

# 夢育む資産形成コンサルタント



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いたします。

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。

【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unk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▶▶▶



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、553億円の時に比べれば、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、週間ペースで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ければ、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、そう思うことができることはなかったのでしょうか。

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。

顧客が感じる痛みの重さに寄り添う

## 行動経済学

億円と小幅だったようです。実際に顧客対応を行っていた証券会社の一部からも、過去に数々起こったシ

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。

資金流入額が1600億円を超え、週間ペースで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ければ、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、そう思うことができることはなかったのでしょうか。

# 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・リターンといえます。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

うまい“もうけ話”はない

【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▶▶▶



## 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

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「世の中にも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、大方の人は迷いなく「今の100万円！」と答えやすいよね。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102万1000円（ $100 \times 1.01 \times 1.01$ ）となります。この102万1000円が100万円という現在の価値の将来価値であり、2万1000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)<sup>n</sup>

## 未来から現在への橋渡し

### 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)<sup>n</sup>

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98万円にしかなりません。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)

【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(A)である。
- 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(B)である。

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

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



# 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。

筆者がファイナンシャルプランナー(FP)をしてきたころの話です。「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。

## ある保険コンサルタントの憂鬱

筆者がファイナンシャルプランナー(FP)をしてきたころの話です。「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。

【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 名目値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、実質値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年後の実質値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10%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」と一番人気でした。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ってもらっているのか？ 何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られるだろうか？

「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、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、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)