



読んでいくと「今年1月末は4300億円」なので「7割増」とある。となれば、「1月から9月にかけて日本人が持っている中国株は7割も増えたんだ。こりゃ急増といべきだろうな」と多くの人は素直に読むのではないかと。しかし、ちよつとモノの分かった方なら次のようなごく素朴な疑問を携えながらこの情報を読み進まれるはず。すなわち「でもこの間に中国株はどれくらい上昇した

内容、米国の債券を中心に運用している投信の純資産残高が9月末現在、1年前に比べて13%減の3兆1000億円になっている、というものだ。

さて、この13%減少をそのまま鵜呑みにしていいかどうか。結論から言うと、ポイントは「13%減少は時価評価ベースである」という点だ。つまり、この米債主体型ファンドの資産規模というのは、為替が変動すれば、その変化に応じて円ベースではいとも簡単に変動するのだ。

実は2006年9月から2007年9月までの1年間に、代表的な米国債券ファンドである「フランクリン・テンプルトン・米国政府証券ファンド」は、基準価額(収益分配金込み)が2%程度上昇している。

ほかの米国債中心に投資するファンドも同じように2%程度上がっていたとすれば、実は「名目上の純資産残高が13%減少した」という事実は「15%減少した」と読み替えたほうがいいのである。ところが、こうした読み方に誘導す

同じ新聞記事には「この間にハンセン株指数は3割上昇しており」とも記されている。さらに、ここで対象とされているのは、中堅証券とネット証券取扱いの香港、上海、深セン市場の合計、という旨の記述もある。

調べてみると、上海総合株式指数は2800から5600ポイントへほぼ100%、深セン株は460から770ポイントへ67%上がっている。わが国の個人が保有する中国株の過半は香港株だが、上海、深セン株も少なくない。

仮に、日本人が保有する中国株は平均で4割程度価格が上がったとみなすことにしよう。とすれば、新聞記事が言う「7割増」のうち4割は値上がりによるものであり、株数(あるいは保有量)は3割程度しか増えていないと暫定的に考えることができる。

こうなると「7割増」急増」という印象は相当変わらざるを得ない。なにしろ残高増加の半分以上は値上がり要因によるものなのだから。

似たような例は多い。10月31日付け日経金融新聞1面には「個人投資家 中国株保有7200億円」とある。9月末 値上がり期待強く」とある。おそらく多くの方は「個人投資家による中国株の買いが増えているのだ」と即断されるはず。

報道に表れるマーケットの「増加」「減少」はホントにホント!?

## 名目値と実質値の違いで見直せば マーケットの解釈は180度変わる

MARKET LITERACY

本

欄のテーマは「リテラシー」である。言うまでもなく「読み書きの基本技術」といった程度の意味だ。であるなら、一般に流布されたり報道される経済、金融、マーケットについての情報に含まれる数字の読み方について言及することは許されると思う。

マーケット情報を読みこなすためのポイントの一つは「数字をどのレベルで読む能力があるか」だ。ところが、この点については、はなはだお粗末な例が多いように思うのだ。それはひとり、読み手の側だけの問題ではなく、「情報の発信者でさえ、その数字の意味するところを正確に把握しているのかどうか」と心配になることがままある。

為替による時価の変動を見落しているのか?

例え、以下のような例はどうか? 11月11日付け日本経済新聞朝刊の1面には次のような記事が掲載されている。「投信「米離れ」進む 米債主体商品残高13%減 ドル下落を懸念」が見出し。

家計が保有する株数は減少している!

もう1つの例を取り上げよう。過去数年の間に果たして個人の株式保有は増えているのかどうか。家計の金融資産の保有額について、最もオーソライズされているデータはおそらく日本銀行の「資金循環勘定」の残高統計(ストック)だ。今一番新しいデータは6月末時点の残高である。

これによると、家計の株式保有残高は109兆7343億円(個人事業などへの出資金を除く)だ。ちなみに、これから3年前の2004年6月末には83兆8163億円だった。さて、この間に家計が保有する株式は増えたか判断していいか?

「米債主体ファンド」「中国株」の事例がお分かりだと簡単にはず。この3年間に例えばTOPIXは1189.60から1774.88へと変化している。つまり、この間に平均的には株価は49.1%上昇しているのである。

一方、この間に家計の株式保有

角川総一の  
マーケット・リテラシー  
金融市場を読む、解く、話す力を養う  
File 016