

# 第12回 安浦文化大学 公開講座

平成15年8月23日(土) 安浦町民センター

## デフレ経済下での個人資産運用

—金融資産保全・運用の考え方—

- 1、デフレ下での生活術
- 2、銀行は安全で大丈夫か、国債は
- 3、元本保証の金融資産保有のみでよいのか
- 4、ライフ・スタイルと運用のバランス
- 5、金融資産分散の重要性

広島国際大学教授 岡部 陽二

# デフレの原因と影響

- **デフレ(財やサービスの価格が継続的に下落する現象)の原因**
  - 1、安価な輸入品の増加(供給面の構造要因)
  - 2、ITなどの技術革新、流通革命(同上)
  - 3、内需の弱さから来る内需要因
  - 4、銀行の金融仲介機能低下による貨幣的要因
- **デフレの影響**
  - 1、消費者・年金生活者などには有利、債務者には不利
  - 2、企業は設備投資を抑制、雇用・賃金調整が不可避  
→経済活動の低迷、高失業率
  - 3、金融機関の不良債権増大→デフレの長期化

# デフレ下での生活術

1、資産は価格が下がり続けるので、持たない方がよい

- ①持ち家から借り物の時代へ
- ②預金や国債より株式の方が高利回り
- ③預金や国債の保有リスクも大きくなる
- ④リスク回避策は分散して薄める以外にない

2、借金は出来るだけするな

- ①投資は自己資金の範囲内で
- ②低金利に惑わされるな(貨幣価値の上昇分は実質金利増)

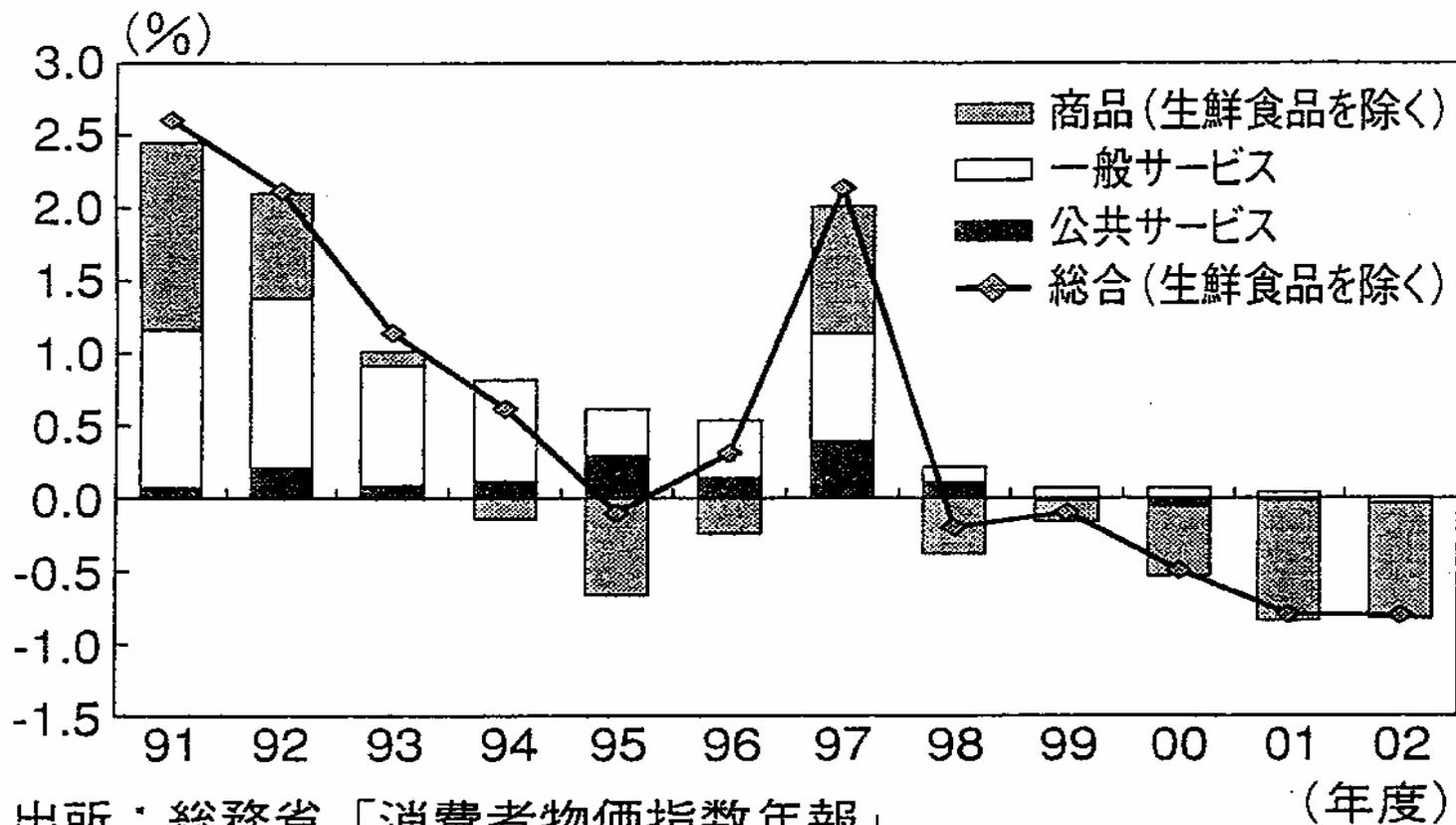
3、健康である限り、働き、大いに費消すべし

－年金は減額、利息収入・保険には期待できない

# 国内総生産 (GDP) と経済成長率の推移

	年 度	1 9 9 3	1 9 9 4	1 9 9 5	1 9 9 6	1 9 9 7	1 9 9 8	1 9 9 9	2 0 0 0	2 0 0 1	2 0 0 2	2 0 0 3
国内名目 総生産	兆 円	488	492	504	517	522	514	511	516	503	499	
名目経済 成長率	%	0.9	0.8	2.5	2.5	0.9	▲1.3	▲0.7	1.1	▲2.5	▲0.5	▲1.8
実質経済 成長率	%	0.5	0.9	3.1	3.3	0.2	▲0.7	1.0	3.2	▲1.2	1.7	0.2
GDPデフ レーター	%	0.4	▲0.1	▲0.6	▲0.8	0.7	▲0.6	▲1.7	▲1.9	▲1.3	▲2.2	▲2.0

## 消費者物価の品目別変動推移 (デフレは95年に始まり、過去五年間連続)



# 日本経済と財政の中期展望

(%、兆円)

年度	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2010
[マクロ経済の姿]							
実質成長率	0.9	0.6	0.9	1.3	1.5	1.6	1.9
名目成長率	▲ 0.6	▲ 0.2	0.5	1.5	2.2	2.6	3.2
物価上昇率	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 0.3	0.2	0.7	1.0	1.3
完全失業率	5.4	5.6	5.7	5.6	5.4	5.2	4.4
名目長期金利	1.2	1.3	1.5	1.8	2.1	2.5	3.1
[財政の姿]							
プライマリー・バランス	▲ 5.3	▲ 5.4	▲ 4.7	▲ 4.2	▲ 3.4	▲ 2.9	▲ 1.3
公債等残高	604.8	641.3	677.3	711.0	742.5	772.8	856.0
(名目GDP比)	121.1	128.6	135.2	139.8	142.8	144.9	146.4
国債新規発行額		36.4	40.0	40.6	39.8	40.1	
地方債新規発行額		15.1	16.4	13.9	12.8	11.7	

(資料) 経済財政諮問会議「構造改革と財政政策の中期展望」参考資料(2003年1月)

(注) 1.物価上昇率はGDPデフレーター

2.公債等残高は国債、地方債、交付税特別会計借入金の合計(長期債務としては、この他に特会借入金等がある)

3.2002年12月に、集中調整期間を1年延長(当初:2003年度まで→今回:2004年度まで)

# ペイオフ (銀行破綻時の預金保険機構からの預金払い戻し制度) の施行

**原則 – 2003年4月以降、1銀行につき、1預金者の  
元本1千万円とその利息のみを保護**

**ただし、当座・普通・別段預金については、2005年まで全額  
保護、2005年4月以降は決済性預金のみ全額保護**

(利息が付かないなどの条件を満たす預金のみ)

留意点;

- ① 預金は必要最低限に抑え、かつ複数の銀行に分散預入のこと。
- ② 1千万円以下であっても、すぐに支払われるのは60万円まで、それ以上は支払いまでにかかなりの期間を要する。
- ③ 同一銀行の複数支店の預金はすべて名寄せされる。
- ④ 外国銀行、政府系金融機関は預金保険の従前より対象外。
- ⑤ 外貨預金、譲渡性預金、オフショア預金、無記名預金などは対象外。
- ⑥ 住宅ローン、その他の借入との相殺の可否を確認のこと。

# 大手銀行の再編図



# 2003年3月期大手銀行決算結果

	三井住友	東京三菱	みずほ	UFJ	りそな
自己資本	6.0兆円	6.0兆円	6.8兆円	4.6兆円	1.0兆円
うち繰延税金資産 (自己資本に占める比率)	2.0兆円 (32.7%)	1.4兆円 (22.8%)	2.1兆円 (31.1%)	1.5兆円 (33.0%)	0.5兆円 (50.4%)
自己資本比率	10.1%	10.8%	9.5%	10.0%	3.8%
業務純益	1.1兆円	0.8兆円	0.8兆円	0.8兆円	0.3兆円
不良債権残高 (不良債権比率)	5.9兆円 (9.0%)	2.6兆円 (5.3%)	4.8兆円 (6.3%)	4.2兆円 (8.7%)	2.9兆円 (9.3%)

# 邦銀破綻の原因

- **銀行経営の失敗**

- 1、取引先企業との株式の持合い→株価下落による喫損
- 2、不動産担保重視の貸金→担保不動産価格下落による損失
- 3、大企業取引重視の方針→利ざやの縮小、産業構造の変化に立ち遅れ
- 4、高経費体質→生産性の低迷、低収益体質から脱皮できず
- 5、コーポレート・ガバナンスの欠如→ワンマン経営・官僚体質を助長

- **行政の失敗**

- 1、BIS規制への対応→邦銀のみに自己資本として株式含み益参入を容認
- 2、ペイオフ解禁の遅れ(預金100%保護)→破綻処理の障害
- 3、不良債権の償却を長期間認めず→銀行の体質改善進まず
- 4、政府系金融機関の温存・強化→公平な市場での自由競争を阻害
- 5、問題先送り行政→国際的にも不評

# ムーディーズ社による銀行のレーティング

－2003年7月1日現在、自国通貨建て長期普通債－

格付け (クレジット・レーティング)	銀行名
<b>Aa1</b>	シティー・バンク(米国)ほか
<b>Aa2</b>	HSBC銀行(英国)ほか
<b>Aa3</b>	ドイツ銀行(ドイツ)ほか
<b>A1</b>	農林中金、信金中央銀行
<b>A2</b>	東京三菱、商工中金
<b>A3</b>	三井住友、みずほ、UFJ、福岡、常陽、群馬、百五
<b>Baa3</b>	新生、あおぞら、横浜、広島

注;A格債以上が投資対象として中級の上位と判断され、Baa格債以上がかろうじて投資適格とされている

# ムーディー社格付けランク別の日米企業累積デフォルト率

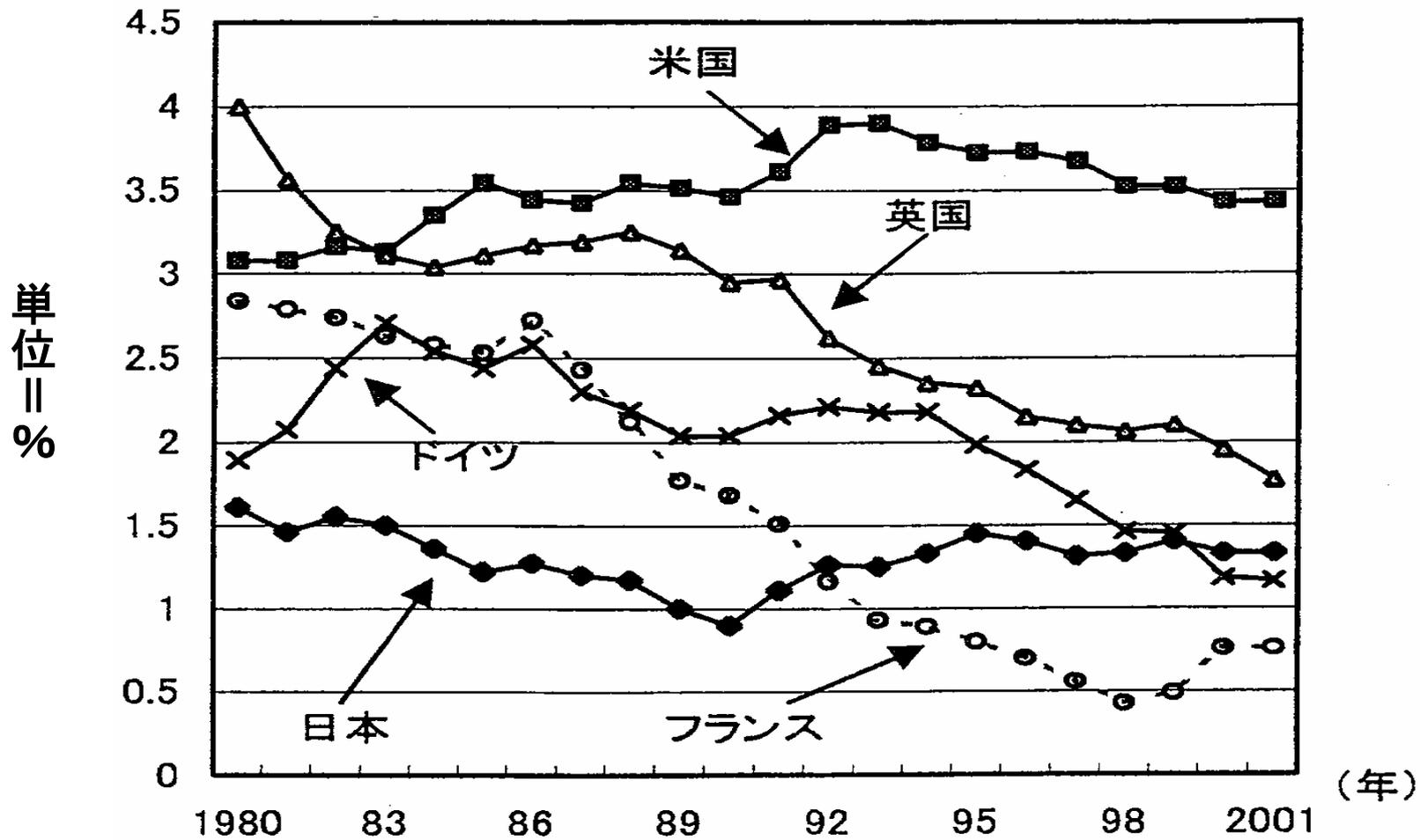
(単

	Aaa	Aa	位;%) A	Baa	Ba	B
<b>10年間</b>	<b>0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>6.0</b>	<b>32.6</b>	<b>53.3</b>
<b>5年間</b>	<b>0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>4.2</b>	<b>23.1</b>	<b>40.7</b>
<b>3年間</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.0</b>	<b>9.8</b>
<b>1年間</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.9</b>

出所;ムーディーズ社公表の資料より作成

# 各国商業銀行の利ざや推移

(利ざや = 純利息収入 / 総資産平均残高)



## 主要国個人金融資産の金融商品別内訳

(単位：兆円、%、ただし国民1人あたりは万円)

	日本		米国		イギリス		ドイツ		フランス	
	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率
現預金	759	53.2	407	10.6	110	20.5	134	33.9	91	25.5
保険・年金	398	27.9	1,134	29.4	284	52.9	110	27.9	83	23.0
有価証券	91	6.4	796	20.7	36	6.6	85	21.5	39	11.0
株式	123	8.7	1,417	36.8	93	17.3	61	15.5	133	37.0
その他	54	3.8	99	2.6	15	2.8	5	1.2	13	3.5
金融資産	1,425	100.0	3,854	100.0	538	100.0	394	100.0	359	100.0
負債	388	27.2	863	22.4	126	23.5	157	39.9	70	19.5
正味金融資産	1,037	72.8	2,991	77.6	411	76.5	237	60.1	289	80.5
国民一人あたり	金額	順位	金額	順位	金額	順位	金額	順位	金額	順位
金融資産	1,130	②	1,439	①	924	③	481	⑤	613	④
負債	308	②	322	①	217	③	192	④	120	⑤
正味金融資産	822	②	1,117	①	707	③	289	⑤	493	④

(注) 比率はグロスの金融資産残高に対する割合。

1 \$ = 114.89円、1 £ = 171.47円、1 DM = 55.34円、1 EUR = 108.23円として計算。

(出所) 日銀「資金循環勘定」他



## 金融債務の日米比較

	日本 (2002年3月末)	米国 (2001年末)
株 式	319兆円(17.4%)	15.2兆ドル(43.9%)
政 府 債 務	674兆円(36.7%)	4.8兆ドル(13.9%)
民間企業借入金・債券	515兆円(28.0%)	6.9兆ドル(19.9%)
家計の借入金	329兆円(17.9%)	7.7兆ドル(22.3%)
合 計	1,837兆円 (100%)	34.6兆ドル(100%)

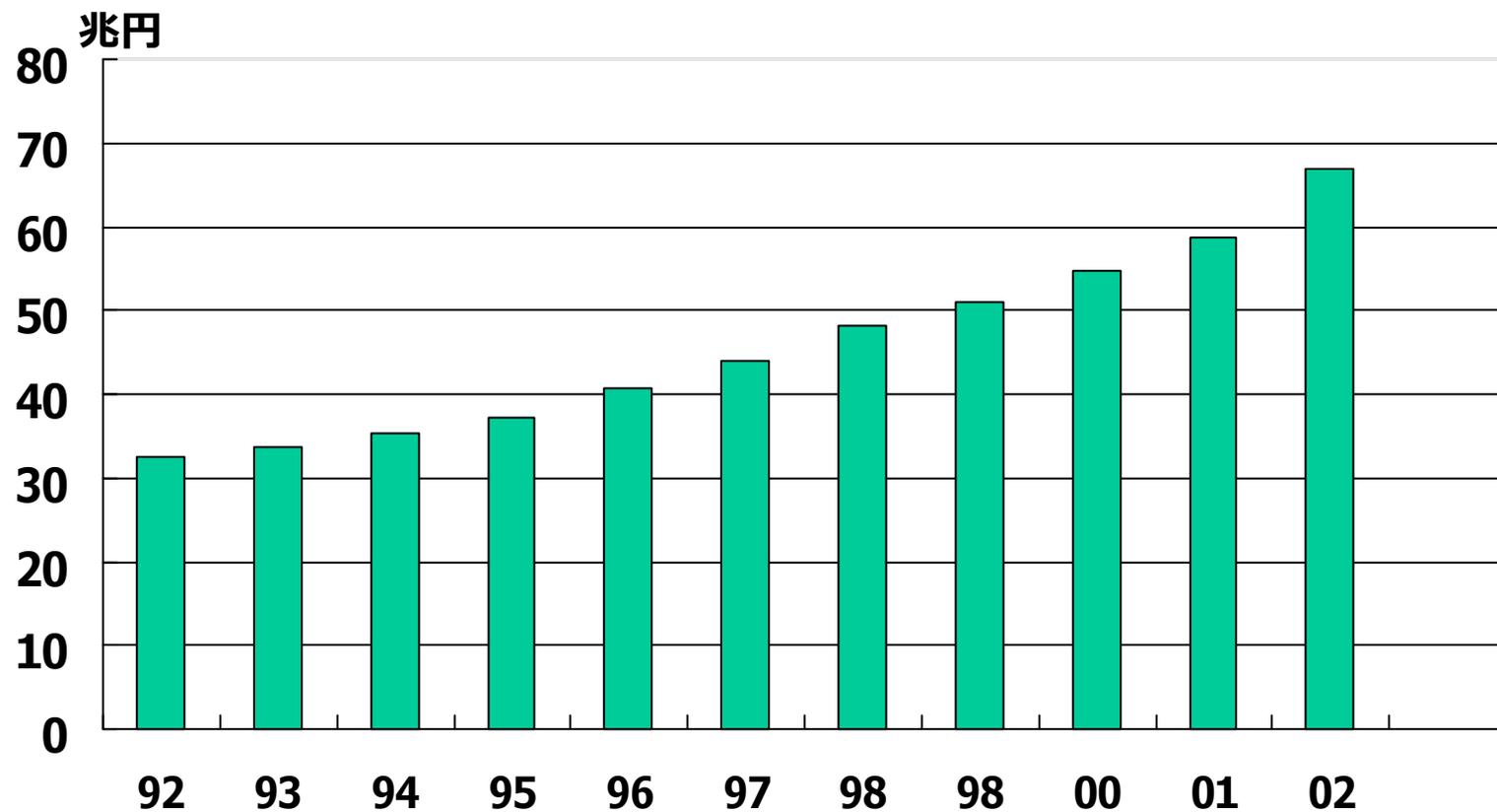
出所;日米両国中央銀行の「資金循環勘定」により作成、2002年7月2日付け日本経済新聞「経済教室

# ムーディーズ社による国債のレーティング

－ 2003年7月1日現在、自国通貨建て長期債－

格付け (クレジット・レーティング)	該当国名
<b>Aaa</b>	米国、英国、ドイツ、フランス、アイルランド、アイスランド、オーストリア、オランダ、スイス、デンマーク、ノルウェー、カナダ、オーストラリア、シンガポール等
<b>Aa</b>	イタリア、スロベニア、台湾、香港
<b>A1</b>	ギリシャ、チェコ、ハンガリー、エストニア、チリ、バハマ、グアテマラ、ボツワナ
<b>A2</b>	<b>日本</b> 、イスラエル、キプロス、ポーランド、ラトビア、メキシコ、南アフリカ
<b>A3</b>	スロバキア、韓国、マレーシア、カタール

# 日本銀行券発行高推移



出所;日本銀行関連指標「マネタリーベース」平均残高

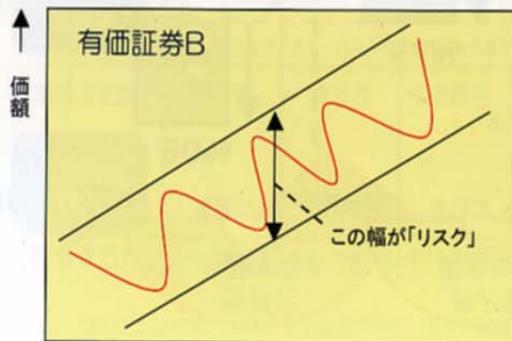
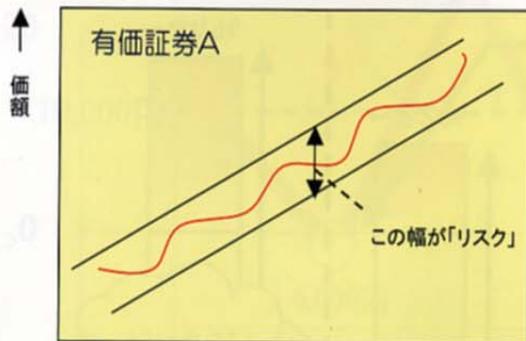
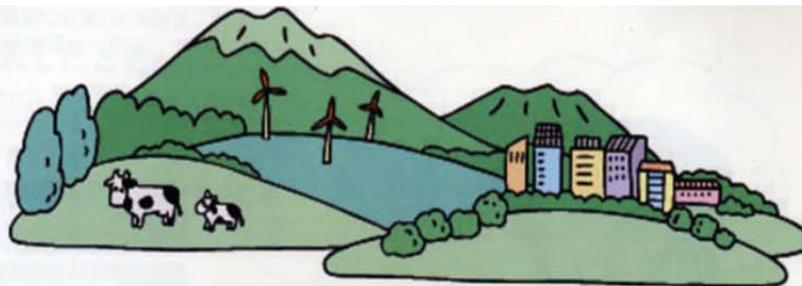
# 個人投資家のための三つの投資方針

- 長期かつ継続
  - 長期的な利回り重視
  - 短期売買は片手間では出来ない
- リスク分散によるバランスのとれた運用
  - 外貨資産、外国資産への分散
- 納得できる優れた企業にフォーカス
  - ベンチャー企業へのエンジェル投資
  - 債務の少ない割安銘柄と高成長期待銘柄に照準

# リスクの考え方

## 「リスク」とは。。

有価証券に投資する場合の「リスク」とは、収益のバラツキ（収益の変動幅）のことです。  
例えば、図のように収益の変動が安定している金融商品Aは、収益の変動が激しいBと比較して「リスクが小さい」といえます。



- ① 地域分散
  - ② 資産分散
  - ③ 時間分散  
(長期投資、ドルコスト平均法)
  - ④ 銘柄分散
- 

投資の参考となる情報の提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものです。各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、平成14年3月29日現在のもので将来事前の連絡なしに変更されることもあり、また、データ、分析等は過去の一定期間の実績を分析したもので、これらは将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

# 株式譲渡益課税の申告分離一本化(2003年1月以降)

## －源泉分離方式は2002年末で廃止－

### 留意点;

- 1、 購入価格が不明ないしは低価の株式は一旦売却のこと
- 2、 新設の下記諸優遇税制を活用のこと

① 平成15年1月以後に上場株式等を売却した場合の申告分離課税の税率は、現行の26%から**20%**(所得税15%、住民税5%)に引き下げ

② 平成15～17年の3年間に1年超保有の上場株式等を売却した場合の税率は**10%**(所得税7%、住民税3%)に軽減

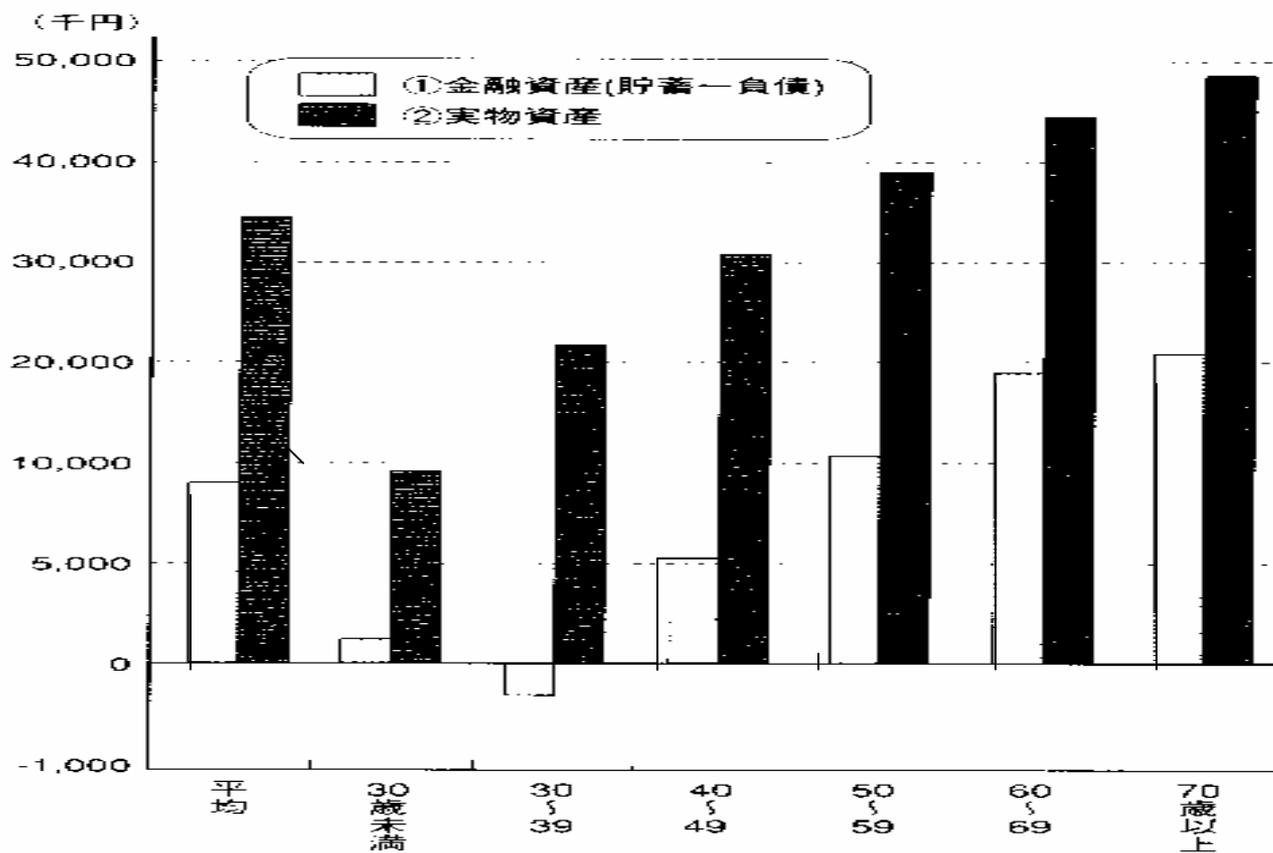
③ 平成15年1月1日以降に上場株式等を売却した場合に生じた損失のうち、その年に控除しきれない金額については、翌年以降3年間にわたって株式等の譲渡所得等の金額から繰越控除することが可能(「譲渡損失の繰越控除特例」の創設)

④ 長期保有上場株式等の譲渡益100万円特別控除特例の適用期限を17年12月31日まで延長

# 金融商品別のインフレ控除後の実質年率リターン

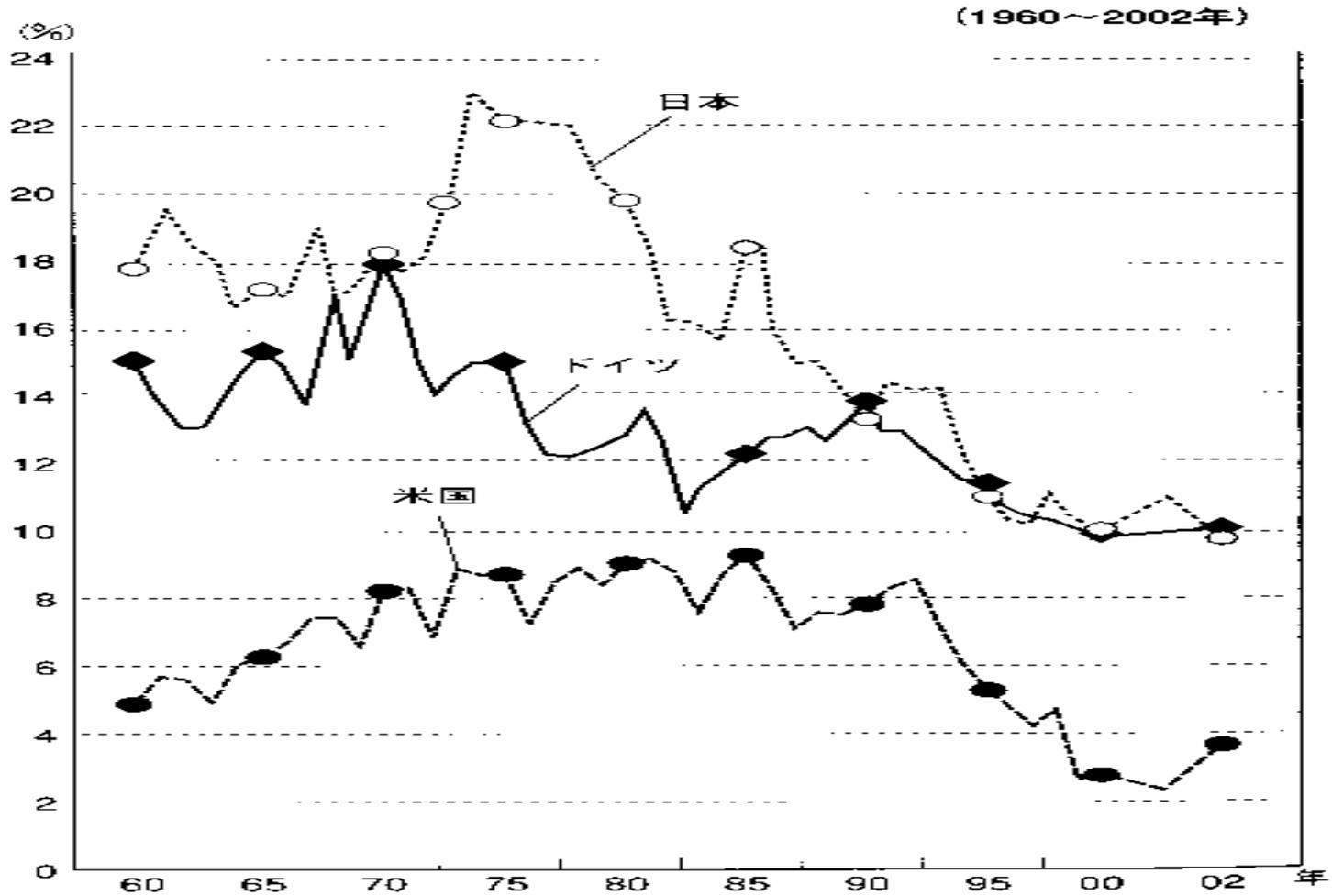
	株式	債券	預貯金	インフレ率
50年代 (55/01-60/12)	28.7%			1.3%
60年代 (60/12-70/12)	2.3%			5.9%
70年代 (70/12-80/12)	7.0%	▲0.7%	▲4.8%	8.9%
80年代 (80/12-90/12)	11.9%	3.5%	1.7%	1.9%
90年代 (90/12-00/12)	▲6.7%	5.7%	1.3%	0.6%
通期	6.4%	3.7%	▲0.5%	3.9%
計測対象期間	(1955/01- 2000/12)	(1965/01- 2000/12)	(1965/01- 2000/12)	(1955/01- 2000/12)

## 個人金融資産(純金融資産+実物資産)の年齢別保有状況



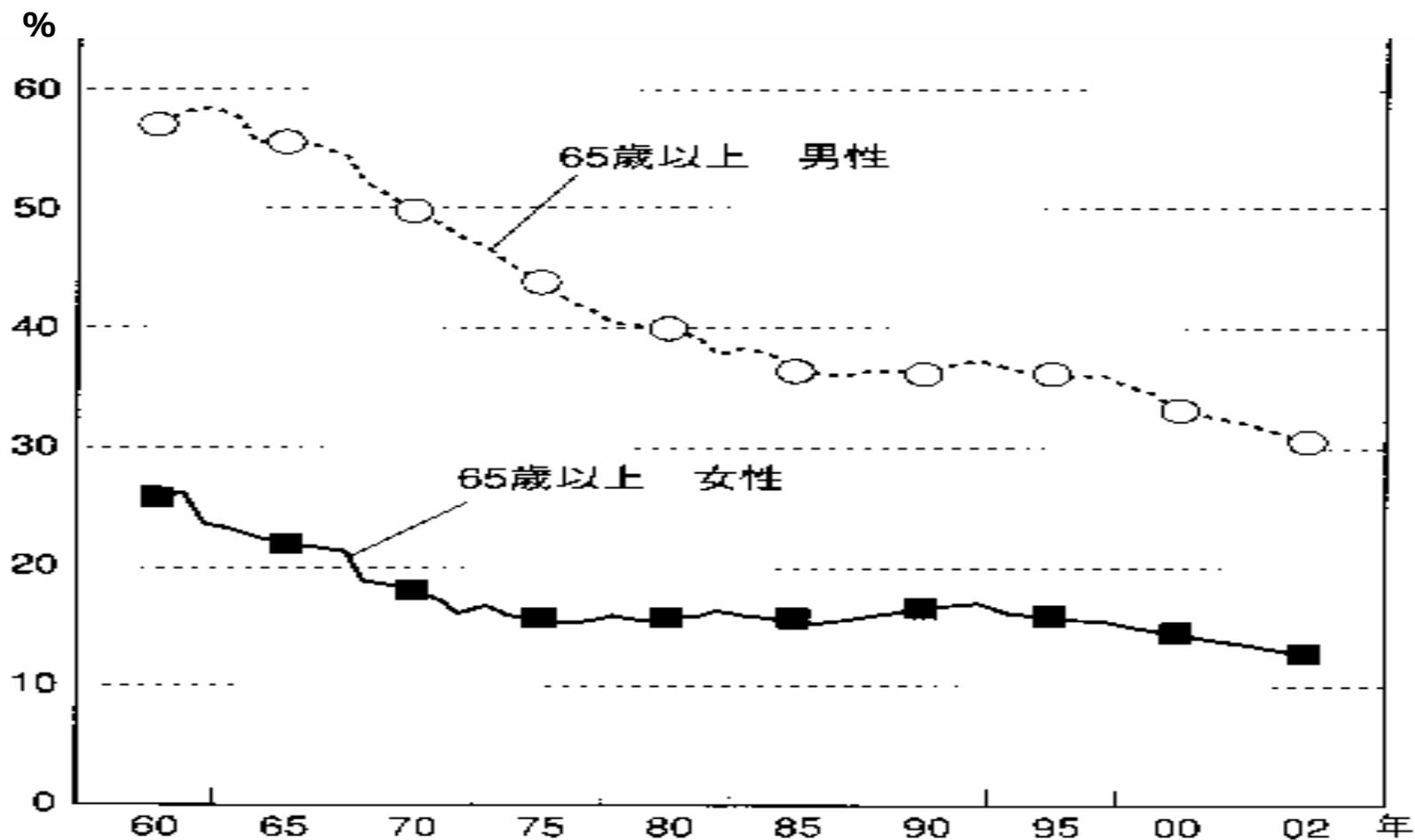
出典：総務省統計局「平成11年全国消費実態調査」

# 家計の貯蓄率推移—日・米・独対比(1960年～2002年)



出典：厚生労働省大臣官房統計情報部「人口動態統計」

## わが国の高齢者就業率推移(1960年～2002年)



出典：総務省統計局「労働力調査年報」

# 直接投資とベンチャーファンド投資

- ベンチャービジネスと呼ばれる未公開企業に対する投資は、なじみの深い上場株式に対する投資や預金・債券などとは状況が異なります。まず未公開企業に対する投資で代表的な手法である直接投資とベンチャーファンド投資の2つを比較してみます。

## 直接投資

- 情報の入手は困難であるが、自分の選択で投資先を選ぶことができる。
- 規模が比較的小さくなるため分散投資がしにくく、リスクが相対的に高くなる。
- 運用者を持たないわけであるから手数料を支払う必要はない。
- 出資者自らが株主となることが可能。

VS

## ベンチャーファンド投資

- 未公開企業投資のプロであるベンチャーキャピタルに投資先企業の審査を委託する。
- 他の投資家の出資金と合わせた大規模なファンドを組成し、数社に対して分散投資を行う。
- 運用者であるベンチャーキャピタルに対して管理手数料を支払う。
- 投資先企業の株主には組合になる形になり、出資者個人としては株主になるわけではない。

は株主になるわけではない。

# ベンチャーファンド投資で得られる3つのメリット

## 積極的なパフォーマンス

将来有望な未公開企業の企業価値増大によって投資資金を増大化させ、平均値以上のリターンを狙います。

投資家が得られる

## 資産ポートフォリオのリスク低減 3つのメリット

株式・債券などの金融商品と比較的相関性の少ないVCファンドは、効果的にポートフォリオのリスクを低減します。

## 新規事業・情報の確保

情報が公開されにくい未公開企業の情報を確保することで、M&Aや業務提携のきっかけを作れます。

# 日本のベンチャー投資にチャンス到来

