

## 少子高齢化社会での資産運用のあり方

本 浪 清 孝

### 抄録

少子高齢化社会での資産運用のあり方をキャッシュフロー計算書の考え方を利用して、金融資産の種類毎どうすべきかを考える。銀行預金、債券、株式、居住用家屋、REIT などの資産が考えられる。なるだけ多くのお金を、投資 CF に回して、投資資産の現在価値を高めることと、財務 CF を増やすこと、つまり、配当や利息の金額を増やすような資産運用である。そのため、営業 CF から、なるだけ多くの金額を投資に回す必要がある。投資手段として長期的に見て望ましいのは、株式と REIT による資産運用である。これらは、価格が変動するが、財務の CF は大きいので、望ましい資産運用である。

### キーワード

少子高齢化社会、資産運用、キャッシュフロー計算書、銀行預金、債券、株式、REIT

## How to Make Portfolio in Aging Society

Honnami, Kiyotaka

### Abstract

In aging society, how we make portfolio by applying corporate cash flow statement in household economy. Therefore bank deposit, bond, stock, own house and Real Estate Investment Trust etc. are considered here. We need to save money, by more working or by saving more. And we must invest financial products. We are needed to increase the current prices of financial products and to get more a dividend for each year. Therefore to invest in stock and REIT thought to be the best way to enjoy life after it retirement.

### Key Words

aging society, portfolio, cash flow statement, deposit, bond, stock, REIT

### 目 次

I はじめに	III 銀行預金
II キャッシュフロー計算書の考え方を家計に応用する	IV 債券
	V 株式
	VI 土地と REIT
	VII おわりに

## I はじめに

日本は少子高齢化社会を迎えている。又、人口減少社会でもある。働いている人は、やがて定年になり退職をする。年金が支給されるが、年金だけで、ある程度豊かな生活ができるのか。それは無理であって、若年層ほど、退職後の給付は減る。年金は賦課方式つまり、勤労者が高齢者の年金を負担する方式である。これだと、少子高齢化社会では、年金が減額になるのは必定である。税方式で年金を負担するにしても、消費税率が例えば、20%までアップする可能性もある。年金制度そのものや過大な借金をかかえる日本政府や地方自治体などの問題もある。そのため、安定した退職後の生活を考えて「資産運用」をする必要がある。そのためには、「金融リテラシー」を身につける必要がある。金融リテラシーとは、金融に関する情報や知識を単に学ぶだけでなく、そこで与えられたものを批判的に見ながら自己の金融に対する学習や経験を重ねていくことで、金融の情報や知識を主体的に読み解くことができるようになることである<sup>1)</sup>。

日本人はあまりにも銀行預金に頼っている。多少積極的でも、日本国債で運用する程度である。銀行預金と違い債券は有力な資産運用の手段である。現在は低金利の時代であるが、インフレがないので、安定した運用対象である。円建ての債券は、為替リスクを受けないので、元本保証にこだわる日本人には、魅力的な運用手段である。より積極的に運用するなら、外貨建債券である。外貨建て債券は、高金利ではあるが、為替リスクがあり、円高になると元本保証どころか、大幅な為替差損を被る。リスクとリターンという言葉があるが、リターンを狙うとリスクが発生するのである。日本人はローリスク・ローリターンを好む傾向にある。

株式による運用は日本ではあまり好まれていない。株価はめまぐるしく変動する。でも長期的に見ると、株は最もハイリターンをもたらしてきて

いる。更に低金利の日本では、配当利回りが長期国債の利回りを上回るという状況にある。不動産は必ずしも金融資産にはないが、REIT も発売されて、REIT は株式と同じ金融資産だと考えられる。個人の住居も売却できることを考えると資産である。

資産運用で注意しないといけないのは、インフレの可能性である。政府などの多額の負債を考えると、ハイパーインフレが発生する可能性もあるだろう。そうした場合、銀行預金や国内債券は逆にリスクが高い。株式や不動産もリスクはあるが、インフレで価格が上昇する。

本稿では、銀行預金、債券、株式、不動産に分類して、それぞれの長所と短所を考察したい。長期的な資産運用が考察の対象であり、引退後も含めた長い期間を考える。投資の対象は、海外の資産への投資も含まれる。その中で日本人は「安全志向」で国内での預金や債券に退職後の資産運用を限定することの問題点も指摘していく。

その前に、キャッシュフロー計算書の考えを使って、現役の時代、退職後の時代の生活を考えてみたい。その中で会計の知識の重要性にも、言及する。

## II キャッシュフロー計算書の考え方を家計に応用する

企業のキャッシュフロー（以下 CF）計算書は、当期純利益から始まり、営業 CF の部分で、本業でいくらキャッシュが増えたか減ったかを計算する。次に投資 CF を計算する。投資をしなければ、利益が生まれず、そのため通常企業の CF はマイナスであり、営業 CF の範囲内で投資をする「お金持ち型」の企業もあれば、営業 CF を投資 CF が大きく上回るつまり、財務 CF でお金を借りる「勝負型」の企業もある。投資の CF を回収して、借金を返済する「苦労型」の企業もある<sup>2)</sup>。最後に財務 CF である。お金を借りれば増えるし、お金を返せば減る。配当の支払で

も減る。勝負型の企業の場合、お金を借りて資金を増やして投資をする。CF 計算書は、営業 CF、投資 CF、財務 CF の三部門で構成されている。最終的に、フリーキャッシュフローが計算される。この CF 計算書の考え方を家計の CF 計算書として応用するのである。実際の企業の CF 計算書を理解するには、会計学の知識が必要であるが、家計の CF 計算書の場合は、会計学の知識はさほど必要ない。それでは、筆者が提案する家計の CF 計算書を説明する。企業の CF 計算書と同様、三つに分類する。

#### (1) 営業 CF

営業の CF は本業などでどれだけ稼ぎ、どれだけ消費したのか、一年毎に計算する。家計の場合もフリー CF が計算される。期間は1年である。まず、営業 CF の部分について考えたい。1年間について考えると、税引後の年収から、消費等の支出を差し引くことで計算する。就職してから退職するまで、多額の営業 CF のプラスがある。だが引退後、営業 CF が増えるのは、年金などに限られる。年金を本稿では営業 CF のプラスと考える少子高齢化社会では、給付される年金は減る。引退後もアルバイトなどで、営業 CF を増やさないと生活していけない人もでるだろう。住宅を買った場合を除き、自動車のような高価な耐久消費財でも、営業 CF で支払った金額を差し引く事にする。耐久消費財のローンの場合は、ローンを支払った場合にその金額が営業 CF のマイナスで考える。自動車のように金額が高い消費財を購入した場合は、その年度は、営業 CF がマイナスになる可能性が高い。だが3年以上の期間で、営業 CF がマイナスであるのは、大いに問題である。年齢により違うが、営業 CF をなるべく大きくすることが重要である。営業 CF を増やすのには、給与などの所得を増やすことである。それが難しいのなら、無駄な消費を減らすことである。節約で10万円減らすのと、

所得を10万円増やすのでは、所得に税金がかかるので、節約で10万円減らすべきだ。給与の高さや子供がいるいないで、営業 CF が例えば、5年間で+500万円か、+2,000万円と違ってくる。引退後の生活はかなり変わるであろう。引退前の年収により、ライフスタイルが違うのはやむを得ない。子供の教育や自分のための教育は、営業 CF のマイナスである。投資と考えないのは、投資の対象となると考えるのが、売却可能なものだからである。自動車を投資と考えないのは、耐久消費財だからである。勤労している期間は営業 CF がかなりの程度プラスにならないと、引退後の生活が苦しい。引退後は営業 CF がマイナスに陥る可能性が高い。年金がいくら貰えるのか。最悪の場合を考える必要がある。受け取る年金の違いで、引退後の営業 CF は違うが、年金の実質受け取り可能な金額は、若い世代の方が確実に減る。

#### (2) 投資 CF

債券・株式・土地等に回した金額を投資 CF のマイナスと考える。投資にお金をつぎ込んだわけである。現役時代はなるだけ投資 CF に回すことが重要である。CF 計算書では、投資した資産の「時価」はわからない。株安などで、つぎ込んだ金額は大きくマイナスになることもある。「時価」は別途計算する必要がある。だが、居住用の土地・家屋は、売却は通常考えない。居住用の土地・家屋も含めて金融資産で最低でも5,000万円、できれば1億数千万円を、引退するまでに確保したい。実は、こうした金融資産があれば、配当・利息の形で、財務の CF がプラスになる。投資の CF は、家計の場合は最後に決まると言えよう。営業 CF・財務 CF で余った資金を投資に回すのである。銀行の定期預金などは、フリー CF と言えるだろう。家計ではそれほどフリー CF はいらない。定期預金は、投資 CF に回して、債券などを買う方が良い。又、居住用の土地家屋のローンで購入は財務の CF が将来マイナ

スになるので、十分に注意が必要である。

### (3) 財務 CF

財務の CF に関しては、お金を借りるということは、避けねばならない。営業 CF がマイナスで、生活のために借金で財務 CF がプラスになるのは、絶対に避けたいといけぬ。住宅ローンを組んだ場合、財務の CF が毎年マイナスになる。住宅に関しても、なるだけローンによる購入は避けたい。ローンを組んだ場合に、初期には、借金が減らないということに留意すべきである。インフレの場合は、住宅ローンは正しい選択だが、デフレ状況が続く今の場合そうではない。なるだけお金を借りないのが理想である。35年の住宅ローンで破綻した家計が少なくないことに留意が必要だ。借金を払うことで財務 CF がマイナスになるのでなく、配当や利息で、財務 CF のプラスを増やすのが、重要なことである。引退後は、営業 CF のマイナスを財務 CF のプラスで補うのである。その時に、投資 CF のプラス、つまり、投資資産の売却はなるだけ少なくしたい。ライフプランのために、このキャッシュフロー計算書の考え方を応用するのが、少子高齢化社会での資産運用には、必要不可欠である。引退後に、1年間で財務の CF がどの程度あるのかが重要である。

CF 計算書を家計に応用する理由は、引退後は、営業 CF (年金—生活費) がマイナスになるであろうからだ。そのためには、現役時代に、投資を増やすことが大事である。というのは、投資をすればその金額によって、財務 CF で、多額の CF が生み出せるからだ。持ち家に関しては、財務の CF を生まない。現役時代は、財務の CF が増えるように資産運用すべきである。投資の CF は、その投資額が保証されるわけではないが、その投資金額より多額の時価になる場合もあるし、評価額がマイナスになる場合もある。株式の場合は評価額が減少するリスクも高い。CF 計算書だけでは、投資した金額の現在価値はわからないが、

1年に1度は、時価を把握すべきだし、変動の大きい株式の場合は、1月に1度は確かめるべきであろう。CF 計算書の家計への応用は筆者の提言であり、投資の CF のマイナスは、金融資産購入と土地・住宅の購入の場合だけである。自分に対する投資、例えば教育のための支出は、営業 CF を増やす可能性が高いが、財務の CF を増やすわけではないので、この CF 計算書では投資でない。自動車の場合ローンで買えば、その支出額が、営業 CF のマイナスである。土地住宅のローンは、財務の CF のマイナスの原因になる。自動車の場合は、現金で買った場合は、営業 CF のマイナスは一時的に増えるが、そのために、実際に支払わないで減価償却費の部分を営業 CF のマイナスにするなど CF 計算書の工夫も考えられるが、現金の支出の有無で考えた方が、簡便で重要である。営業の CF でプラスを増やして、それを投資に回すのである。投資での CF はマイナスになる。注意しないといけぬのは、投資 CF のマイナス部分の合計が、投資の時価総額になるとは限らないことである。株価は変動するので、投資した金額が減る場合もある。だが、財務の CF が増えていけば、時価の変動を引退前は、気にするべきではない。

### III 銀行預金

日銀の「資金循環統計の国際比較」によれば、日本では2001年に、金融資産の54%が現金・預金の状態で運用されている。これは、11%のアメリカと23%のイギリスと比べると異常に多い。勝間和代は「お金を銀行に預けるな」を出版してベストセラーになっている。しかし、今年の夏のボーナスの運用として、株価の低迷もあり、銀行預金が増えている。又、個人向け日本国債の購入も増えている。銀行預金のメリットは元本保証である。100万円を預けたら、1年後に「元本割れ」になることはない。だが今の金利で5%のインフレの場合、元本が維持されても、実質は大きく目減り

しているわけである。高度成長の時代では、多少預金が目減りをして、給料が増えるしインフレなので、預金は賢明とは言えないけども、預金でも仕方がなかったのかもしれない。今は原油価格の上昇とそれに伴う商品価格の上昇で、物価は若干上がっているが、筆者はこれは一時的な現象だと考えている。恐らく当面、物価は安定してインフレは無いと考える。だが、長期的に見るとインフレのリスクは覚悟するべきであろう。

銀行預金を資産運用の手段として考えるのは、愚かな行動である<sup>3)</sup>。住宅を買うために銀行に預金をするのは、考えられるが、老後に備えて預金をするのは愚かである。リスクとリターンという事を考えると、銀行預金はリスクがないので、リターンは低い。銀行は国債を買って運用しているので、銀行預金は国債の利回りを超えることはありえない。銀行に預けるなら、国債を買うべきであると言えるのかもしれない。金利の変動リスクを考えると、国債は銀行預金よりリスクがある。金利が上がれば国債の価格は下がるし、銀行の預金金利は上がる。低金利時代が長く続くと断言できない。だから、銀行預金をするくらいなら、全額国債を買えとは言えない。だが銀行預金は、見えない手数料を多く支払っているという事実気付くべきだ。

インフレになる可能性を考えると、銀行預金は不利である。これは後に考察するが国内債券もインフレに弱い。それと歴史的に見て異常な低金利なのを考える必要がある。複利でお金が増えるのだが、1%の場合、5%の場合、10%の場合、複利計算の結果には驚くべき差が出てくる。筆者は実質低金利時代が恐らく長く続くと考えている。これはインフレ部分の金利の上昇はあるだろうが、インフレを差し引くと金利が低い、つまり実質金利が低いという意味である。

銀行への預金を考えると、問題点は、銀行の資金運用にもある。銀行はお金を会社や個人に貸して運用するか、国債などを買って運用する。池田

銀行が REIT で運用して失敗したり、多くの地方銀行が、リーマン債を買っていたりする。リーマン破綻以前にも、サブプライム問題で損失を出した銀行もある。預金者が預けた預金は保護されるが、土地バブル・株バブルの崩壊で税金が投入されたが、その結果、銀行に対する信用リスクは低くなった。だが銀行が事業を育てるという本来の役割を果たしておらず、国債より低い利回りだということを考えると、銀行預金は、預金者個人の利益からも、社会的に見ても、望ましい手段ではない。普通預金は当然であるが、定期預金等もその金額は、投資の CF のマイナスでなく、ネット CF の増加と考えるべきである。外貨建て預金も考えられる。外貨での運用は、次の債券のところで考察することにするが、外貨でも金利は、その国の国債の利回りより低くなることを考えるべきである。

#### IV 債 券

債券の場合、円建て債券と外貨建ての債券の二つを考える。債券の利回りは、国債が一番安全であるが、利回りが低い。優良債券もプライムレートが適用され、利回りが次いで低い。しかし、ジャンク債という安全性が低い債券は利回りが高い。債券での運用は投資信託という手段もある。ここでは、国内債券、外貨建て債券、投資信託という順序で考察をしていく。

##### (1) 国内債券

国内債券は日本国債や日本企業が円建てで発行する債券や外国企業が円建てで発行する債券、通称サムライ債がある。債券は、発行主体の安全度により、同じ年数でも利回りが違う。又、長期債の利回りは、短期債の利回りより高い。10年ものの長期国債の利回りは、1.470%（2008年9月1日現在）と低く推移している。複利計算で資産は増えるのだが、この利率では、複利の恩恵はあまり受けられない。社債なども金利の上乗せや期間

が短いなどの長所はあるが、優良企業の社債も総じて、利回りが低い。債権の利回りは格付けによって変動する。格付けの高い会社の利回りは低く、低い会社の利回りは高い。債券のデフォルトを考察すると、高い利回りの債券は、元本も保証されないことになる。マイカル債はデフォルトになり、額面の3割が保証されたものの、100万円が30万円に目減りしたということになる。又リーマン・ブラザーズの破綻で、それに関係する債券に多額の損失が発生した。ソフトバンクの3年物の社債は、2.72%と高金利で発行されたが、会社の安全性を考えると、ハイリスクの可能性が高い。

マイカル債は、破綻前にも損切りできたかもしれない。そもそも、マイカルという危険な会社の社債という債券を買ったのである。マイカルの貸借対照表を見たら、マイカルの債券は買えなかったはずである。債券の安全性に関して、格付けだけでは、十分と言えない。貸借対照表も粉飾がないとは言えないが、信頼がおける証券会社が売ってから大丈夫だというわけにはいかないのだ。リーマン債もデフォルトになった。デフォルトを考えると、債券は意外とハイリスクである。債券の安全性を考える場合、会計の知識は必要不可欠である。高い金利には、デフォルトのリスクがあることを考慮しなければならない。ソフトバンクの貸借対照表に1兆円を超えるのれんが計上され、純資産は8,800億円しかない。のれんを差し引くと債務超過なのである。この事が理解できないなら、ソフトバンク債は買ってはいけない<sup>(4)</sup>。

## (2) 外貨建債券

外貨建て債券は、日本の低金利と比較して、利回りが高い。例えば、南アフリカ共和国のランド債は9~10%の利回りである。只、諸外国は日本と違ってインフレ（貨幣価値の下落）があり、実質利回りでは、それほど変わらない。ユーロやドルでの債券も利回りが高い。外貨建債券の利回りが高いのは、円高、外貨安に将来なる可能性が高

いからだと言えよう。円とランドを比較すると、ランドの方が将来安くなるのは、想定しておかなければならない。リターン（金利）を求めると、リスク（円高）がついてくる。高い利回りでも、円建てで計算で高い利回りになるわけではない。「リスク無く、大きなリターンは得られない」ということを資産を運用する時に、忘れてはいけない。勝間和代によれば、インフレ部分を差し引いた実質金利は、諸外国と日本と比較するとほぼ同じであり、外貨建債券での運用は必ずしも有利でない<sup>(5)</sup>。ここでも、手数料が重要であり、比較的長期の外貨建債券を満期まで保有するのが賢明だと思われる。

## (3) 投資信託など

円建ての債券でも、外貨建債券でも、投資信託という運用手段がある。専門家に運用を任せて、分散投資により、リスクを減らそうとするものである。ラップ口座は金額が高いが同じ種類の商品である。でも実際は、個別の債券を買った方が、リターンは高い。当たり前の話で、「運用手数料」が目に見えない形で発生している。MMFも手数料を引いたのが予想利回りである。

資産の運用を他人に任せるのは、問題がある。直木賞を受賞した奥田英朗が、5,000万円のラップ口座で、1,000万円以上資産を減らした。この様に、資産が著しく減ったのは、株安が原因であるが、奥田に金融リテラシーがなかったことも一因である。奥田は同時期に、安全性が高いとされている商品1,000万円を5口買っている。時期的な分散、種類の分散が必要だった<sup>(6)</sup>。

今注目されている投資信託は、グローバル・ソブリン・ファンドである。先進主要国の国債や格付けA格以上の政府機関債などが投資対象としている。5%を超える高いリターンがあったが、現在のように、円高になるとマイナスの運用になる。原則として、投資信託は手数料が高いので避けたい商品だが、各国の通貨に分散投資するなら、外

貨建 MMF で分散を考えるのが望ましい。投資信託に対しては、MMF や ETF などの手数料が安い商品を買うべきだというのが、多くの論者が表明することである<sup>7)</sup>。

## V 株 式

株式は長期的に見て、最も有力な投資対象であった。今後もそうであるとは、断定はできないが、債券との比較でも望ましい投資対象であった。だが、ハイリターンには、ハイリスクが伴う。株価は、大暴落というリスクがある。又 GM は、アメリカでは最も安全な投資対象と考えられたが、今では債務超過である。素晴らしい企業を見つけてその株を永久に保有すること、それはウォーレン・バフェットが行ったことであるが、実際は、実行が困難なのかもしれない。分散投資が望ましい手段である。今時点では、米サブプライムローン問題や中国経済の不安定性などで、株価は低迷している。その結果、日本では、「逆利回り革命」が発生し、国債の利回りの方が、配当利回りより低いという状態である。市場が効率的だとするならば、企業の利益は、毎年減少して、配当が減るだろうから、株価が安いのは、市場が正しいからだと説明できる。しかし、市場は効率的でない。バブルの発生と崩壊を、市場は繰り返している。日本では、バブル経済の崩壊、その後の株価の長期的な低迷、IT バブルなどがあり、株価を効率的だと考えるのは、学問上の仮説としては、意味があるのかもしれないが、現実には、そうでないと考えるべきである。日本人は、株式投資を敬遠しがちである。実際に、銀行に多額の預金をして、お金を眠らせている人が多い。筆者なら、預金するくらいなら、外国債や株式を分散して買えとアドバイスするであろう。複利計算で考えると、銀行預金では、ほとんど複利のメリットはない。日本の債券も同様である。外国の債券の場合、円高にならない限り、複利のメリットがある。だが円高の場合に、外国債券はどうなるのだろうか。長

期的に見たら、株式は最も有利な資産であろう<sup>8)</sup>。

### (1) 株式の長所と短所

株価は安定的に推移しない。極端な上昇・下落が長く続く。日経平均株価を見ても、バブル崩壊後は、株価は長期的な下落傾向にある。だが、百年以上の単位で見ると、株は他の金融商品と比べて、圧倒的に優れている。株価の低迷は実は重要なことではない。企業の価値の低迷が重要なことである。株価が長期的に低迷しても、企業価値が低迷しない限り心配することはないのである。株価と企業の価値は異なっている。それを利用してバフェットは株で富を築いた。だが、長期的に株価が低迷することもある。企業業績の一時的な低迷故に株価が下がっているのなら、むしろチャンスだし、業績が上がっても株価が低迷しているなら、更にチャンスである。株式投資を行う上で重要なのは、株価が「気まぐれ」であるということをお忘れしないことである。

株式投資の場合、買った株式の時価も重要だが、財務 CF を増やすことも重要である。株価が低迷しても、財務 CF が増えるのなら、株価を気にすることは無い。株価は、ミスターマーケットが決める、「気まぐれなもの」なのである<sup>9)</sup>。株の時価がいくらであるかを知ることは重要であるが、それよりも重要なのは、企業業績である。

後、債券などと比較して、インフレに強いのも株式の長所である。金利が上昇する場合も、債券よりは強い。株が債券と比較して嫌われるのは、「元本保証」でないことである。日本人は「元本」を気にしすぎる。元本が「維持できた」というのは、ある程度大事なことである。でも、「元本が維持できた」というのは、インフレを考慮していない。日本の公共部門が多額の借金をかかえているので、将来に、金利上昇やインフレが発生する可能性が高い。そうしたリスクを考えると、国内債券にも、実は潜在的なリスクがある。

株価が大きく変動すること。それも中期的にも

低迷してしまうことが株が嫌われる原因である。でも、長期的に見て株式が有利な金融資産であることは、シーゲルらが証明していることである。株式投資を博打の様に考える人が多いが、長期的には、会社の業績に株価は依存している。実際に今までは、株式は他の金融資産と比較して優れた手段であった。

## (2) 国内株式と海外株式

日本国の株式を考えてみよう。少子高齢化により、日本国内は市場として魅力が高いとは言えない。だが日本企業は、海外市場で競争力がある製品を輸出している。筆者は株式投資の場合は日本株投資だけで十分だと考えている。当然、分散という意味で、外国株を買いたいという人もいるかもしれない。だが、外国株の場合、投資信託という手段もあるが、手数料を考えると避けたい。ETF が外国株の場合は、投資の対象となるであろう。でも日本国内株は、個別企業の株を買って、長期保有すべきであろう。日本株の ETF は、手数料を考えたり株主優待を考えると、避けるべきである。分散投資とバイ&ホールドが株式投資の王道であると筆者は考える<sup>99)</sup>。

## VI 土地と REIT

個人が住む、土地と建物は、金融商品とは言えないが、売却可能である。金融資産が少なくても、これらの価格が高く、売却が可能であるなら、投資した金融資産と同じ価値がある。だが持ち家の場合、財務の CF が増えるわけではない。賃借料を払わないでよいので、営業 CF がその部分、借家の場合よりは減らない。だが、多額のローンを組むと、財務の CF は長い期間大きなマイナスになる。「持ち家」・「借家」のどちらが有利かは、ここでは考えない。だが、多額のローンを組んで「持ち家」を選択するのは、愚かな選択である。

賃貸料をもらう生活は理想であろう。だが、そ

うした生活ができるのは、ごくわずかの人であった。我々が賃貸料を貰えるのは、不動産投資信託 (REIT) に投資することで可能になる。不動産投資信託は REIT と呼ばれて、普通の株式と同様に、購入可能である。REIT を買うことにより、投資 CF はマイナスになるが、財務 CF はプラスになる。株への投資でなく、土地への投資で、キャッシュを増やせるのだ。

REIT は、サブプライムローン問題などで、暴落しているが、利回りという観点からは有利になっている。5%を超える利回りは、REIT としては、むしろ利回りが低い方になる。REIT は、財務の CF を増やすためには、今では最も有利な資産と言える。株式と債券以外に金融資産への投資を考えると REIT の存在は、望ましい手段である。金や商品への投資は、そうした商品が値上がり益以外の利益が得られないので、財務の CF が増えない。財務の CF が増えてこそ投資の意味があるので、商品への投資は本当の意味での投資ではない。長期的に金が望ましくないのは、シーゲルが示している。

## VII おわりに

日本人の場合、資産を増やすことには消極的で、資産を減らさないような運用を心掛けている。現在のように、株安・土地安の不況下では、銀行預金が賢明な運用かもしれない。だが、財務の CF はそれでは増えない。サブプライムローン問題により、アメリカは金融危機にあり、債券も安全な手段とは言えない。金利が高いためにリーマン債を買って、多額の損失をかかえた人もいる。

だが、財務の CF という観点から考えると、資産運用を見直す大きなチャンスかもしれない。フリー CF が多い家計が多い。こんな低金利では、引退後は資産の食いつぶしが増えるであろう。投資金額の時価より、財務の CF を増やすことを考えるべきである。そのためには、債券投資より、株式投資、REIT への投資を考えるべきで



ある。株式や REIT の価格の変動は激しい。でも、現役世代なら、毎年一定額、これらの高金利な金融資産への投資を考えるべきである。

その時、分散投資が重要である。フリーキャッシュフローが多い人は、時期的な分散も考えるべきだ。3,000万円の資金があれば、3年間に分散して、投資すべきであり、株式・REIT も銘柄分散が重要である。そのためには、金融資産についての学習が必要である。投資はあくまでも「自己責任」であるというのは、覚悟しておくべき事実である。損をした場合、人は他人に責任を転嫁しがちである。だが、得をした場合、自分の判断が正しかったと自慢する。「運も実力のうち」と得をした場合認識をして、分析すべきである。損をした場合は、「自分の判断が間違っていた」と認識すれば、損をするケースが減り、得をするケースが増えると筆者は考えている。個人個人が金融リテラシーを向上させることは、個人の富を増やすことにつながるし、投資で得た金額と勤労で得た金額は、同じ価値があると認識できるようになる。

(注)

- (1) 勝間和代『お金は銀行に預けるな』光文社新書、2007参照。金融リテラシーに関しては、18頁。この

本は、本のタイトル通りのことを主張している。銀行預金が不利であること、リスクを取って株式などに投資すべきだとの主張である。

- (2) 田中靖浩『実学入門 不景気に効く会計(クスリ)一』日本経済新聞社、2003参照。企業経営に会計が必要のように、CF 計算書の考え方を家計に応用することにした。引退後、投資 CF の回収で、営業 CF のマイナスを補うのは、「苦労型」と言えるだろう。
- (3) 資産運用に関しては、マルキール『お金を働かせる10の法則』が初心者に最適である。
- (4) [http://www.softbank.co.jp/ir/library/results/pdf/softbank\\_results\\_2008q4\\_001.pdf](http://www.softbank.co.jp/ir/library/results/pdf/softbank_results_2008q4_001.pdf)  
上場企業の財務諸表は、企業の HP で入手できる。投資の場合利用すべきである。しかし会計の知識が必要である。
- (5) 勝間和代、前掲書。勝間によれば、金利の違いはインフレ率の違いだとする。
- (6) 奥田英朗「わがマネー敗戦」週刊文春50巻第38号、42～46頁。
- (7) 例えば、バートン・マルキール著、井出正介訳『ウォール街のランダム・ウォーカー―株式投資の不滅の真理』日本経済新聞社、2004。
- (8) ジェレミー・シーゲル著、林康史他訳『株式投資―長期投資で成功するための完全ガイド』日本経済新聞社、2006。
- (9) ジャネット・ロウ著、平野賢一訳『パフェットの投資原則』ダイヤモンド社、2005。
- (10) マルキールによるとダーツで選んだ10銘柄をバイ&ホールドするのより、プロが運用する投資信託が劣るという事実は知っておくべきである。この手法は、余計な手数料を払わないし、「プロ」の能力についての疑問を示す好例である。