

夢育資産形成コンサルタント

顧客が感じる痛みの重さに寄り添う

公益社団法人日本証券アナリスト協会は2024年3月、個人顧客の預り資産営業に携わる金融機関担当者を念頭に「資産形成コンサルタント資格」を創設。本コーナーではそのテキスト・問題集を基に金融・投資の基礎を学びたいと思う方々に関心のあるトピックスを紹介します。

2024年8月5日に起きた株価暴落。日経平均株価の下落率マイナス12.4%は、記録がある1949年以来では87年のブラックマンデーに続く大きな下落率でした。各メディアでは暴落に呆然とする個人投資家の姿や、鳴りやまぬ顧客からの電話対応に追われる証券会社の映像が流れ、誰しもが暴落に右往左往した印象を持ったのではないのでしょうか。

しかし、実際には必ずしもそうではなかったようです。東京証券取引所が発表する投資部門別売買動向によれば、5日を含む8月第1週（8月5～9日）に海外投資家は日本の現物株を4953億円買い越し、事業法人も5060億円と海外投資家を上回る買い越しで、個人投資家は売り越しではあったものの、553

【問題1】行動経済学に関連する次の記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. 人は得をすることよりも「損をすることを回避したい」という気持ちを重視するため、期待値で比べると得られる金額が少なくても、確実に利益が出て損失を避けられる選択肢を選ぶ傾向がある。これを「損失回避の法則」という。
- B. 「確実性の法則」とは、人はより「確実なものを好む」という気持ちを重視する法則である。例えば、「100%成功する」と「99%成功する」では受ける印象が大きく異なる。
- C. 「サンクコスト効果」とは、今までに費やしてきたコストや時間は過去のものとして埋没し、意思決定に影響を与えないことをいう。
- D. 「ナッジ理論」とは、無言のプレッシャーを理論化したものであり、より良い選択を自発的に取れるようにする方法である。

解答はこちら▶▶▶



行動経済学

ヨックの時に比べれば、今回は顧客からのクレームが殺到するという感じでもなかった、という感想も聞かれました。

さらに投資信託市場では、この急落はむしろ買いのチャンスとばかりに買い向かう個人投資家の姿勢が目立っていたようで、日本株に投資する投資信託では、さきほどの同時期での

資金流入額が1600億円を超え、週間ベースで24年最大の資金流入だったそうです（三菱アセット・プレイン調べ）。

株価の動きを決める要因は2種類あり、一つは、その企業の将来にわたるいわゆる「稼ぐ力」です。稼ぐ力自体はごく短い期間でそう変わるものではありませんね。もう一つの要因は需給で、さまざまな要因で株式に対する売り買いのバランスが目まぐるしく変化します。この二つの要因の存在をしっかりと捉えていれば、現在の急落がどちらの要因なのか見極めることができるので、そうそううろたえることはなかったでしょう。

しかしそれでも、人間は感情に左右される生き物です。急落したら気が気ではいられず、ともすれば非合理に行動しがちですが、もしかしら過去に比べれば市場参加者のなかに、「行動経済学」に対する理解が浸透し、より冷静でいられたのかもしれないですね。ということ、今回は行動経済学に関わる問題です。

夢育資産形成コンサルタント



うまい“もうけ話”はない

万人向けの「正解が存在しない」と言われる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思うみなさんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

今回は、資産形成のために資産を運用する際に重要な二つのキーワードであるリターンとリスクについて説明します。

まず、リターン（収益率）とは、ある資産に投資して一定期間運用した場合に得られる成果をいいます。リターンには、資産を保有することに伴って受け取る収入であるインカム・リターン（例えば、株式の配当や債券の利息など）と、資産の価格変動に伴って生じるキャピタル・リターン（例えば、株式や債券の売買損益など）があり、両者の合計をトータル・リターンといいます。資産に投資する時点で見込まれるリターンは期待リターン、投資した結果得られたリターンを実現リターンと呼んでいます。最近のニュースで、世界

的な金利低下の動きを眺めてリスク資産にマネーが流れ込んでいると報じられて

リスクとリターン

います。なぜでしょうか。それは、リスクとは一般に考えられているように損をしたり、悪いことが起きることだけでなく、金融の世界では期待リターンの変動の大きさを指しているからです。期待リターンの変動が大きければ、大きくもうける可能性も、大きく損をする可能性もあります。リスクは期待リターンの

【問題2】リターンとリスクに関する記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. 株式の方が債券よりも期待リターンが大きく、価格変動リスクも大きい。
- B. 国が発行する国債と企業が発行する社債を比べると、国債の方が社債よりも信用力が高いので期待リターンは高いが、信用リスクは小さい。
- C. 必要になったときに、すぐに現金化できない流動性リスクの高い資産の方が流動性リスクの低い資産よりも期待リターンは高い。
- D. 日本の投資家が外国証券に投資した場合、日本円建てのリターンが重要である。リスクとしては、現地通貨建ての資産の価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクだけでなく、現地通貨を日本円に換算した時の為替レートの変動に伴うリスクも考慮する必要がある。

解答はこちら▶▶▶



変動であるといいますが、変動を起こす発生原因にはさまざまなものがあります。例えば、株式投資の場合、企業が業績悪化から配当しなくなればインカム・リターンがゼロになってしまう信用リスクや、株価の変動によって生じる価格変動リスクがあります。あるいは、株式を売りたいと思う時に希望する価格で売れないという流動性リスクがあります。さらに、外国の株式に投資している場合には為替レートの変動に伴って生じる為替リスクもあります。

ここで重要なのは、高い期待リターンを得るためには、それに見合ったリスクを負担しなければならぬ（ハイリスク・ハイリターンと呼ばれています）ということです。最近ネットで「高いリターンを確実に得られます」といったうたい文句の記事が話題になっていますが、結局「世の中にうまいもうけ話などない」ことをリターンとリスクの関係は示しています。（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育資産形成コンサルタント

未来から現在への橋渡し

万人向けの「正解が存在しない」と言われる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思うみなさんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

「今100万円もらえるのと、2年後に100万円もらえるのでは、どちらがお得か？」と聞かれたら、大方の人は迷わず「今の100万円！」と答えますよね。こうした肌で感じることを、金融の世界では「貨幣には時間価値がある」と言い、その価値の測り方も決まっています。

今、預金金利が年1%の場合、100万円を銀行に預金すると、2年後には102万100円（ $100 \times 1.01 \times 1.01$ ）となります。この102万100円が100万円という現在の価値の将来価値であり、2万100円が2年間で生み出した時間価値と呼ばれています。このような2年後の将来価値と現在の価値の関係は次の式で表されます。

将来価値＝現在価値×（1＋預金金利）×（1＋預金金利）

【問題3】以下は、短期国債の現在価値と割引率に関する記述である。文中の空欄に入る数字の組合せとして、最も適切なものは次のうちのどれか。

なお、短期国債とは満期が1年以内に到来する国債のことをいう。

- ① 1年後に150万円で償還される予定の短期国債が取引されている。短期国債の金利が2%のとき、この短期国債の現在価値は（ア）である。
- ② 1年後に150万円で償還される予定の短期国債が145万円で取引されている。この短期国債の割引率は（イ）である。

- | | |
|--------------|----------|
| A. (ア) 147万円 | (イ) 2.0% |
| B. (ア) 157万円 | (イ) 2.0% |
| C. (ア) 147万円 | (イ) 3.4% |
| D. (ア) 157万円 | (イ) 3.4% |

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



割引率

でしょうか。銀行に預金する金額をAとして、 $A \times 1.01 \times 1.01 = 100$ という式を解けばよいのです。答えは、98万円（ $100 \div 1.01 \div 1.01$ ）です。あなたは、現在価値で98万円を銀行に預金すれば2年後には貨幣の時間価値が加わる結果、将来価値として100万円を受け取ることができます。与えられた将来

価値から現在価値を計算する際の利率のことを「割引率」と言い、現在価値と2年後の将来価値の関係は次のような式で表されます。

現在価値＝将来価値÷（1＋割引率）÷（1＋割引率）

このように割引率が「未来を現在に引き戻している」のです。

それでは、預金金利がマイナスの場合の貨幣の時間価値はどうなるのでしょうか。例えば、預金金利が年利マイナス1%の場合、現在100万円の預金の将来価値は2年後に98万円にしかありません。マイナス金利の場合、将来の預金は目減りしてしまい、貨幣の時間価値はマイナスです。これでは誰も預金しなくなるのではないのでしょうか。

「最近まで日本はマイナス金利だったよね?」、確かにそうでしたが、それは政策金利といって、日本銀行が金融機関に貸出す際の金利であり、預金金利がマイナスではなかったことに注意する必要があります。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育資産形成コンサルタント

ある保険コンサルタントの憂鬱

万人向けの「正解が存在しない」と言われる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

筆者がファイナンシャルプランナー（FP）をしていたころの話です。「リーマン・ショック」と言って2008年秋、米国の巨大投資銀行の倒産をきっかけに世界的な金融危機が起こり、1929年の世界恐慌以来の世界的な大不況となりました。当時は日本でも大企業で大量の派遣切りが起こり、行き場をなくした失業者向けに、日比谷公園には年末に年越し派遣村が開設され炊き出しが行われるなど、未来に明るさを見いだすのがとても難しい経済環境でした。

そんな状況でしたので、株式や投資信託に投資しませんでした。積極的な資産形成の提案は、お客さまにはなかなか受け入れられませんが、唯一の売れ筋だったのが、「低解約返戻金型（無配当）」の終身保険で

【問題4】物価の変動は、資産の価値に影響を与える。以下の文章中の空欄に入る数字の組み合わせとして、最も適切なものは次のうちどれか。

- ① 名目ベースの資産価格が50万円から5年後に60万円に20%上昇した。一方、この間、10%のインフレが起こったとすると、実質ベースでの資産価格の上昇率は（ア）%である。
- ② 300万円を預金に預けたところ利子がついて3年後の預金残高は310万円になった。一方、この間、5%のインフレが起こったとすると、3年後の実質ベースでの預金残高は、（イ）万円である。

- A. （ア）9、（イ）295
B. （ア）10、（イ）300
C. （ア）11、（イ）303
D. （ア）12、（イ）305

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



インフレ

かつて110%を超える高い解約返戻率の商品だったかと思えます（※当時販売していた商品は販売停止になっております）。お客さまからは、「払い込んだお金が確定で1割以上増えて、しかも万が一の保障もつくんだね」と一歩人気でした。しかし提案した本人は正直、そうは思っていないませんでした。

こんなにお客さまにありがたがってもらっているのか？ 何十年も保険料を払い続けて、やっと1割増しで保険金を受け取ったとき、果たして、そのときの保険金は今と同じ価値を保っているだろうか？ 「もらえるのはこれっぽっち？」とはならないだろうか？ 現状のような暴落のときだったら、むしろ投信の積立投資を始めた方がお客さまの将来のためになるのでは？

ということで、将来インフレになった際には受け取る保険金が目減りする可能性も伝えたくて、投信の積立投資の提案も合わせて行いましたが、積立投資まで契約されるお客さまは少なかつたように記憶しております。そして今、約30年ぶりと言われるインフレの到来です。

ということで、今回はインフレに関わる問題です。上の問題を解いて、インフレで金融資産の実質価値がいったいどのくらい変化するのか、実感してみましよう。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育資産形成コンサルタント

為替レート変動のインパクト

万人向けの『正解が存在しない』と言われる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します

経済学では「ノー・フリーランチ」、つまり「タダ飯は存在しない」という原則があります。『おいしい』状況は長続きせず、いつか必ず解消されてしまう、ということですね。2024年の夏に世界中の株式市場を襲った暴落の要因の一つとして、このタダ飯状態の解消が挙げられています。一体何がタダ飯だったのでしょうか？「キャリー取引」と言って、例えば、円のような金利の低い通貨で資金を調達し、ドルのような金利の高い通貨で運用することで利回りを稼いだり、あるいは株式など別の資産に投資したりする取引手法がそれに当たります。この場合は円キャリー取引と呼びますが、日米金利差があることや、為替レートでは円安傾向が続くことが想定されており、円売りドル

買いの動きが強まります。また米ドル保有の投資家は為替ヘッジ付で日本株に投資すると、日米の金利

為替レート

差が安定収益として見込める状態でした。このように23年から24年前半にかけては、円キャリー取引が盛んに行われていたのです。しかし冒頭に紹介した経済学の原則の通り、タダ飯の状態は長続きしませんでした。7月末以降は日銀の利上げや米国景気の後退懸念による米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ前

倒し観測で金利差が一気に縮小したため、17年ぶりの規模となっていた円キャリー取引残高の解消で円高が急速に進行。こうした状況に加え株価指数先物売りなども相まって、株価は大幅に下落しました。

株式市場のほかにも、為替レートの変動は私たちの日常生活にさまざまな影響をもたらします。例えば、ハワイへ旅行に行き帰国した後で為替レートがドル高円安に振れば、現地で想定していた以上に多額のカード請求が届いたり、満タンのするの給料日のあとにしよう、などと思っ

て愛車への給油を控えていたら、為替レートがドル高円安になりガソリン価格が急に上がってしまった想定外にガソリン代がかかったりすることが起こります。

ということで、今回は外国証券投資に関わる問題です。次の問題を解いて、為替レートの変動が外国証券投資へのリターンにどのくらい影響するか、実感してみよう。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

【問題5】 日本の投資家が、利率4%の米ドル建て債券を購入し、1年後にクーポンを受け取るとともに売却したときの円ベースの運用利回りとして、最も適当なものは次のうちどれか。

ただし、債券の購入時および売却時の単価と米ドルの適用為替レートは以下のとおりとし、税金や取引コストについては考えないものとする。

「債券単価および適用為替レート（円/米ドル）」				
	米ドル建て債券単価	TTS	TTM	TTB
購入時	100米ドル	100.00円	99.00円	98.00円
満期時	101米ドル	92.00円	91.00円	90.00円

（注）①TTS＝顧客が円を外貨に交換する際の為替レート②TTB＝顧客が外貨を円に交換する際の為替レート③TTM＝TTSとTTBの中間の為替レート

A. △5.5% B. △2.6% C. 4.5% D. 6.7%

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



夢育資産形成コンサルタント

運用手法に正解はあるか？

万人向けの「正解が存在しない」といわれる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

筆者が在籍していたある米系資産運用会社マーケティング部門の入社後研修では、当時必ず参照する1枚のグラフがありました。

パフォーマンスの高いファンドの毎年の運用成績がグラフ化されたもので、どんなに運用成績の良いファンドでも、毎年勝ち続けることは不可能であることを、まず認識させられるのです。

「この会社、いいなあ」と思っただけで投資を始め、もしも自分の予想通りにその株価が値上がりしたら、かなりうれしいですね。でもこの「いいなあ」と思える銘柄を選択するためには、いろいろと調べて分析する必要があります。大切な時間を有効に使うことのできるコストが発生するとも言えます。もっとお手軽に投資した

【問題6】

インデックス・ファンドとアクティブ・ファンドに関する次の記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. インデックス・ファンドは、代表的な指数（インデックス）を上回るリターンを目指すアクティブ運用のファンドである。
- B. 市場アノマリーの存在によって市場の効率性が否定されるならば、アクティブ運用の有効性が高まる可能性がある。
- C. 一般に、アクティブ運用の方がパッシブ運用よりも運用管理費（信託報酬）の水準は高くなる。
- D. 株式アナリストによる企業のファンダメンタル分析に基づいて投資対象となる株式を評価・選別する手法は、アクティブ運用の伝統的な手法である。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



パッシブ運用とアクティブ運用

「用」、後者は「パッシブ運用」と呼ばれるものです。ピカイチの銘柄を探す手間がかかるアクティブ運用よりも、市場全体の指数に連動する投資対象で運用するパッシブ運用の方がコストはかからないため、コストに敏感な投資家には人気です。しかも、コストをかけたアクティブ運用でも冒頭の

用」とは限りません。

そのうえ、過去約40年間はいわゆる「過剰流動性」といって、中央銀行がお金をジャブジャブに供給し、そうしたお金が潤沢に株式市場に投資されていたので、ある程度の投資期間があればパッシブ運用だけでも十分に収益を稼げる状況でした。

例えば、2014年9月末の日経平均株価は1万6173円、24年の9月末は3万7919円ですから、例えばこの10年だったら、コストのかかるアクティブ運用よりも、日経平均株価の指数に連動するパッシブ運用で十分だったね、というのが結果論ではあります。

しかし、実に40年ぶりのインフレの時代に突入した昨今、ついに日本でも金利のある世界が再開し、資金があふれかえる時代は終焉を迎えそうです。投資先の選別が重要度を増すなかで、果たしてこの先も「パッシブ運用全盛時代」は続くのでしょうか？（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育資産形成コンサルタント

数字から見えてくる課題を読み解く

万人向けの『正解が存在しない』といわれる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

「復讐」という技術をご存じでしょうか。頭蓋骨をもとに、生前の顔を法医学により推定する技術です。過去には刑事ドラマにも登場していましたが、現実の世界でも白骨化した遺体から復讐により身元特定ができたことが力ギとなり、難事件が解決した話を子供の頃に読んでとても感動しました。しかし「実際の身元判定率は5%以下」という報告もあるそうです。人の顔はミリ単位でも印象が変わるからです。

一方で、企業の状況を読み解く場合であれば、判定率5%どころではない、かなり有効な手段があります。今回のテーマである、企業の財務諸表を分析することですね。一目見ただけでは単なる数字の羅列に見えるですが、実は少し知識があれば、いろいろな情報を

読み解くことができるものです。例えば、その企業はどうやって収益を稼ぐビジネス

財務諸表の見方

モデルなのか（詳細例は「ニッキンONLINE」解答編にて、二つの半導体関連企業エヌビディアとTSMCのビジネスモデルの違いをバランシートから説明しています。左図内QRコードから参照ください）といった情報や、融資を行っている銀行にとって重要な、その企業は利息と元本の返済をどのくら

い確実に行い得るのかといった情報も、財務諸表の分析で得ることができます。いうなれば財務諸表を分析することで、その企業の将来性も含めた健康診断を行えるのです。

財務分析手法の一つ、収益性の分析では、自己資本利益率（ROE）を三つの要素に分解して分析する「デュボン方式」というものがあります。

①売上高当期純利益率（売り上げから生み出せる利益はどのくらいの比率か）
②総資産回転率（経営資産を使ってどの程度の売上高を実現できているのか）
③財務レバレッジ（どの程度負債を活用して、経営資産を増やしているか）

収益性をこの三つの要因に分解し、ライバル企業や自社の過去データと比較することで、自社のボトルネック（停滞や非効率化を招いている要因）がどこか、あるいは自社が優れているところはどの要因なのか、などが見えてきます。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

【問題7】

以下は、ある企業の財務データの一部である。デュボン方式による収益性分析の結果について、それぞれの指標に該当する最も適切な数値の組み合わせは次のうちどれか。

（ア）ROE、（イ）売上高当期純利益率、（ウ）総資産回転率、（エ）財務レバレッジ

- A.（ア）5.6% （イ）6.7% （ウ）0.45回 （エ）2.7倍
B.（ア）5.6% （イ）6.7% （ウ）2.7回 （エ）0.45倍
C.（ア）6.7% （イ）5.6% （ウ）0.45回 （エ）2.7倍
D.（ア）6.7% （イ）5.6% （ウ）2.7回 （エ）0.45倍

総資産（期首期末平均値）	40,000
純資産（期首期末平均値）	15,000
売上高	18,000
当期純利益	1,000

（注）①単位：億円②ROE＝（売上高当期純利益率）×（総資産回転率）×（財務レバレッジ）

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



夢育む資産形成コンサルタント



日本の株式市場だけでも日々、数兆円という売買が行われています。それだけ、売り買いを行う市場参加者の間では、いろいろな見方が交錯しているとも言えますが、そもそも、株価が高いか安いのかは、どうやって評価されているのでしょうか？ 実は株価の判断方法はかなり多岐にわたります。今回は財務諸表を使って企業を分析しましたので、今回も財務諸表を使って株価を評価する方法の一つを紹介しましょう。

万人向けの「正解が存在しない」といわれる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

PBRの1倍割れとは？

株式の評価

り、企業の一株当たりの価値と株価を比較したものです。PBRが1を下回るということは、投資家が株価

【問題8】

株式の投資尺度とその意味に関する記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. 財務諸表上にある項目と株価の比を取ったものが評価倍率（マルチプルズ）で、株価の割高・割安を評価するために使われている。
- B. 株価を1株当たりの純利益で割ったものをPERという。この値が高い株式は投資家が利益の増加を予想して高い株価を付けていると考えられる。同一のビジネスモデルの企業間で比較して割高・割安の指標とする場合が多い。
- C. 株価を1株当たりの自己資本で割ったものをPBRといい、この値が1を下回るとは株価が企業の解散価値以上になることを意味する。
- D. 1株当たりの配当金を株価で割ったものを配当利回りといい、株式の配当利回りが預貯金等の金利に比べて魅力的な水準になったこともあり、重要な投資尺度となっている。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



よりも企業の解散価値の方が大きいと評価し、今の株価で株式を買えばもうけられると考えていることを示しており、株価は割安と評価されていると言えます。逆に1を上回っていったら割高ということになります。なぜ株価が解散価値を下回るのでしょうか？それは、企業の今後の成長に対して市場の評価が低いこと

に他なりません。いわばこのまま事業を継続するよりも、今解散した方が株主のため、という厳しい評価を突き付けられているとも言えます。

東京証券取引所は、2023年3月に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」という文書の中で、PBRが1倍を下回る上場企業は投資家から成長性を十分に評価されていないとしてPBRの引き上げを示唆しました。この結果、「PBR1倍割れ」という言葉が一躍有名になったことは皆さんも存じかと思えます。

PBRは企業の現状を分析するための一つの指標に過ぎません。例えば、自社の買い戻しを行えば自己資本が減少しPBRは上昇しますが、むしろ重要なのは、将来にわたり収益性を向上させる企業の取り組みであり、そうした取り組みを投資家に伝えることによって株価が上昇し、結果としてPBRが上昇していくことです。（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育む資産形成コンサルタント



金融正常化が展望されるなか、株式投資に加えて、債券投資が次第に注目を集めるようになってきています。債券投資は株式投資とどのように違うのでしょうか？株式に投資した場合、企業は投資家から受け入れた資金を返済する必要はありません。投資家にとっては、株式を取得した時点で、企業の所有者の1人となるので、投資した企業の価値がどのくらい増加するかが重要です。

一方、企業が発行する債券に投資した場合、企業は投資家から受け入れた資金を満期日に返済する義務があり、投資家は企業の貸し手の1人となります。投資家にとっては、どれくらいの期間、どのような条件で貸し付けが行われ、その結果どの程度の収益（利回り）が生み出されるかと

万人向けの「正解が存在しない」といわれる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

利回りと価格は逆に動く

【問題9】

債券投資に関する次の記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. 債券は利子の支払い方法により割引債と利付債の2種類に分類され、いずれの場合も、毎年クーポンを受け取り、満期時に額面金額を受け取ることができる。
- B. 債券の理論価格は、債券投資から発生する将来キャッシュフローを現在価値に割り引いてその合計額を求めることで算出できる。
- C. 債券には、利回りが上がると債券価格が下落し、利回りが下がると債券価格は上昇するという負の相関関係が存在する。
- D. 金利が変化した場合に債券価格が変化するリスクは、金利リスクといわれる。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



債券投資の利回り

額のクーポン（利子）を、満期時には額面金額（元本）を受け取る債券は利付債と呼ばれています。これに対してクーポンの受け取りがなく満期時に額面金額だけを受け取る債券としては割引債があります。あるいは、クーポンが発行時のレートで固定されている確定利付債や時々の金利水準に応じて変動する変動利付債もあります。

このようにみてくると、企業に対する貸し付けという観点から債券は銀行貸し出しと似ていると思われるかも知れませんが、大きな違いがあります。それは流動性です。保有している債券は満期時までの間いつでも市場で売却することができ、債券の価格は変動するので、投資家は取得した価格よりも高い価格で売却できれば売却益を得ることができ、利回りは高まります。

それでは債券の利回りと価格の関係をみてみましょう。例えば、市場で金利が上がると新規に発行される債券のクーポンが高くなり利回りが上昇するため、既に発行されている債券の魅力が低下し価格が下落します。つまり、債券の利回りと価格は逆に動く関係となっているのです。今後金利が上昇し国債の価格が下落すれば、これまで発行されてきた膨大な量の国債を保有している主体に大幅な評価損が生じることが懸念されています。（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育む資産形成コンサルタント



万人向けの「正解が存在しない」と言われる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

資産形成の王道か？

長期・積立・分散投資

2024年8月5日に日経平均株価が暴落した際、鈴木俊一財務相（当時）は記者団に「相場の下落など市場変動が進むなかにあっても、長期・積立・分散投資の重要性を考慮して冷静に判断していただきたい」と話したと報道されました。ここでいう長期・積立・分散投資の重要性とは一体どういうことなのでしょう？

が、株式の価値は企業価値の向上とともに上昇していくので長期投資をすることが有利になります。このよ

うに長期投資を行うことによって、「時間を味方につける」ことができます。次に積立投資を取り上げます。個人が資産形成のために継続的に拠出できる金額は働いている現役の時期には限度があります。その場合、実行可能な少額の資金を継続的に投資するという積立投資によって、価格が低い時には多い量を、高

い時には少ない量を購入することになり、保有する金融商品の平均購入コストを引き下げることが可能になります。積立投資は資産形成において「継続を力」にするのです。

最後に、分散投資です。

資産運用において、自分の資産を株式や債券等の複数の商品に分散して投資すれば、仮に株式で損をしても、債券で株式の損をカバーできる可能性があり、保有している資産全体のリスクを小さくすることができま

す。皆さんも「すべての卵を一つの籠に盛るな」という言葉を聞かれたことがあると思います。

長期・積立・分散投資は、リスクを抑えつつリターンを最大化しようとする投資手法であり、最大の難点は資産形成に長い時間がかかることです。働き始めたなら、なるべく早い時期からライフステージごとに設定した資産形成の目標に向かってこうした投資を行っていくのが良いのではないのでしょうか。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

【問題10】

長期・積立・分散投資に関する次の記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. 投資による資産形成を行う場合には、長期投資を考慮すべきである。投資期間が長くなるほど複利の効果を利用して資産価値を増やしていくことができる。
- B. 投資による資産形成を行う場合には、積立投資を考慮すべきである。資産形成のために資金拠出できる金額が限られていても、「継続は力なり」の言葉のように効果がある。
- C. 投資による資産形成を行う場合には、分散投資を考慮すべきである。分散投資によって、リスクを高めることができる。
- D. 高齢化社会においては退職後の期間が延びてきていることから、退職期前後においても長期・積立・分散投資は有効である。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



夢育資産形成コンサルタント



価格が下がっても動じない

ケース・スタディ

資産形成コンサルタントのあなたは、お客さまのAさんから、退職金による投資信託の購入について相談を受けました。Aさんは、2024年に定年を迎える予定であり、退職金として2千万円（税引き後手取り額）を受け取る予定です。なお、Aさんは今まで投資経験が全くなく、初めて投資を行います。

1月からスタートした新しい少額投資非課税制度（NISA）のつみたて投資枠では、長期の積立・分散投資に適した投資が指定されているということもあって、投資市場は拡大してきています。直近の10月末現在の公募投資の残高は238兆円と過去最高を更新しました。

投資は、不特定多数の投資家から資金を集めて、その資金をプールして合同運用を行い、投資額に応じた持ち分が各投資家に受益権として販売されており、少額の投資資金でも分散投資されたポートフォリオの効果を得られる金融商品です。

投資は、運用している株式や債券の市場価格の影響を受けます。例えば、株式

【問題11】

Aさんに対して行う投資信託に関する一般的な説明として、最も適切でないものは次のうちどれか。

- A. 投資は、小口のお金を集めて一つの大きな資金として運用するので、さまざまな資産に分散投資し、リスクを軽減することが可能である。
- B. 投資は、原則として毎月末、取引価格である基準価額が公表されており、資産価値や値動きが分かりやすい金融商品である。
- C. 投資は、運用のプロであるファンドマネージャーが各ファンドの運用方針に従って投資判断から取引までを投資家に代わって行ってくれるので、株式や債券の専門的な知識がなくても投資することができる。
- D. 投資の購入に際しては、「ドルコスト平均法」を採用することで、平均購入価格を平準化する効果が期待できる。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



投資信託

しましたが、07年のサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融危機の影響で内外の株価が下落すると、08年には大幅に減少しました。このような株価の短期的な変動といった状況に右往左往せず、着実に投資残高を増やしていく方法が、定期的に一定額を積立投資するドルコスト平均法です。この方法では、毎月

一定額を購入するので、投資の基準価額が低い時には購入できる口数が多くなり、保有している投資の平均取得金額を平準化できるというメリットがあり、基準価額が下がっても動じる必要はありません。

投資では、投資家は運用の成果を分配金という形で受け取ります。そのなかで、分配金を毎月受け取る毎月分配型投資がお年寄りを中心に人気があるようです。この投資は、分配金を毎月支払うので再投資による複利効果を期待できないことや、分配金が投資の純資産から支払われるので元本が取り崩される可能性があるといったデメリットがあることには注意する必要があります。

今後を展望すると、現在確定拠出年金制度向けの専用投資商品が多数設定されていますので、この年金制度の普及につれて、個人投資家の運用対象として投資の重要性がますます高まっていくものとみられています。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育む資産形成コンサルタント

ここ数年、ESG投資という言葉が飛び交っています。ESGは「Environment（環境）」「Social（社会）」「Governance（企業統治）」の頭文字を取ったもので、これらの三つの分野で企業が取り組むべき課題を指しており、ESG投資とはこれらの課題解決に向けて企業が行う投資を指しています。ESG投資が拡大したきっかけは、2006年に国連責任投資原則（PRI）が「投資にESGの視点を入れる」という投資原則を機関投資家に対して掲げたことでした。日本では、15年に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がPRIに署名してから、署名する機関が急速に増加しました。23年10月の時点で、全世界でPRIに署名してい

万人向けの「正解が存在しない」と言われる、金融・投資の世界。そんな不完全な分野だからこそ、知れば知るほど興味は尽きず、面白みが増していきます。このコーナーでは、これから金融・投資の基礎を学びたいと思う皆さんに関心を持ってもらうためのトピックスをご紹介します。

ESGは新しい課題か？

【問題12】

ESG投資に関する次の記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. ESGとは「環境」「社会」「企業統治」の英語の頭文字を取った言葉で、企業が取り組むべき課題のことをいう。
- B. ESG投資とは、営業利益やキャッシュフローといった財務情報に加えて、企業のESG活動への評価・分析といった非財務情報をもとに投資することという。
- C. 企業がESGに取り組むメリットは、ESGへの取り組みを課題として掲げ、積極的に対応・開示することで、投資家の短期的な評価を上げることにある。
- D. ESGとSDGs（持続可能な開発目標）は意味や対象が異なるが、両者は全く別物というわけではなく、「SDGsの達成にはESGへの取り組みが必要不可欠」であるともいえる。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



ESG投資

PRIは、企業の経営は単なる収益の拡大を目指すだけでなく、社会や環境に与える影響も考えるべきだという認識の高まりから、持続可能な社会を築くうえで、ESG投資が果たすべき役割は大きいという考え方が広がっています。ひるがえって考えると、企業が長期的に価値を向上させる存在として社会のなかに位置づけられるためには、環境や社会にプラスの影響を与えていかなければならない、ともいえます。その意味で、ESG投資は特に新しい課題ではないように思います。

米国などでは、年金基金や運用機関がESG投資を行うことは、受益者のリターンを犠牲にするので間違っているとの見方も少なくないようです。しかし、環境問題が深刻化し地球規模の自然災害など経済活動に及ぼす負の要因が大きくなり、いずれは受益者のリターンにマイナスの影響を与えるのは必至と考えられます。長期的にみれば、ESG投資の収益性の向上と環境の改善という目的は両立するのではないのでしょうか。この間、日本ではESGという名称だけを付けた「名ばかりのESG投資信託」が少なからずある点には注意を要します。投資家としては、内容をきちんと把握したうえで、ESG投資を行うことが求められています。

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）