好きな銘柄を選べる、といった点で FOLIO に類似している。ただ、毎月決まった日に決まった額を継続して買い付けていくというドル・コスト平均法を特色としているので、FOLIO のように機動的な売買はできない。あくまでも、積み立て投資の一

⁵ 同社はこの点に付き、ホームページ上で、過去 15 年間のアクティブ運用のミューチャル・ファンドの平均パフォーマンスは S&P500 株価指数のパフォーマンスを 3%以上も下回っているというデータを提示し、プロのファンド・マネージャーのパフォーマンスが必ずしも高くないことを述べている。

⁶ Chicago Tribune（2000 年 7 月 30 日付け）による。

手段として位置づけられる。

一方、ミニ株は①自分で好きな銘柄を選び、比較的少額でポートフォリオの構築が可能、②売買は、約定が 1 日遅れるものの、自分の好きな時にすることができる、③インターネット経由で取引が可能⁷、といった点で FOLIO に類似している。ただ、ミニ株の場合は、各銘柄の売買単位の 10 分の 1 で取引ができる点が特色で、金額ベースでの取引ではない。

表 4 株式累積投資と株式ミニ投資

	株式累積投資 (るいとう)	株式ミニ投資 (ミニ株)
売買の方法	1 銘柄につき 1 万円から 1,000 円単位で、好きな金額だけ (一定額) 買い付けられる。	売買単位の 10 分の 1 で取引が出来る。ただし、同一日に取引単位の 9 倍までしか取引できない。
売買の時間	毎月 1 回証券会社によって定められた日に一定額の買付がなされる (ドル・コスト平均法)。	好きな時に売買の注文ができるが、約定価格は基本的に注文日の翌営業日の始値となる。投資家は指値注文を入れることはできない。
取扱い銘柄数	証券会社によって異なるが、上場銘柄のほとんど、300 弱の店頭登録銘柄を扱っているところもある。	証券会社によって異なるが、上場銘柄のほとんど、店頭登録銘柄の多くを扱っているところもある。
取引銘柄数の上限	10 銘柄まで選択できる。	上限はなく、何銘柄でも取引できる。
フィー	(1 売買単位当たりの手数料) × (顧客の毎月の投資額 / 1 売買単位当たりの売買金額) であるのが一般的だが、証券会社によって異なる。	(1 売買単位当たりの手数料) × (顧客の売買株数 / 1 売買単位) であるのが一般的だが証券会社によって異なる。
口座	証券総合口座とは別で、口座管理料がかかることがある。	証券総合口座と一緒に取引できる。
オンライン取引の可否	× (2000 年 8 月現在)	○
株主権の扱い	配当は受けられるが、議決権の行使は出来ない。1 売買単位に達した場合は、保護預かり口座へ振り替えられる。	配当は受けられるが、議決権の行使は出来ない。1 売買単位に達した場合は、保護預かり口座へ振り替えられる。

(出所) 野村総合研究所作成

(岩谷 賢伸)

⁷ 2000 年 8 月現在、オンラインでミニ株投資の可能な証券会社は 8 社である。