

## FPスキルアップ講座

▶1

## 「金利は長期の方が高い」という常識を疑ってみよう

世の中には教科書的な考え方では解釈できない現実がままある。ファイナンシャルプランナー「(FP)」の学習を履修したのに、いくつかの現象を合理的に解釈できないとお嘆きの方も少なくないと思つ。本連載は、教科書ではほとんど触れられないが、実務では有効と思われるテーマを取り上げる。

教科書では金利の期間別構造については次のように教える。「通常の金融情勢においては短期金利より中長期金利の方が高い」「したがってイールドカーブは通常右肩上がりの曲線となる」。確かに期間一年から十年までの債券の利回りは、まさにその通りだ。

ところが現在の大手銀行の外貨預金の金利は、常識を明らかに裏切る。表の通り、多くの銀行で短期間の外貨定期預金の方が金利水準が高い。これをどう解釈すればいいのか?

一ヶ月、三ヶ月といった短期外貨定期の驚くべき高金利の有効期間は文字通り最初の一ヶ月、三ヶ月のみ。しかも高金利を享受する条件は「自動継続」だ。つまり最初の一ヶ月は高金利を適用するが、満期以降は通常の金利になる。ボーナス期が接近していくと、この手の「期間限定キャッシュペイント」なるがラッシュとなる。

期間一ヶ月のキャッシュペイントで考えると、簡単に計算で考えられるが、たぶん金利はどうな

る。最初の一ヶ月は年率一〇%の利息が付くため、元本が百万円だとすれば八千三百三十円程度。次の一ヶ月は通常金利の年利〇・八三%が適用され、この利息が十一ヶ月続き、一年後の受取利息合計は一万五千九百二十円。これは当初元本に対して一・五九%にすぎない(税を考慮せず)。

こうした現実の前では、「金利は長い方が高くて当然」という常識は色あせる。「預入期間が長い方が流動性を犠牲にする度合いが高いから、支払われる金利は高くて当然」という認識は否定される。「年利で表示された金利水準が高くても、短期であれば支払べき利息の絶対額は少なくてすむ」という極めて合理的な考え方によってだ。

「高金利でも、借入期間が短ければ支払利息は少ない」との理屈だ。現実の経済社会では「長期金利は高くして当然」という世界と「短期金利こそ高くて当然」という世界が同時並行的に存在しているのである。

(金融データシステム代表取締役)

は「図解資産運用を読む事典」(東洋経済新報社)など。



(かどかわ・そついち) 49年大阪生まれ。公社債新聞勤務を経て85年金融データシステムを設立。金融・マネー評論のほか、FPセミナー講師も務める。著書は「図解資産運用を読む事典」(東洋経済新報社)など。

## FPスキルアップ講座

▶2

## 投信のコスト、成績に即してまじめに考えてみよう

教科書の記述は、普遍性を重んじ内容が古くならない配慮が働きがちで教科書的な言い方では分かりにくくなる。確かに期間一年から十年までの債券の利回りは、まさにその通りだ。

一ヶ月、三ヶ月といった短期外貨定期の驚くべき高金利の有効期間は文字通り最初の一ヶ月、三ヶ月のみ。しかも高金利を享受する条件は「自動継続」だ。つまり最初の一ヶ月は高金利を適用するが、満期以降は通常の金利になる。ボーナス期が接近していくと、この手の「期間限定キャッシュペイント」なるがラッシュとなる。

期間一ヶ月のキャッシュペイントで考えると、簡単に計算で考えられるが、たぶん金利はどうな

る。最初の一ヶ月は年率一〇%の利息が付くため、元本が百万円だとすれば八千三百三十円程度。次の一ヶ月は通常金利の年利〇・八三%が適用され、この利息が十一ヶ月続き、一年後の受取利息合計は一万五千九百二十円。これは当初元本に対して一・五九%にすぎない(税を考慮せず)。

こうした現実の前では、「金利は長い方が高くて当然」という常識は色あせる。「預入期間が長い方が流動性を犠牲にする度合いが高いから、支払われる金利は高くて当然」という認識は否定される。「年利で表示された金利水準が高くても、短期であれば支払べき利息の絶対額は少なくてすむ」という極めて合理的な考え方によってだ。

「高金利でも、借入期間が短ければ支払利息は少ない」との理屈だ。現実の経済社会では「長期金利は高くして当然」という世界と「短期金利こそ高くて当然」という世界が同時並行的に存在しているのである。

(金融データシステム代表取締役)

は「図解資産運用を読む事典」(東洋経済新報社)など。

## FPスキルアップ講座

▶3

## 対ドルだけで円の動きは分からぬ

投資信託のコスト構造をどのように理解するか  
(国内株式一般型の純資産額上位ファンド、%、▲はマイナス)

ファンド名	騰落率3年(a)	ネット騰落率b	受益者の獲得収益(税引き前)c
ファーリティ・日本成長株・ファンド	13.58	18.40	10.43
ノムラ日本株戦略ファンド	6.92	12.90	3.47
ファーリティ・ジャパン・オープン	14.22	18.95	11.07
日興ジャパンオーブン	▲6.16	▲1.37	▲9.31
ノムラ・ジャパン・オープン	2.18	6.97	▲1.27
アクティブ・ニッポン(大和)	▲5.87	▲1.08	▲9.02
日興エボリューション	44.91	50.89	41.26

(注) b=(a)+3年間の信託報酬、c=(a)-募集手数料・信託財産留保金

大体はここで終わり。「例えば二〇〇四年十一月までのAファンドの過去三年間の運用実績を例にとるとコストは〇%」との説明がある教科書は皆無。であれば、それを作つてみよう。

国内株式一般型に属する大規模ファンドのコスト構造を明らかにするために作成したのが表だ。十一月末時点での運用期間三年以上のファンドについて、純資産額が大きい順から並べた。まずは一般的な騰落率の項目では、信託報酬を控除した上で算出される基準価額をベースに計算された騰落率

は(ア)を掲載した。もちろん途中で支払われた収益分配金は加味してある。では、信託報酬が引かれる前の成績はどうだったのか?これを示すのが(b)だ。bはその信託財産が獲得したいわば一次収益だ。我々が手にした収益はここからさらに購入時に負担した募集手数料と、ファンドによっては負担しなければならない解約時の信託財産留保金を差し引いたものにならぬ。これを控除したものを一番石の欄に示しておいた(c)。

「bとcの差」を冷静に眺めてみると、何が見えてくるか。私は声高に「コストってこんなに高いじゃないか」と決めつけるつもりはない。コストの多寡についての判断は読者の方々にお任せする。だが、現実に存在するファンドの運用実績に照らしてコストを理解することの重要性は、もう少しまじめに考えられていいと思う。

信託報酬・募集手数料等のコストは収益に対してではなく、一口当たりの資産額に対する料率として定められており。収益率が低くなればなるほど受益者がどうてコストは高いと意識されると、どうぞ見てくるか。私は声高に「コストってこんなに高いじゃないか」と決めつけるつもりはない。コストの多寡についての判断は読者の方々にお任せする。だが、現実に存在するファンドの運用実績に照らしてコストを理解することの重要性は、もう少しまじめに考えられていいと思う。

信託報酬・募集手数料等のコストは収益に対してではなく、一口当たりの資産額に対する料率として定められており。収益率が低くなればなるほど受益者がどうてコストは高いと意識されると、どうぞ見てくるか。私は声高に「コストってこんなに高いじゃないか」と決めつけるつもりはない。コストの多寡についての判断は読者の方々にお任せする。だが、現実に存在するファンドの運用実績に照らしてコストを理解することの重要性は、もう少しまじめに考えられていいと思う

債券は一物三価、四価であることを知っているか

投資家にとってほとんど唯一の売却価格のメドだ。それぞれの価格はどの証券会社のものかは明かされない。例えば、来年二月に償還される「ペナホーメ1回債」を売るうとしたしょ。証券会社によって買い取り価格はこの程度異なる。「ブラジル債は会社によって、実に一円以上も違う。これが「適正な時価で隨時換金できる」という社債の実態だ。

不公正だと言つていいわけではない。そもそもあらゆる財について、私は「一物一価はむしろ例外である」とさえ思う。いろんな事情で扱いたい業者とあまり積極的には売り（賣い）たくない業者があり、また売買単位が違えば価格が違つて当然だとも言える。

「家計の預貯金を減少させた元凶（？）」とされている個人向け国債。途中換金条件は「発行者（国）による額面での賣い取り」。ここでは時価は否定されている。おそらく国債投資を国民レベルで浸透させるために「債券には時価がいくつも存在する」→「それでは投資家は不安だ」→「時価を否定しよう」→「いつでも額面で賣い取るのがもつとも分かりやすい」という発想が、発行者にあつたのだと思う。

銘柄	償還期日	単価(円)					
		利回り(%)					
パナボーム1	2006/2/27	100.94	100.86	100.86	100.63		
		0.160	0.245	0.245	0.447		
住友不動産41	2007/4/16	101.98					
		0.618					
九州電力381	2007/12/14	100.03	100.02	100.02	100.02	100.01	99.99
		0.288	0.291	0.291	0.291	0.295	0.303
ブラジル国債11	2007/4/10	102.56	101.82	101.51	101.41		
		3.517	3.873	4.021	4.068		
ギリシャ国債14	2008/8/22	113.49	113.41	113.36	113.29	113.09	112.36
		0.512	0.514	0.544	0.560	0.611	0.793

まさに、有価証券は「一物一価だ」という先入観が多くの人にあると思う。

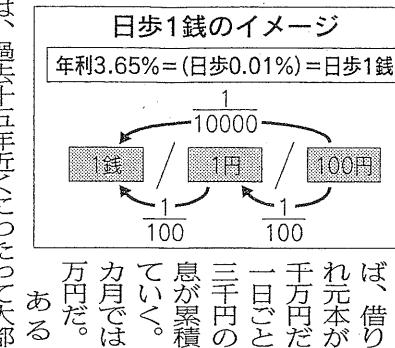
「債券は満期以前でもその時々の時価で換金できるため、流動性は高い」と教科書は説明する。おそらく教科書の読者の多くは「ハハ」。その時々でちゃんと時価なるものが成立していいはず」と思い込むに違いない。

ところが現実に立ち向かうとたちまち裏切りに合う。債券は多くの場合「一物一価ではない」と感じづかされる。個人向け社債を満期前に売ろうとして初めて「そんなことどこにも書いてなかつたぞ」と気がつく。そもそもと思えば、その社債銘柄の買い取り価格を複数の証券会社に聞いてみればいい。表の程度には価格が異なるはずだ。

この表は「個人向け社債等の店頭気配値」と呼ばれる。これらの銘柄は上場されていない。つまり「いざ売ろう」とすればいくらで売れるのか」が分からぬ。このため日本証券業協会は毎営業日、百近くの社債、円建て外債銘柄につき各証券会社から「売り・買い・気配の中値」の報告を求め、公表して

年利よりも日歩にリアリティーを感じないか

時には違った単位、期間で数字を観察することで現実をよりリアルに認識できるケースは多い。数字に対してどの程度リアルなイメージ持てるか。広い意味での金融業務に携わる人は、こうした計数感覚のあり様については自覺的であってほしいと思う。



我々はいま、あらゆる金利は年率で表現されることを当然のこととしてそれを疑わない。が、金融取引の形態によつては、年利ではなく日歩で表現した方が了解しやすいことがある。

ほんの二十三十年前まで、我々は金利について年利のほか日歩、月利を日常的に使い分けていた。たとえば日本銀行が定める公定歩合。一九六九年八月以前には六・五七%（六四年三月一六五年一月）とか五・八四%（六八年八月一六九年八月）といった一見中途半端な数値が記録されている。これは、公定歩合を通じた貸借はもっぱら短期であるため「日歩」基準で定めることが適当だと考えられていたからだ。もう（それぞれ一錢八厘、一錢六厘）。

また、消費者金融会社の資金に対する出資法上での上限金利は「年利二十九・一%」。これは日歩八錢の世界だ。

ところが、我々が年利でしか認識していない金利を、日歩に置き換えることでリアリティーが増す例を紹介したい。たとえば年利三・六%で三千万円の住宅ローンを借りているという実をどのようにイメージできるか。

「だって、年に三千万円に対する三・六%分の利息が発生するだけのことでしょう」というのが一般的な認識ではないか。だがこれを次のように考えばどうだろう。まず年利三・六%というのはほぼ日歩一錢。つまり一日につき元本の一万分の一の利息が発生する。でもへ

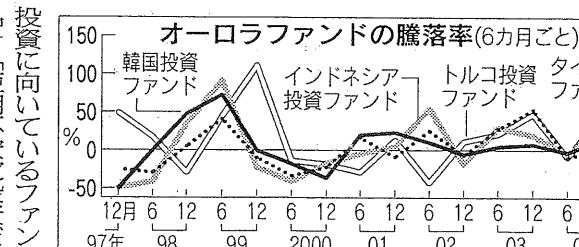
「短期集中不安定」の投資も悪くない

（金融データシステム代表取締役）

「長期にわたり安定的にそこそこの実績を上げているファンダムは？」というメジャーを携えてファンダムの森に分け入るだけではなく、時には「とてつもなくアップダウンの激しいファンダムは？」と尋ね歩くこともお勧めしたい。

個別ファンダムのパフォーマンスを定期観測していると、時折騰落率上位にひょっこり顔を出すのがアジア地域などに集中投資するファンダムだ。例えば野村アセットマネジメントの「オーロラファンド」「オーロラⅡ」を構成する各ファンダムの運用成績は、ジェットコースター並みにアップダウンを繰り返している。

投資信託への投資に際して「ワクワク感」「短期的な高揚感」を排除し、忍耐ばかりを求めるのが能ではあるまい。投資信託の教科書にある「ファンダムの分類」には「アクティブ型」と「インデックス型」や「国際株式一般型」と「バランス型」といった分類法が並んでいる。私はこれに付け加えて「長期分散安定型」と「短期集中不安定型」という分類法が記述されていいと思う。「短期集中不安定投資」を「為替証拠金取引やカードワント投資の専売特許にすることはない。



例えば「一〇〇%の確率で百万円を獲得」と「五〇%の確率で二百万円を獲得、残り五〇%の確率で得るものなし」を選択してもらつと、おおむね二〇%の人が後者を選ぶ。期待リターンが同じである場合、よりリスクの高い選択肢を選ぶ人が確実にいる。

多くの投資信託評価機関が個別ファンドを評価する場合によく用いられるのがシャープレシオだ。これは「期待リターン」から「リスクフリーレート」を差し引いた値を「標準偏差」で割つて算出する。このレンジオが高いほどが一般により

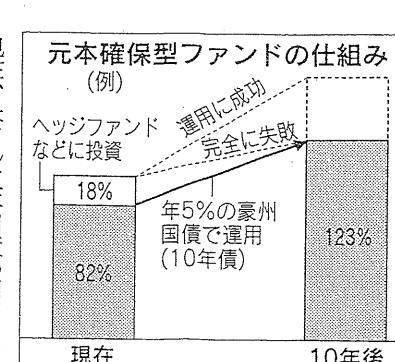
「Aの勧め」は「非A排除の勧め」というメッセージを携えているのが普通だ。投信について語られる「長期分散安定投資の勧め」が「短期集中不安定投資を排除すべし」を意味するようにな。しかし、すべての投資家に「長期」「分散」「安定」を求めるべきか。  
二〇〇二年のノーベル経済学受賞者D・カーネマン氏が七九年に提唱し始めた「プロスペクト理論」によると、人は必ずしも合理性に則して意思決定を行うとは限らない。これを契機に発展した「行動ファイナンス理論」では、そのことが金融分野で様々な事例を通して検証されていく。

ファンド運用評価、各国の国債利回りを基準に

だ。「一二三%元本確保型十年豪ドル建てファンド」の仕組みは簡単に言うと図の通りだ。つまり、元本の八一%の部分で利回り五%の豪ドル債を購入。これは十年後には元本の一三三%に膨れ上がる。残り一八%分の運用がうまくいけばそれが上乗せされるわけだし、たとえこの部分が紙くずになつても一二三%部分は確保される。

行動ファイナンスで用いられる概念に参考効果なるものがある。思い切って意訳すれば「損か得かは目線の位置次第」だ。「十万円」の値札に斜線が引かれて、その下に「八万円」と価格が書き換えてられて、「安い」と感じる。一方、同じものでも最初から「七万五千円」と記された価格は「安い」とは感じない。」)」(まじ言つ)「名目値と実質値の違いみたい」と気付かれる人があると思う。座標軸をゼロに置くか、インフレ率に置くかでその数字への評価が異なつてくるのだ。

現在、円建て投信、外貨建て投信を問わず「元本確保」と銘打つファンドが実際に多い。これらの元本確保額を見る際には「(それぞれの国の通貨の)国債の利回り」を基準にするのが原則だと思う。



「豪ドル建て十年ファンド」で、%元本確保に、人はなぜ魅力を感じるのか。同じ景色でも見る位置によってその印象が変わることが少なくなっている。米国株を五年運用した結果、ドルベースで二割もつかった。これをどう評価すればいいか。

「為替を別にすればまあまあじやんなんだから」と思われるだろうか。多分そういう人は、次のような商品にも魅力をお感じになるはずだ。「期間十年の豪州ドル建て外国投信」「満期まで保有した場合、投下元本の一・二三%が確保される」 「元本の一部をヘッジファンドで運用」この運用次第では一・二三%になるとアラスアルファが期待できる」さてどういふか。

一年ほど前に私の知人がこの手のファンダード(外国投信)に千万円を投じた。彼が言うには「だって一〇〇%の元本確保じゃなくって一・二三%だぜ」だった。私はといふと「五年で米国株で二割のもうけ」豪州ドル建てファンダードが十年後に一・二三%元本確保」のどちらにも積極的な評価を与えるよりとは思わない。それぞれの通貨でほとんどリスクを取りながらも、米ドルだと「二割」程度のもうけは簡単だし、豪ドルだと「一・二三%」以上に確実に運用するすべを知っているからだ。これまで言えばお分かりだろ。それは「米国債」であり「豪州国債」だ。

「但しF.F.R.ポート」は最も近い性格を持つのは、おそらく「バリューファンド」だ。そこで、過去五年間における日本株バリューファンドのパフォーマンスを、TOPPIX（東証株価指数）の動きと対照してみた。  
取り上げたファンドは、昨年十二月末時点で純資産額が大きなものから順に五本。実際には、「バリュー」と銘打つていてもその銘柄選定法は様々で、PERなど数値を組み入れ基準とするファンドから全く別の基準によるものまで色々ある。ここでは機械的に「バリュー」と称するファンドで運用期間三年以上のものを選んだ。  
どの期間をとっても、五ファンドの平均パフォーマンスは市場平均（TOPPIX）のそれを凌駕（りょうが）している。三年以上の期間で見ると、個別ファンダードのパフォーマンスは、そのすべてが市場平均を上回る。  
計測期間五年というのは十分とはいえない。また二〇〇〇年春のIT（情報技術）バブル崩壊後しばらく、バリューファンドの見直しが進んだ時期を含むことを考慮すべきだ。しかし、それでも、これはほとんど脅威に値すると思うがどうだ？

代表的なバリュー株ファンドの運用パフォーマンス一覧  
(▲はマイナス。2004年12月末現在)

ファンド名	会社名	騰落率 (%)				
		1年	2年	3年	4年	5年
ダイワ・バリュー株・オープン	大 和	10.64	39.67	22.29	3.65	—
大和住銀日本バリュー株ファンド	大和住銀	15.38	42.48	19.97	2.85	▲2.00
アクティブバリューオープン	T & D	11.36	79.77	54.92	32.88	34.59
日本株オープン「バリュー-55」	UFJ	9.03	40.70	17.77	▲10.22	—
ノムラ・ジャパン・バリュー・オープン	野 村	17.57	44.11	18.79	▲6.62	▲13.90
5ファンドの平均		12.80	49.35	26.75	4.51	6.23
TOPIX		10.15	36.33	11.38	▲10.44	▲33.25

(注) ファンドの騰落率はいずれも途中分配金の再投資を考慮せず(単利)

これがと並んで必ず取り上げられるのが「低PER(株価収益率)効果」。  
これはPERが低い銘柄群からなるポートフォリオのリターンは、市場平均を上回るというものの。しかし、入門書レベルでは「米国ではいくつかの実証的研究がある」との言及にとどまる。  
かくして、以上のよくな「効果」を数理的に把握できないし、実感を伴わない理解で良しとななければならぬ。では、現代日本ではこの効果を実証できるだろうか。

証券分析、ポートフォリオ理論と言えば「ああ、あの数式に満ち満ちた理屈・理論の世界ね」と苦手意識を持つ方が多いと思う。しかし、このテーマについて書かれた教科書の中にも、妙に心がなじむ一節がある。「（資産価格形成において）その時の支配的な理論で説明できない経験的現象をアノマリーと呼ぶ」と表現される個所だ。

時にはイールドカーブのつぶやきに耳を傾けてみる

いさかが乱暴ではあるが、(二)では後者のみを取り上げる。米国債でみると、期間半年は二・三%、一年が二・六%だ。といつことは、これから半年間二・三%で運用し、その時点で元本を回収、さらにそれを同じ半年間X %で運用した場合と、一度に二・六%の債券で一年間運用した場合とは投資成果は等しくなると考へる。この場合Xは二・九%。つまり、「現在二・三%の半年債の利回り」は「半年後には二・九%に上がっているであろう」と市場は読んでいると考えられる。つまり、イールドカーブの傾きが急であればあるほど(急になっている時期ほど)金利の上昇期待は強いと読める。

その伝で言つと、米国金利は、まだ半年から一年先くらいまでは上昇余地が大きいにあり、だ。一方、豪ドル債、英ポンド債の利回りは中期的にみてもほとんど上がるまい、と市場は予想していると読める。もちろん、日本の金利は目先、上昇余地は一切無し、だ。

昨今では、大手証券会社を中心にくわしく分析して、外債取扱銘柄一覧を公開している。時には、これらの銘柄の利回りをピックアップし、イールドカーブを描いてみるのも面白いと思う。

「期間が異なるか」について、現代の投資理論における今後の金利予想が織り込まれているという点で重要なだ。

年数 (Year)	オーストラリア (%)	英國 (%)	米国 (%)	日本 (%)
0.5	4.5	2.3	0.5	0.5
1	5.0	2.6	1.0	0.8
2	5.5	2.8	1.5	1.2
3	6.0	-	2.0	1.5
4	6.5	-	2.5	1.8
5	7.0	-	3.0	2.0
6	7.5	-	3.5	2.2
7	8.0	-	4.0	2.5
8	8.5	-	4.5	2.8
9	9.0	-	5.0	3.0
10	9.5	-	5.5	3.2

今からさかのぼるほんの三十年前、機関投資家の世界でも、債券は満期まで持ちきるのが原則だった。だが、そのころ米国から「保有から運用の時代へ」という考え方を持ち込まれる。つまり、金利情勢の変化などに応じて銘柄を入れ替えることで、バフォーマンスを高めるのは当然、という考え方だ。ここで導入された概念の一つが「イールドカーブ（利回り曲線）」だ。

イールドカーブとは、「残存年限別に債券の利回りをプロットし、その点を結んで得られる曲線」。このイールドカーブが、債券や海外の金利商品に投資しようとする場合、いくつかの有益なヒントを与えてくれる。

グラフにある通り、まず各通貨毎に、期間によって利回りがどのよつた水準に位置しているかが一望である。ここでは、どの期間をとっても豪ドル、英ポンド、米ドル、ユーロ（そして円）の順に債券利回りが並んでいる。

次に、それぞれの曲線の傾きに留意する。例えば高金利で鳴る豪ドル、英ポンド建て債券の利回りは期間に関係なくほぼ横一線。これに対し、米ドルはほぼ全期間にわたって右肩上がりの形状を示す。この形状は、各通貨においても、債券の利回り曲線の傾きに影響を与える。たとえば、豪ドルの利回り曲線が右肩上がりであることは、豪ドルに対する通貨ペアでの取引が増加する可能性を示唆する。一方で、米ドルの利回り曲線が横一線であることは、米ドルに対する通貨ペアでの取引が減少する可能性を示唆する。

## 投信設定額と株価の不思議な関係

「月末にかけ大型ファンドの設定を控えており、下旬以降の株価底値さえ要因になる」とよく報道される。しかしあまり正確な表現ではない。なぜなら需給の好転はファンドが新規設定される下旬に起こるのではないかからだ。需給好転を期待した買いにより、実際はもつと前に起こるはずだ。

「中国株ファンドと香港H株指数」にも同様の関係が認められる。二〇〇四年一月に中国株ファンドの設定額が急増し一千億円を超えたが、指數は先んじて前年十二月に急騰した。〇一年十一月から〇四年十二月までの指數の月間上昇率はこの時が最高だ。

以上のメカニズムは、投資対象が絞り込まれているほど効果的に働くはずだ。バリュー株ファンド、地域限定ファンド……。仮説の域を出ないが、これで証券、投信市場をウォッチしていくのも一興ではないか。「設定額が極大になると株価が天井を付ける」ということは、このファンドを買った人は高値で株を賣わされることになりがち」であるのは言うまでもない。

The chart displays two data series: 'TOPIX' (right y-axis, 500 to 3,000) and '設定額' (left y-axis, 0 to 30 thousand billion yen). The x-axis represents years from 1985 to 2005. A legend indicates that the dotted line represents the sum of new and additional investment amounts, while the solid line represents the average monthly value over three months. The chart shows a strong positive correlation between the two series, with both generally increasing over time, particularly after 1990.

一見精緻（せいいち）にみえる理論よりも、単なる「印象批評」の方が物事の本質を鮮やかに切り取ってくれることがままある。

投信業界周辺で十年以上経（ろくじょうけい）をほんでいると、いや恋（こゝら）なく認識させられる経験則の一つが「投信の設定額（せていがく）が極大値（ごくだいち）を示す時点（じしどん）が相場（あいばう）の極大点（ごくだいてん）となる」とことだ。これはどの程度（だいど）データの裏付けを伴（とも）っているのだろうか。

グラフで「株式投信（かぶしきとうしん）全体（ぜんたい）の設定額（せついがく）と「TOPIX」の関係（かんけい）を示した。」これだけのデータを見せられれば「投信（とうしん）設定（せてい）額（がく）の山（やま）は市況（いちきょう）の山（やま）と重なる（うのる）」のは偶然（うんじん）ではない。記憶（きおく）に新しいところでは、二〇〇〇年春（はる）にかけて巨艦（ごかん）ファーブル（ファーブル）がはじけた。そのノド（のど）が相次（あわせ）いで設定（せてい）された揚げ句（あげく）、「情報技術（じょうほうぎじゅつ）（IT）」バブル（バブル）がはじけた。それ以外（ほか）の時期（じき）もご覧（ご覧）の通りだ。

これをどう解（わか）くか。最もシンプルかつ幼い見方は「買い（かい）がたくさん入（は）ったから上が（あが）ったんでしょ」とだろう。これは相場（あいばう）を知らない人の言うことだ。

投信（とうしん）は運用（ゆうえん）方針（ほうせん）を明記（めいき）した自論（じりん）見書（みしょ）を公開（こうかい）したうえで募集（めうし）する。例えば「TOPIX（トッピックス）アーバス（アーバス）α（アルファ）を狙（ねら）う」というアクティブ型（アクティブ）ファンダ（ファンダ）メンティ（メンティ）に、八千億円（はちせんえん）の応募（おうぼう）があつたとしよう。

## 数字への感受性を高めよう

対してどの程度の影響を与えるか。二月一日時点での「公社債店頭売買参考統計値」によると、「(ほぼ期間が三年半の)中期利付国債三十二回債」の利回りは〇・三九四%であることが新聞紙上でチェックできる。

教科書で習ったはずの「債券の価格変動性」の知識がここで生きているはずだ。「期間三年半の債券の最終利回りが〇・一%変化すれば、額面一〇〇円あたりで示される債券価格はおよそね三五錢程度変動する」

五千億円の債券だと、その評価額は十八億円下がる。この十八億円の評価減は、銀行の利益をどの程度押し下げてしまうのか。二〇〇四年三月期の日本銀行決算を見ると、業務純益ベースで上位五十番目の銀行は百八十億円の純益を稼いでいる。債券の利回り変動が銀行の収益に与える影響は軽視できない。

具体的な数字の変化をキャッチしたうえで、その意味をどの程度連想的にたどつていけるか。これが経済・金融の動きにどの程度のリアリティーを感じることができるかどうかを決める最大の要因の一つだと私は思う。

国民1人あたり換算法

4兆2000億円

÷ 1億人 (億)

2つ下の呼称に読み替える

(万)

4万2000円

ある一つの断片的な情報からどれだけの連想が可能であるかを問えば、自分がその分野にどの程度通じていては、その場合、数字の助けを得なければならぬことが多い。例えば次のように、昨年九月中間決算期末の日経平均株価は一万八二三円。これが二月二十四日には一万一五三一円になった。この間の値上がり幅は約七〇〇円。この数字の変化にどんな意味を与えるか？

日経平均株価の一〇円の変化（TOPIXでほぼ一辺の変化）は、東証一部市場の時価総額をおおむね三千億円程度変動させる。これに基づけば、この間に二十一兆円時価総額が増大した。個人および法人企業の持ち株比率はそれぞれ約二〇%だから、この二十一兆円の評価益増大分のうち、個人・企業両セクターに帰属する益は八兆四千億円だ。個人部門に限れば四兆二千億円。計算上は、二十歳以上の国民一人当たりで四万二千円の評価益を得たことになる。

個人・企業がこの評価益増大分の三割に見合の額を消費、投資に振り向けたとしよう。個人消費・企業の設備投資が二兆五千億円増えることは、五百

## FPスキルアップ講座

▶13

## 直感裏切る ブルベア型ファン

いきなりで恐縮だが、以下の設問に（電卓を使わずに）直感的なレベルでお答えいただきたい。設問は次の内容だ。

「Q社の利益が来期は今期比10%増益、二期目は-10%減益、三期目には-10%増益というよう繰り返した場合、十年後の利益水準はどうか。もちろん増益になつたのは五期、減益五期である」。

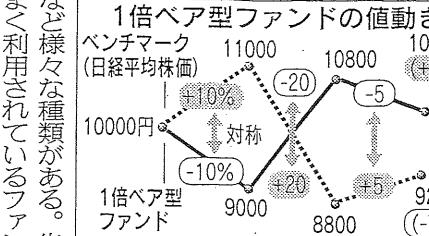
さてどうか。おそらく多くの方は「そりや、現在の利益水準と同じでしょ」とお答えになるとと思つ。が、計算していただければ分かる通り、十年目の利益は今期の九五%に過ぎない。ということは企業経営者たる者、「前期は-10%減益だったから、今期は+10%増益にすれば元に戻る」ではダメなのだ。「今は-1・-10%増益」でなければならぬ。

「わかった。でもそれって数字の遊びでしょ。投資に何の関係があるの」という読者諸氏からの声が聞こえてきましたので、本論に入る。

追加型ファンの一種に派生商品型ファン（群）がある。デリバティブファンとも言ひ。そしてその過半を占めるのがブルベア型ファン。平均株価、債券相場、ドル・円相場などをベンチマークとして、基準価額がその動きを忠実になぞるようにシステム的に運用される。ブル（相場と同方向に基準価額が動く）とベア（逆に動く=弱気）がある。

なほ様々な種類がある。先物取引がうまく利用されているファンだ。さて、平均株価に対するマイナス一倍で運動すべく運用されているファン（=1倍ベア型）を取り上げてみよう。このファンは図に見る通り、ベンチマークが-10%上昇すれば理論的には基準価額は逆に-10%下がる（一日刻みで連動する）。一方取引がうまく利用されているファンだ。

（金融データシステム代表取締役）



## FPスキルアップ講座

▶14

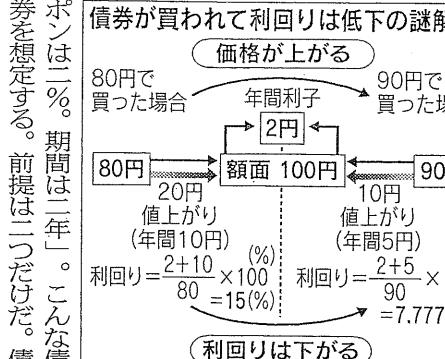
## 「債券買い=利回り低下」なぜ分かりにくい？

金融経済の世界には制度（業務）と数理の両面があるが、多くの人は数理面からのアプローチ能力がやや弱いように思う。その一因は必要以上に難しい教科書的説明が多いことだろう。

長期金利の動向が報じられる際の理由が多くは債券の売り買いに原因を求める。「株価下落で債券の買いが増え利回りは低下した」というように、だが、これを理解することに困難を感じる人は少なくない。なぜか、彼らの言い分を聞いてみよう。

「だって買いが増えて価格が上がるってことは価値が上がることでしょ。そして価値が上がるってことは利回りも上がる」と利回りが上がる。どうが違うのか。が、これが違うのか。

主語の「り替えがなされているのだ。たぶん、こうした直感がネックになって「債券が買われ利回りは低下」に抵抗を感じるのだろう。どが違うのか。が上がる」「利回りが上がるでしょ」。格が上がる。こうした直感がネックになつて債券が買われ利回りは低下」に抵抗を感じるのだろう。どが違うのか。



ク1

「価値が高い方が価値が高いのは誰にとってか」「すでに買っている人にとてだね」「じゃ、利回りが高い方が価値が高いのは」「これから買おうとする人だ」「いや、これから買入する人が高い方が価値が高く、利回りは高い方が価値が高い。つまり価格が下がる」「利回りが上がるなんだと」。数字を使って説明するどが」「ここに額面100円の債券がある。ク1

（金融データシステム代表取締役）

## FPスキルアップ講座

▶15

## 外債ファン選びで重要なデュレーション

すでに十一兆円を超す資産規模に達した外債ファン。この種のファンを選ぶとき「ソブリン物かハイイールド債か」「為替ヘッジありかヘッジなし」「特定通貨集中型かグローバル分散型か」と並んで重要な要素が「デュレーションの長短」だ。

デュレーションは「元本の回収期間であり、かつ金利の変化に対する債券価格の変動率」と定義した上で、「それを決める最大の要素は満期までの期間」と説明される。だが、このことを正しく知る人は少ないと思う。

前回述べた通り、債券の最終利回りは「一年あたりの利子（比率）」と「一年あたりの償還差損益（比率）」から構成される。それで、話を簡単にすると、ここに「価格は100円なので償還差損益ゼロ」の債券を想定する。「一年」としよう。もちろん最終利回りは2%だ。

ここで最終利回りが3%になったとする。この場合「クーポン2%」は変わらないのだから「償還差益」が「ゼロ」から「-1%」に変化しなければならない。そのためには価格は「100円」から「九九円〇一銭」になる必要がある（厳密に言うと価格が変わればクーポン収入比率も変化するがここでは無視する）。

ク1

一方、十年債の場合はどうか。

デュレーションの基本を理解する			
債券の最終利回り = 1年あたりのクーポン(比率) + 1年あたりの償還差損益(比率)			
利回り上昇			① 2% = 2% ± 0% ↓ 変わらず ↓ プラス1%
② 3% = 2%	100円	99円01銭	+
1年債	2%	99円01銭	100-99.01 = 1%
10年債	90円91銭	(100-99.01)÷10 = 1%	90.91

（金融データシステム代表取締役）

## FPスキルアップ講座

▶16

## 為替コストを年率で考えてみよう

投資収益率は一般に年率として認識される。例えば「投資に伴うリスクは投資期間が長期になるほど減少する」という。これはあくまで「年率での（一年あたりの）リスクが減少する」のにすぎない。通常で考えると一年間のトータルリスクより十時間のトータルリスクの方が高いに決まっている。

あるいは、「最初の三ヶ月間だけ年率2%の特別金利」という外債預金のキャンペーン金利も「年率」だ。「三ヶ月間に3%分の利息を支払う」とは言えない。つまり、最初の三ヶ月間だけ年率2%の特別金利」という外債預金のデュレーションの長短だ。

デュレーションは「元本の回収期間であり、かつ金利の変化に対する債券価格の変動率」と定義した上で、「それを決める最大の要素は満期までの期間」と説明される。だが、このことを正しく知る人は少ないと思う。

ところで、金融商品から得られる実質収益率は表面上の収益率からコストを差し引いて求める。ここでは引き算ため、ここに「価格は100円なので償還差損益ゼロ」の債券を想定する。「一年」としよう。むろん最終利回りは2%だ。

ク1

（金融データシステム代表取締役）





インフルに際して目減りしかねない  
よ」との忠告に発展するのだ。  
しかし注意していただきたいことが  
ある。それは、以上のデータはあくま  
で「金融商品だけからなるポートフォ  
リオについて言及しているにすぎな  
い」ことだ。つまり、金融商品以外に  
どのような資産を家計は持っているか  
は全く顧慮されていないのである。  
さて、ある家計を前にFPの立場で  
金融資産の選択のあり様について現実  
的なアドバイスをしようとする場合、  
金融資産ポートフォリオ以外を見る必  
要はないのだろいか？

「うういえば多くの方は「それは、ち  
ょっと違うような感じがするんだけど  
ど」むねむしゃると思ひ。では、どん  
な風に違うのか？」――」の項続く  
（本連載） フィンанс　ペジン後又登場

だ。最近では、今年からペイオフ実施に伴い、家計金融資産の一部が高金利外貨、金、新興国ファンドなどに向かう動きがあり」とも報じられる。あるいは以上のようないわば、以前に当欄（第4回）で紹介した「預貯金はインフレに弱い（はず）」といふ主張と結びついてもある。つまり、「もうこれ以上預貯金に偏った資

資産	日本 (兆円)	米国 (兆ドル)
現預金	約 10	約 10
債券	約 10	約 10
投資信託	約 10	約 10
株式・出資金	約 10	約 10
保険・年金	約 10	約 10
準備金	約 10	約 10
その他	約 10	約 10
合計	1,424	36.8

「ハイナン・シャルブランナ」(F.P.)を目指す人が必ず学ぶのが「ポートフォリオ」だ。ここでは「リスクとリターン」の概念説明から始まって、標準偏差、相関係数、分散投資によるリスク軽減効果などが説かれる。読者諸氏の中には、有効フロンティアだとか接点ポートフォリオなどの専門用語に困惑された方が少なくないと思う。

ところで、ここで展開されるポートフォリオ理論は多くの場合、株式、債券など有価証券を中心とした金融資産のみを対象にするにとどまる。いわゆる「金融資産ポートフォリオ」あるいは「運用ポートフォリオ」だ。

こうした発想の延長線上にあるのが図に示した例だ。多くの教科書がこの図を取り上げる。言うまでもなく、金融資産全体に占める商品種類別の構成比を示す。ほとんどの場合、この図にあるように日本の家計のそれを示すだけにはほど遠く、米国とのそれが併置される。そして、この図に即しておむね次のように説明される。

ポートフォリオ、不動産含めた方が合理的

まだ一家計構造を比較する時期における株価・不動産価格市況いかんで株不動産の構成シェアはいつも簡単に変動する。二〇〇〇年には日本の家計の不動産保有比率は三七%だったのに對して、米国は二五%にすぎなかった。〇三年にはそれぞれ三三%、三〇%だ。この間米国では不動産価格は上昇、我が国のそれは年率四五%で下がっている。確かに簡単には比較できない。だが、少なくとも次のようには言えると思う。「日本では家計の株式シェアは八%だが米国では三五%と強調されるほど、日米の家計のリスクティク度は極端に違うわけではない」と。  
十年後までに所有不動産を売却・換金、ワンランク上の家屋敷に買い替えるを考える家計と、不動産は所有せず賃貸で通すことを選択した家計では、おのずから株式投資に伴うリスクティク度は異なつて当然だと思つ。

資産種別	割合
株式・出資	60%
金引き受け	20%
預金	15%
不動産	5%
その他	2%

The figure consists of two side-by-side pie charts. The left chart is for Japan, showing the distribution of national income components. The right chart is for the United States, also showing the distribution of national income components.

構成要素	日本(2003年)	米国(2003年)
不動産	33%	27%
現預金	31%	13%
その他	27%	30%
資金	31%	22%
合計	100%	100%

程度リスク資産として意識されているのか。これは家計により相当違うだろう。極端に言えば「保有不動産の時価評価額は低い方が良い。その方が固定資産税が安いから。子々孫々の代に至るまで売ることは全く考えていない」という方もある。彼にとり所有不動産は時価評価すべき資産ではない。

しかし「我が人生は2LDKマンションを切りに、最終的には五十坪の敷地の持ち家にステップアップする」ことを前提として営まれている家計に

前号では、資産ホートアオリオを見る限り日本の家計はリスク回避的であることをみた。ではここでバランスシート表をイメージすればどうか。表の左半分に記載される「資産」の部は「流動資産」の部と「固定資産」の部から成る。金融商品は流動資産に含まれる。一方、固定資産のほとんどを占めるのは不動産（土地・家屋）だ。

ここで「不動産を含めた資産全体のポートフォリオを考えてみればどうか」と考えるのは自然だろう。こうした観点から作成したのがグラフだ。日本の家計では株式などの有価証券と不動産を含めた資産は全体の四二%を占める。これに対して米国のは六五%だ。確かにここでも日本の家計はリスク回避的であるように見える。

プロは計算に強くなくては

（d）百万円の元本を利率8%で運用すれば、何年後に百五十万円の目標額に達するか。」これは別掲式に見るとおり、五年四ヶ月（月数単位）だ。以上はすべて元本を一括運用して途中で一切の操作を行わないという前提での運用スタイルだ。実際にはこれに加えて「一括運用・定期取り崩し」と「積み立て運用・一括取り崩し」の二パターンがある。以上三つのパターンそれぞれにおいて「元本」から「元利合計」を求める数、逆に「元利合計」から「元本」を求める数があらかじめ計算された上で作成されたテーブルが「財務係数表」であることに今、お気づきになつただろうか？

の数値を計算することに他ならない。  
であれば、これ以外にも二つの設問  
がある。例えば次のようにだ。

「(c) 十年後に三百万円をためた  
い。年利四%で運用するものとする。  
現在用意すべき元本はいくらか」。こ  
れは「元本」を未知数においたものだ  
が、前述(a)の考え方により算出さ  
れるべき数値の逆数であることはお分  
かりだと思う。すなわち「年利四%」  
の一年複利で「十年間運用」した場合  
には「当初元本」に対して「元利合

The diagram shows four boxes arranged in a square. The top-left box is labeled '元本' (Capital). The top-right box is labeled '元利会合' (Interest Compounded). The bottom-left box is labeled '利回り' (Interest Rate). The top box is labeled '期間' (Period). Arrows connect the boxes in a cycle: Capital to Interest Compounded, Interest Compounded to Interest Rate, Interest Rate to Period, and Period back to Capital.

初心に立ち返ると簡単に書くことが結構難しい。が、そのためには言葉を手掛かりとすることが有効であることが少くない。FPのFとは「買う」ともなく「ファイナンシャル」である「金融」だ。ではそもそも「金融」という言葉の成り立ちはいかん？  
読んで字の「どく「お金を」「融通する」である。ではお金の融通に際し具体的にどんなファクターが登場するか。最低限ここで明示されなければならないものは「元本」「期間」「利

## 組み合わせより分解の効用

つか組み合わせて保有する」とか「有效な手段の一つとして浮上する。」たとえば、組み入れ金融資産の平均年限が九十日以下として運用される「ボンド・セレクト・トラスト」には六通貨のファンドがある。これらのファンデンドを「グロソブ」に準じたシェアで購入してポートフォリオとする、といった考え方があつてもよいと思つ。もつとも、以上は「グロソブ」が持つ「毎月分配制」、外貨建てファンドに比べ為替コストが安いことは考慮していない。こうした点に魅力を感じて投資する人にとってはあまり現実性を持たない考え方かもしれない。

だが、プロのFPとして金融資産選択をアドバイスする場合には、以上のような要素還元的なアプローチが有効であることは少なくない。私はこれを「分散投資」ならぬ「分解投資」と呼びたいのだが、どうか。

債券、短期金融	
外債ファンド (国内投信)	グローバル ニッセイ ダイワ
ドル二七%」「ユーロ三九%」「英國一〇%」「カナダ七%」などだ。もちろん債券相場（金利）への依存度もほぼ同率。ということは「グロソブ」における為替相場への依存度は変えず、金利収益の取り方だけを変えようとした場合、それぞれの通貨の短期金融融資産に集中投資するファンドをいくつ	ニュー オース ユーロ U.K.ボ U.S.ド カナダ
	ト・トラストレク (外国投信)
	(注)国内投信の会

金融資産で運用される内外主要ファンド			
ファンド名	会社名	臚 落	率 (%)
バル・ソブリン・オープン	国際	6.3	20.3
パナム・インカムオープン	ニッセイ	3.0	-0.1
グローバル債券ファンド	大和	10.7	-
ジーランドドレ・ファンド	野村など	17.2	52.1
トラリアンドル・ファンド	野村など	9.5	34.1
・ファンド	野村など	1.6	22.1
ンド・ファンド	野村など	1.4	20.1
ドレ・ファンド	野村など	-0.5	-10.1
ドル・ファンド	野村など	8.0	-

投資の教科書は金融商品を組み合わせることは教えるが、それを分解する「Cを併せ持つことでリスクが分散される」という。しかし「Aファンドを因数分解するとa、b、cになる」とは教えない。だが、こうした要素還元的な考え方方が役立つことは少なくない。たとえば昨今、我が投信市場を席巻する勢いの「グローバル・ソブリン・オープン」。世界的な金利低下が一巡したことから、金利上昇＝組み入れ債券価格の下落＝基準価額の低下懸念が聞かれる。さらには世界各国ともイールドカーブがフラット化、長短金利の差が相当縮まってきており「長期の方が高金利」という状況ではなくなってきた。であれば、この種の外債ファンドを多少分析的みてはどうか。

結論から言うと、世界各国の相対的な高金利を享受するに際し、期間五年程度の債券からいく短期の金融資産へ狙いを移していい時期にきたとも言える。もちろん金利上昇期には、期間五年の銘柄は相応の価格下落に見舞われる一方、期間一一二カ月の金融資産となるポートフォリオの時価は短期間で上昇過程に入るからだ。

以上の考え方のもとに「グローバルを見ると、為替相場への依存度は「米

## 専門家も市場平均を上回るのは大変

このほど「5月末、十四年ぶりに三兆円超す」と報じられた株式投資信託。その投信の商品特性については、「投資」「分散投資」と並び「専門家の運用」と説明されるのが常だ。しかし、我々はまず、「専門家が運用すれば成績がいいのは当たり前」と思い込む。ところがその後、我が国を代表するいくつかのファンドを見ていくと、「おかしいな。必ずしも専門家にとって運用されているものだから」といつて、平均株価以上の成績が期待できるとは限らないんだ」と気づかされる。あるいは、「歩進んで証券アナリストを目指そうとすれば、『多数の実証研究による長期的に安定したアクトリブ戦略によって市場平均を上回る運用成果を示してきた運用機関は存在しない』」という表現が立ちはある。それで困った。本当のところ専門家の運用能力については、どの程度評価すべきなのか。ここまで来ればやはり具体的なデータを使う以外に手はない。表は、日本株を対象にしたアクトリブ型ファンドの運用成績である。できるだけ恣意(しい)性を排除するために「投資信託協会分類による国内株式一般型のファンドから」、「純資産が大きいかんのアンド順に」「バリューファンドを除き」「事実上TOPIXをベンチマークとするファンド」を抽出した。まさにこの結果をどう見るべきか。まずは「専門家でも市場平均を上回るのはそれなりに大変なんだ」である。

ただし、ここで、運用担当者のためにいざかの弁明をしておかねばならない。それは、このようにして示される運用成績は信託報酬控除後のものだということだ。つまり「信託報酬が年一・六%だと、五年間ではここに示された騰落率よりも八%高い水準が本当に平均的な株価以上のパフォーマンスを期待しているんだ」と。

以上はたかだか二〇〇五年五月までの五年間ににおける一部のファンドを対象にした結果でしかない。これだけですべてを語ろうとするのは無理。ただし、最低限次のようには言っておぐべきだと思う。「専門家たて平均株価を上回る運用は難しい」「だからこそ念入りに個別ファンドの運用実態を吟味する必要があるのだ」と。

(金融データシステム代表取締役)

ファンド名	会社名	純資産(百万円)	騰落率(%)
日本成長株・ファンド	ファイアリティ	429,409	-3.75
日本株戦略ファンド	野村	335,943	2.41
ジャパン・オープン	ファイアリティ	303,442	-3.63
ジャパン・オープン	日興	125,757	1.84
ジャパン・オープン	野村	105,016	0.49
アクティブ・ニッポン	大和	94,892	5.08
利益還元成長株・オープン	日興	90,459	2.95
日本株・オープン	三井住友	53,032	-3.06

参考(TOPIX)

(注) ファンド名は一部略称、騰落率は分配金の再運用を考慮せず

ければ成績がいいのは当たり前」と思い込む。ところがその後、我が国を代表するいくつかのファンドを見ていくと、「おかしいな。必ずしも専門家にとって運用されているものだから」といつて、平均株価以上の成績が期待できるとは限らないんだ」と気づかされる。あるいは、「歩進んで証券アナリストを目指そうとすれば、『多数の実証研究による長期的に安定したアクトリブ戦略によって市場平均を上回る運用成果を示してきた運用機関は存在しない』」という表現が立ちはある。それで困った。本当のところ専門家の運用能力については、どの程度評価すべきなのか。ここまで来ればやはり具体的なデータを使う以外に手はない。表は、日本株を対象にしたアクトリブ型ファンドの運用成績である。できるだけ恣意(しい)性を排除するために「投資信託協会分類による国内株式一般型のファンドから」、「純資産が大きいかんのアンド順に」「バリューファンドを除き」「事実上TOPIXをベンチマークとするファンド」を抽出した。まさにこの結果をどう見るべきか。まずは「専門家でも市場平均を上回るのはそれなりに大変なんだ」である。

ただし、ここで、運用担当者のためにいざかの弁明をしておかねばならない。それは、このようにして示される運用成績は信託報酬控除後のものだということだ。つまり「信託報酬が年一・六%だと、五年間ではここに示された騰落率よりも八%高い水準が本当に平均的な株価以上のパフォーマンスを期待しているんだ」と。

以上はたかだか二〇〇五年五月までの五年間ににおける一部のファンドを対象にした結果でしかない。これだけですべてを語ろうとするのは無理。ただし、最低限次のようには言っておぐべきだと思う。「専門家たて平均株価を上回る運用は難しい」「だからこそ念入りに個別ファンドの運用実態を吟味する必要があるのだ」と。

(金融データシステム代表取締役)

## 最低限のデータ処理能力を身に付けよう

本コラムも三十回。これで終了するが、最終回に当たりこれまで触れられなかつたテーマを三つ拾つておく。その一。いくつかのマーケットデータを定期観測する」と。金融資産は、そのすべてが広義の意味でのマーケットからの影響下にある。つまり、マーケットの動きいかんに定點観測しておぐに越したことはない。ちょうど夏休みに小学生が百葉箱の中の温度計、湿度計などをチェックし、それを日誌に記していくように。あれば、重要なと思われるいくつかのマーケットデータについて、日常的に定期観測しておぐに越したことはない。中でも夏休みに小学生が百葉箱の中の温度計、湿度計などをチェックし、それを日誌に記していくように。金融資産は、そのすべてが広義の意味でのマーケットからの影響下にある。つまり、マーケットの動きいかんに定期観測しておぐに越したことはない。ちょうど夏休みに小学生が百葉箱の中の温度計、湿度計などをチェックし、それを日誌に記していくように。

「新発十年国債利回り」「円ドル相場」「円ユーロ相場」「米フェデラルファンド(FF)レート」「米十年国債利回り」「TOPIX」「米NASDAQ総合指数」「WTI価格」「ロイヤル・エフリーズCRB指数」など。その二。最低限のデータ処理能力を持つこと。資産運用についてアドバイスするに際しては、具体的なデータを用いたグラフなどを示すことが有効であることには少なくない。本欄でも過半のテーマについて現実のデータに即して論旨を展開してきた。つまり「数字(事実)をして語らしめる」ということ。「インフレ時に預金は目減りしなかつた」(第四回)、「投信設定額と株価の不思議な関係」(第十一回)、「個人向け国債のインフレヘッジ機能」(第二十二回)などがそれだ。

これらテーマについて理解だけではなく、「ほう、現実のデータが示すように」と語れることが必要だと思う。そのためには最低限以下のようないタ処理能力を備えておいてほしい。

1、任意の二つ以上のデータの過去二十二回)などのデータの過去からの推移を、エクセルに入力。

2、以上のデータのうち二つ以上のデータを折れ線グラフに加工する。

3、2のグラフに即して複数のデータの相関関係を読む。

現実のデータが示されず、理屈だけで語られる資産運用についての意見、説明の多くは実用的ではない。

その三。自ら複数の金融商品から成るポートフォリオを持つこと。

そのアドバイスが有効であるための条件の一つは、FP(アドバイザー)自らが顧客に限りなく近い立場に立つことだと思つ。そのためには、いくつかの基本的な金融商品から成るポートフォリオを自ら保有するとい。

この場合、最初に述べた点(1)と重ね合わせてみると例えば次の通り。

「為替動向に意を払うために米ドル、ユーロ建てM&M」「中国経済をウオッチするために地金型金貨「占め」など。以上せいぜい三十万円もあれば足りる。約七ヶ月間にわたりご愛読いただきながら、これまで考え方からのご意見に触発され、これまで考へつかなかつたテーマを取り上げたことも幾度ありました。感謝いたします。またどこかでお目にかかることを。

(金融データシステム代表取締役)おわり