

# 角川総一の 金融 逆さメガネ

「データは見せ方如何で、見る人にとってその印象がとて異なるものになる」。

これが、本連載の通奏低音の一つであると、私は思っている。過日、またぞろこの種のテーマについて、考えさせられる事件(?)があった。

ある地方銀行から、「投資信託等市場性商品セールスのスキルアップ」を狙いとしたセミナーに招かれた(いや、正確に言うとは雇われた)。

そこで「預金だって原則的にはインフレに対する最低限のヘッジ機能は持つんですよ」「ほら、こ

## 第48回

# 期初と期末のみで途中を示さない 株価の見せ方は恣意に過ぎないか

「ほとんど奇跡」のような株価上昇の時期を含んだ株価変動のデータ。これを途中の推移を見せず、期初と期末のみ示すのでは、恣意的と言われて仕方がない。

株がインフレに強いことが分かる仕掛けの図だが

ところで、このテーマについて約50人程度の受講者諸姉に話した後、小休憩の時間。ある社内研修担当スタッフ(FP1級資格者)が、多分に不安そうな面もちで私のもとに駆けつけたのだ。そしてこう言う。

「私は午後から同じ受講者に対して講義する者です。ところで、私は預金ではインフレに弱いのにに対し、株式は長期にわたって相当程度のインフレヘッジ機能を持つということについて、この図を用いて説明しようと思うのですが、どうでしょうか」

「先生のおっしゃったこととの間に整合性をとらねばと思うのですが」と。

彼女がそこで示した図は別掲のとおりだ(図表2)。そう、よく見かける類いの図だ。起点をどこにとるので、いくつかの種類の図が描けるのだが、ここでは1970年を起点において「消費者物価」「1年定期での運用」「日経平均

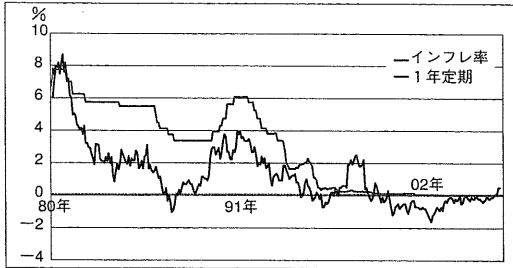
均株価」を持ち続けた場合、それぞれについて2005年時点では累積値はどの程度になっているかが示されている。

つまり、この間に物価は概ね3倍になったのに対して、1年定期で継続していった場合には3.3倍程度。これに対して日経平均は5.7倍にも上っている。つまり「短期的にはともかく、長期で株式を持てばインフレなんていちこるなんだわ」と分かる仕掛けだ。

さて、私はここで、「そうか。今日私がなすべき使命は、この銀行の行員さんが株式投信を売るためにプラスになるような材料を、できるだけ強調して並べなければならなかったのだ」と改めて知る。「時すでに遅し」ではない。預金などの金利が果たすインフレヘッジ機能について「まず過不足なく」ひとわり説明するために、おそらく半日は要する。直前のコマで話したことはそのうちのごく一部にしか過ぎぬ。

そこで、次のコマでは「ただし、預金がインフレに対してヘッジ機能を持ちにくい場面がありま

図表1 原則的にインフレヘッジ機能を持つ預金

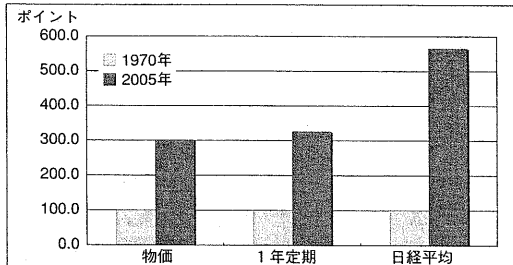


「極端なハイパーインフレ時、そして消費税率の引き上げに伴うインフレ、そして不動産価格の急上昇といったインフレに対しては相対的に弱いのです」と話す(補充する)のである。

**データの推移を示さないのは恣意的に過ぎないか**

さて、すべての講義が午前中で終わってから私は改めて思う。「データの示し方は難しいな」

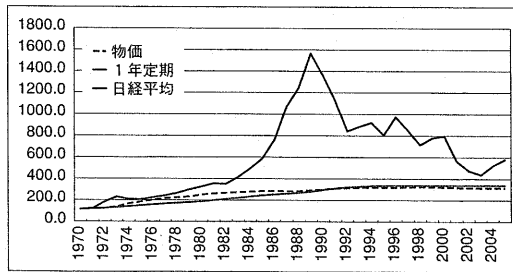
図表2 長期にわたってインフレ率を凌駕する株式投資



と。図表3は図表2で示された「物価」「1年定期」「日経平均株価」の累積値がどのように推移していったかを見たものだ。

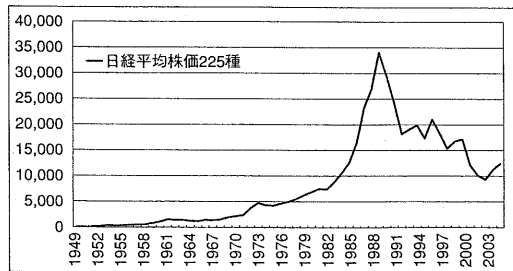
これでまず分かることは、1970年から1989年までの約20年間にわたる株価の上昇ピッチがあまりにも速く、かつ急激であること。これは図表4ではさらに明らかだ。終戦後1989年に至るまでは、わが国の株価はトレンドとしてはほとんど右肩上がり一方

図表3 株式と預金はどれだけインフレに勝ってきたか



向であったことを改めて知る。ここで私が思うことは1つだ。それは「先進諸国ではほとんど奇跡だと言われたわが国の戦後の急速な産業復興のスピード、経済の立ち直り、そして株価の急騰は、極めて異例の事態であった」「これからこんなスピードでの株価の上昇は到底望めない」「1989年末に至るまでの5年間にわたる、これまた異常とも言うべきバブル発生時における株価の急騰。

図表4 日経平均株価の長期推移



こうした事態もまたこれからはあるまい」だ。

つまり、「ほとんど奇跡」「それ以上とも言える株価の上昇」時期を含んだデータについて、その期初と期末のデータのみを示して途中のデータの推移を示さないという見せ方は、(結果として)恣意に過ぎると言われてもしょうがないんじゃないかと思うのだ。

さて、読者諸氏のご判断はいかに?