

## はじめに

本書は、株やFXの世界でキャピタルゲイン（値上がり益）を得るために勝負するのはリスクが大きいと考え、長期的に安定した、高い配当収入を得られる方法を探している個人投資家に向けたインカムゲイン投資の入門書です。インカムゲインとは、配当や分配金による利益のことをいいます。

私は、学生時代から投資をはじめ、いまでは債券や不動産など、毎月、安定した収益を得られる資産を運用することにより生計を立てています。

現在の運用法に至るまでには、世界の株式、FX、デリバティブ、プライベートバンク、ヘッジファンドから航空機投資に至るまで、世界中に存在する、ほぼすべての種類ともいえる多様な投資を経験してきました。

いままで行ってきた投資の中には、投資額の十数倍という利益を上げるものもありましたが、わずか1週間のあいだに数千万円単位の損失を出すこともあり、安定しないものでした。

そのため、毎月の収入がいくらになるのかも確定せず、安心してお金を使う気分にはなれませんでした。

私の場合、手元の資金を何倍にも増やすことよりも、月々の生活費や老後資金が安定して得

られることを投資の目的と考えていたため、このように不安定で元本毀損リスクの高い運用方法は向いていなかったのでしょうか。

その後は考え方を変え、勝負に勝つことよりも、できるかぎり勝負を避け、安定した利回りを得られる方法を探るようになりました。

しかし、損失を恐れて安全な投資ばかりを選んでしまうと、利回りはおのずと低いものとなり、投資の収益で生活していくことはできません。

安定・高利回りという相反するテーマを両立するためには多くの知恵を出すことが必要でした。

そして、私自身が15年を越える試行錯誤の中でたどり着いたのが、本書でもに解説している、インカムゲインを目的とする長期投資です。

これは、資金の少ない人でも実践できる運用法ですので、私以外にも、投資をギャンブルにしたくないと考えている、すべての人におすすめできるものです。

さて、このような安定した高配当を払い出す金融商品には、債券、高金利通貨、不動産などたくさん種類を見つけることができます。

さらに、世界の市場を見渡せば、金融の天才たちがその英知を結集してつくり上げた、特別な構造をもつ高利回り商品もあり、これらには一見の価値があることと思います。

本書では、このような海外の金融市場に上場する商品も含め、長期投資をより安全で実りあるものにする方法を案内しています。

さらに、本書では、投資法の紹介だけにとどまらず、債券、為替、不動産などの各投資対象が収益を生み出す仕組みの解説にも力を入れました。

投資商品を理解することは、その商品に内在するリスクと手数料を理解することにつながります。

インカムゲイン投資は長期投資です。長い付き合いになる投資商品の中身をしっかりと理解することは、負けない投資をはじめのための第一歩だといえるでしょう。

そして、投資商品の仕組みを理解できたら、世界経済と金融市場の動向にも興味をもってみましょう。

インカムゲイン商品は世界の経済環境に大きく影響を受ける投資対象ですので、世界経済の移り変わりは、投資対象の利回りにも大きな影響をあたえるためです。

本書では、インカムゲイン投資に大きな影響をあたえる現在の市場テーマを理解するため「第1部 10分でわかる！ サブプライム危機から米国緩和縮小までの流れ」として、量的緩和と米国利上げ、そして、それを理解するのに必要な基礎知識を解説しています。

次に「第2部 債券」では、個人でもETFを通じて気軽に投資することのできる債券の世

界を解説しています。また、債券と金利の関係は投資商品としてのみならず、長期投資全般を理解するのにならず必要な知識ですので、ぜひマスターしてみましよう。

「第3部 為替」では、為替市場を理解するために必要な知識、為替と関連した金融商品とその構造を紹介しています。

「第4部 REIT（不動産投資信託）」は、インカムゲインとキャピタルゲインの両方に期待できるハイブリッドな投資対象です。国内外のREITの評価方法を解説しています。

最後に「第5部 海外証券口座」として、本書で解説した投資商品を実際に購入、運用するのに必要な、海外証券口座の基本的な使い方を説明しています。

ぜひ、みなさんも、本書を参考に、安心・安全で高利回りの長期分散投資を実践してみてください！

2014年9月吉日

玉川 陽介

## 《目次》

プロも驚きの安定・高利回り！

海外ETFとREITで始める インカムゲイン投資の教科書

はじめに

## 序章

### 安定・高利回りは正しい知識から

■世界の債券とREITを組み合わせたインカムゲイン投資 19

■長期投資に必要な為替の知識 22

■安定したインカムを得るのに必要な2つの知識 23

- 金融商品の仕組みを理解する
- 世界経済の流れを把握する

■高い利回りは高い金融リテラシから生まれる 26

- リスク回避は正しい知識から
- もっとも有利なレートで投資商品を購入できる
- 富裕層向けのプライベートバンクよりも有利な取引環境を利用できる
- 金融市場の全体像を把握すれば正しい投資判断ができる

# 10分でわかる！サブプライム危機から 米国緩和縮小までの流れ

## 世界的な量的緩和とこれからの経済

### ■サブプライム危機を乗り越える

33

- 不良債権をよみがえらせた米国の政策
- 量的緩和と利下げを歓迎した米国株式市場

### ■アベノミクスで大きく舵をとった日本経済

39

- アベノミクスによる異次元の金融政策
- 金融機関にはお金があまっているのに私たちにはまわってこない理由
- 国債を大量に購入し続ける日銀の思惑

### ■日本と米国が利上げしたときの問題

43

- 米国の利上げは正常な世界経済を取り戻すことができるのか
- 東京五輪による景気回復期待と日本の利上げ

### ■インカムゲイン投資家が考えるべきこと

47

解説

### なぜ量的緩和で景気がよくなるの？

49

- マネタリーベースと日銀当座預金とは何ですか？
- 日銀は本当に紙幣を印刷して銀行にばらまいているの？
- 日銀は無償で銀行にお金を供給しているの？
- なぜ金融機関が融資をすると経済が活性化するの？
- 信用創造とは何ですか？
- 国債発行と量的緩和で通貨発行するのは何が違うの？

## 債券

# 債券ETFで少資金でも安定・高利回りの 長期投資を実現

### ■高利回りの債券投資とは

57

ETFから世界の債券へ簡単投資	59
米国債の利回りが重要なわけ	60
日本国債のデフォルトに賭ける!?	62
○1000兆円を越える日本国債はデフォルトするのか	
○日本国債はデフォルトしない	
債券講座① 金利が上がると債券は下がる	66
債券講座② 短期金利を動かすと長期金利にも影響する	68
債券講座③ 償還までの期間が長いとリスクが上がる	72
米ドル建てでもある新興国の高利回り国債	75
○新興国が米ドル建て債券を発行する理由	
債券講座④ 外貨建て投資は国債との利回り差を見る(リスクフリー・レート)	79
米有名企業の発行する高格付け社債	81
信用力のない企業のジャンク債	82
銀行の発行する特殊な債券は高利回り	84
○銀行の自己資本規制が生んだ特別な債券	
これからの主役は偶発転換社債	88

債券講座⑤ 債券格付けとクレジット・リスクとは何か	92
不動産担保ローンの貸し手となり金利をもらおう(MBS)	94
○MBSの利回りを計算できれば上級者	
低リターンの債券投資をおもしろくする金融の魔法(CDO)	97
○サブプライム危機の引き金となったCDO	
FRBイエレン議長も警鐘、高リスクのCLO投資	102
国や会社の破綻に賭けるCDSも投資対象に	103
○保険の売り手から見たCDSは債券と同じ	
債券講座⑥ 最終利回りとIRR	107

## 債券へ投資するファンドの秘密

豪ドル建て元本確保型ファンドは安全か	114
○元本確保型ファンドの仕組み	
○元本が確保されていても損をするリスクあり	

為替

■太陽光発電は本当に高利回りか

119

- 太陽光発電の利回りは単年度利回りだけを見ないこと
- レバレッジをかけた投資には最適だが高値で買っては意味がない

■カンボジアの米ドル建て銀行預金で年利6%は高利回りか

123

■債券ETFは分配金ではなく保有債券の最終利回りを見よう

125

- ファンドの内容が自分の想定と違ってないかをチェック

■毎月5万円の積み立てで25年後に1億円になる

128

■というオフショア積立は本物が

- ▼オフショア積立保険とは
- ▼オフショア積立保険は手数料のかたまり
- ▼満期時の税金や相続時にも課題

Chapter 4

すべての投資に影響を与える「為替」のルール

■為替はどのような要因で動くのか

135

- インフレによる通貨安（購買力平価説）
- 将来の為替水準を金利から計算（金利平価説）
- 各国の通貨供給量は為替市場の旬のテーマ
- 要人発言に耳を傾けよう
- 日米欧の経済指標に注目

■筆者の注目している市況データと経済指標

143

■変動相場と固定相場を知ろう

148

- 為替が変動しない通貨もある
- 中国の固定相場制が膨大な利益をもたらした
- 新興国の固定相場制には死角あり
- 日本の外貨準備120兆円を取り崩して借金返済にあてられないのか

■FXのスワップ金利はインカムゲイン投資になり得るか

153

■個人でも為替ヘッジありで外貨建て資産に投資できる

154

■為替への長期投資ならフォワード取引を知ろう

156

■ 30年後に1米ドル⇔70円で買える仕組債はお得か  
○ほかのシナリオで運用した場合の為替レートと比べよう

160

## FX取引の秘密

■ FXは個人投資家対FX業者の戦い

164

- 顧客の負けはFX業者の勝ち
- プロ個人投資家とFX業者の戦い
- 業者を脅かす2つの取引

■ 銀行の外貨預金はFXより安全か

168

■ 銀行の都合で預入期間が変わる仕組預金

171

- コーラブル預金の仕組み

■ 為替が下がると外貨で償還される仕組預金

176

- デュアルカレンシー預金の仕組み
- 銀行から見た価格変動リスクのヘッジ法

■ システムトレードと月利2%のFXファンド

180

- あやしげなファンドの詐欺被害に遭わないために

## REIT（不動産投資信託）

インカムゲイン投資家のための  
高利回りREIT投資

■ 日銀の資産買い入れで注目を集めるJ-REIT市場

189

- ファンドバブルで一躍スターとなったJ-REIT

コラム 金融商品の基本ルールをまとめると

184

- 個人でも手軽にできるシステムトレード
- 非上場よりも上場商品を買おう
- インカムゲインの源泉を理解しよう
- 高金利通貨とリスクフリー・レート
- 金融商品の理論価格
- 取引価格に含まれている手数料
- ROEを高めるレバレッジ

- サブプライム危機は絶好の買いどき
- 日銀のJ-REIT買い入れによりふたたび活気づく市場

## REITの基本ルール 193

- 不動産投資の収益力を高めるレバレッジ
- 時価評価によるロスカットはREITの宿命
- 投資セクター別の特徴を理解しよう
- 高い入居率の秘密

## 2つの指標でREIT銘柄の実力を診断しよう 200

- 分配金だけを見て銘柄を選ぶのはやめよう
  - 割安銘柄を見つけるにはNAVを見よう
  - REITのNOI利回りにも注目しよう
  - 解散価値よりも高い投資口価格となる理由
- ## REITは不動産投資の代替となり得るか 208
- レバレッジ比率と借入ルールの違い
  - 不動産よりも株式市場に連動するREIT価格

## Chapter 7

## 海外REITにも投資できる

- ETFから世界のREITへ簡単投資 213
  - 米国市場のREIT全体へ分散投資 215
  - 個別銘柄を選んでさらに高利回りを目指すなら 216
  - 長短金利差を利益に変えるモーゲージREIT 218
  - 海外REITの分配金利回りを理解しよう 219
  - 日本で売られている海外REIT投信の過剰配当に注意 220
  - 新興国の成長と投資リターンに相関はあるのか 222
- ▼世界のすべては株価に織り込まれている

## 海外証券口座

Chapter  
8長期投資に適したレバレッジのかけ方  
とリスク管理

- 海外証券口座を開設しよう 227
- レバレッジをかけて外国債券へ投資 228
  - レバレッジと担保評価の基本をおさえよう
  - レバレッジをかけて債券ETFへ投資
- ひとつの口座ですべての取引ができる 233
- 為替リスクなしで外貨建て資産に投資する方法 234
- 外国証券会社のデメリットと税金の扱い 238
- 値動きを正しく把握して99%安全な投資を考える 239
  - 標準偏差とヒストリカル・ボラティリティについて知ろう

○ 投資の現場で統計による予測を使うには  
 ○ 正規分布と実際の分布

## 終章

長期の国際分散投資は  
本当に正しい投資法か

- 国際分散投資と現代ポートフォリオ理論 248
- 期待リターンとリスクから最適解を導く理論 249
- 国際分散投資への誤解 251
- 市場構造の変化に対応した長期投資を 253
- インカムゲイン投資で長期安定の高利回り投資を実現しよう 255

あとがき

# 安定・高利回りは正しい知識から

フィックス・インカムとよばれる、債券やREITなどのインカムゲイン商品のなかには、安定・高利回りの長期投資を実現できる投資対象が数多く存在します。

これらの投資商品は、株やFXとはことなり、市場金利などの要素から値動きを予想しやすいことも特徴であるため、それらの基本をしっかりと理解してから投資をはじめるのが賢い投資家であるといえるでしょう。

さらに、金利を中心としたインカムゲイン投資に対する理解は、世界の金融市場で何が起きているのかを把握するために必要な知識でもあります。

世界経済の動きを的確に把握し、長期にわたり安定した高利回りを確保するためには、インカムゲイン商品について正しい知識をもつことから始めましょう。

## 世界の債券とREITを組み合わせた インカムゲイン投資

世界の金融市場に目を向ければ、低成長と低利回りになれてしまった日本とは対照的に、成長と高配当を両立する投資先は数多くあります。

さらには、先端の金融技術により生み出された魅力的な投資商品を見つけることもできるでしょう。

21ページの図1は、世界に存在する金融商品のおおよそすべてをまとめた表です。このように、世界の金融市場では、日本では見かけることのない、数多くの金融商品が投資家を歓迎しています。

本書では、このなかからとくに債券とREITを中心としたインカムゲイン商品を解説していますが、よくある普通の商品を教科書的に説明することは避けました。

第2部「債券」では、一般に広く知られている国債や社債はもちろんのこと、債券をはじめて学ばなくても、モーゲージ、クレジットのような隠れた高利回り商品に投資機会を見つけられるように順を追って説明しています。

また、第4部「REIT」では、J-REITからはじまり、特別な構造をもつことにより

図1 世界の金融市場に存在する多様な金融商品

種別	大口または機関投資家のみ	個人投資家		
		日本株	先進国株	新興国株
株式	—	日本株	先進国株	新興国株
		フロンティア市場株	IT など産業セクター別の株	
REIT	私募 REIT	オフィス REIT	商業 REIT	住居 REIT
		インダストリアル REIT	モーゲージ REIT	
債券	—	日本国債	米国債	ハイイールド債
		ドル建て新興国債	現地通貨建て新興国債	
モーゲージ	資産担保証券 (ABS)	MBS (不動産ローン担保証券) ETF	CDO (債務担保証券) ETF	CLO (商業ローン担保証券) ETF
クレジット	ソブリン CDS	個別企業 CDS (ETF)		
	個別企業 CDS			
通貨	短期金融市場	現金	預金	為替 FX 取引
		フォワード		
商品	—	金・原油などの商品先物	CFD	
デリバティブ	金利スワップ	先物	オプション	VIX 指数
		仕組債	仕組預金	バイナリオプション
	金利キャップ/フロア	転換社債*	ワラント*	

種別	大口または機関投資家のみ	個人投資家		
		東京不動産	地方不動産	先進国不動産
不動産	信託受益権	東京不動産	地方不動産	先進国不動産
		新興国コンドミニアム		
オルタナティブ投資	未上場・ベンチャー企業投資 (PE)	マイクロファイナンス	ランドバンキング	プロジェクト・ファイナンス
		損保再保険	株主優待投資	不良債権
		ローン債務	ワイン投資	オフショア生保積立
		ヘッジファンド	太陽光発電	宝石・絵画
		生命保険証券 (TLPs)	訴訟報酬ファンド	M&A ファンド
節税商品	—	オフショア生命保険 (非積立)	生命保険・がん保険	航空機・船舶オペレーティングリース
		建設機械リース	居住権	

※転換社債、ワラントは通常はデリバティブに分類されませんが、その複雑さや使われ方から本書ではそのように分類しました

高い分配金を払い出せる海外REITの仕組みまでを徹底解説しています。もちろん、いずれも小資金の個人でも気軽に投資できるもののみを題材として選んでおり、明日からの投資にすぐに役立つ知識のみを限られたページ数の中に詰め込みました。

なお、海外には、ランドバンキング、オフショア積立投資、ヘッジファンドなど、非上場のめずらしい投資対象も多くありますが、これらは、必ずしも投資家に有利なものとは限りません。

むしろ、世界各国の証券市場に上場している株、債券、REIT、それらを詰め合わせたETFなど、とくにめずらしくない商品のほうが有利であることが多いため、本書ではおもに上場商品（図1のアミの箇所）を解説しています。

## ▶ 長期投資に必要な為替の知識

本書では、世界の債券やREITへ投資する際、切っても切り離せない為替についても、その基本から、為替を応用した高度な金融商品まで、投資の現場で必要な為替の知識を多く盛り込みました。

さらに、為替ヘッジにより、外貨建て資産に為替リスクなく投資する方法など、いままでは、プロの投資家でなければ実現できなかった取引手法を、少資金の個人でも手軽に行う方法についても紹介しています。

いかなる投資対象も、いずれかの国の通貨建てで取引される資産である以上、為替と上手に付き合っていくことは、長期投資の命運を左右する重要な要素だといえるでしょう。

## ▶ 安定したインカムを得るのに必要な2つの知識

世界中の投資商品をうまく組み合わせ、自分の目的に合った長期投資ポートフォリオを運用するために必要な知識を身につけましょう。

著名投資家ウォーレン・バフェット氏の「自分の理解できない企業には投資しない」という言葉は有名ですが、これは個別企業に対する投資のみならず、金融市場に存在するすべての投資対象についていえることでしよう。

このような考え方にならない、本書では、投資法や推薦銘柄という結論だけを提示することは極力避けています。

それよりも、将来的に、どのような相場環境や金融商品と遭遇しても、投資家みずからの判

断により、正しい選択肢を選ぶようにするため、投資についての普遍的な知識を提供することを主なテーマとしています。

「長期投資で老後の資金を蓄えたい」と考える人は、自分の将来がかかったポートフォリオを数十年先まで運用するファンド・マネージャーのようなものです。

そのような人たちにとって、投資の基本原理を十分に理解するという「自分への投資」は、長期的に見れば、他のどのような投資よりもパフォーマンスのいいリターンを生むことであろう。

本書では、いくつかの金融市場の基本ルールを説明していますが、それらは世界共通で今後変わることはないものだけを集めました。一度身につけてしまえば、今後100年使える投資の基礎知識となるはずです。

さて、インカムゲイン投資と長期間つき合うために必要な知識は、大きく分けて2つです。

ひとつは、**投資商品の仕組みを理解すること**、そして、もうひとつは**世界経済の流れを知ること**でしょう。

### ◆金融商品の仕組みを理解する

投資商品の仕組みはコツをつかんでしまえば、それほど難しいものではありません。

証券市場には、大きく分けて、株、債券、為替、商品、不動産、そして、それらの投資対象にひとひねりを加えた、先物やオプションなどのデリバティブとよばれる投資対象があります。

そして、どのようなファンド、複雑に見える投資商品も、すべてはこれらのシンプルな資産の組み合わせでできています。

そのため、これらが、どのようなものであるかを一度理解すれば、世界に数多あるすべての投資対象を完全に理解することができます。

### ◆世界経済の流れを把握する

さらに、昨今の市場では、どのような投資対象であろうとも、売り時、買い時を把握するために日米欧をはじめとした世界経済全体を理解することが求められます。

世界経済のグローバル化とは、日本株や近所の不動産など身近な投資対象の値動きにすら、世界経済全体の動きが関係することであるともいえます。

そのため、市場の価格変動の背景を理解すること、端的にいえば、経済新聞やニュースの内容をきちんと理解して市場の全体像を把握することは、インカムゲイン投資家に限らず、すべての投資家にとって非常に重要だといえるでしょう。

## 高い利回りは高い金融リテラシから生まれる

本書では、インカムゲイン投資に必要な多くの知識を紹介していきたいと思っておりますが、それらの知識がどのような投資場面で役に立つのかを次にまとめてみました。

### 📍リスク回避は正しい知識から

ファンドの過去の成績（トラッキングレコード）や分配金だけを見て投資を決める人も少なくありませんが、これには、大きな危険がともないます。

じつは、リスクを代償として高い分配金を払い出す構造のファンドをつくりあげること、また、きれいなトラッキングレコードをあとからつくり、不景気でも好成績を特徴とするファンドをつくりあげるのは非常に簡単なのです。

さらに近年の金融市場では、仕組預金のように複雑な金融理論を駆使して、見せかけの高利回りを提示する商品も少なくありません。

そのため、好成绩ファンドや高い分配金の陰に潜むリスクを見破るには、なぜ、その投資商品が高利回りを出せているのか、どのような場合に損が出る仕組みとなっているのか、その構造を理解することが不可欠です。

しかし、それらをすべて学習するには時間がかかりすぎますので、本書では、市場で多く見かける、いくつかの有名な投資商品を例にとり、その裏側を解説していきます。

### 📍もっとも有利なレートで投資商品を購入できる

ホテル予約サイトなどでは「ベストレート保証」とあり、世界のどこを経由して予約しても価格は同じであることを約束しています。

一方、証券の世界では、投資家の金融リテラシにより、支払わなければならない手数料は変わってきます。

たとえば、大手証券会社の販売する投資信託の手数料は割高であり、それと同等の海外ETFを購入したほうが有利であることは、広く知れ渡っておりご存じのとおりです。

ほかにも、仕組債やデリバティブなどの取引においては、複雑な金融商品の知識を持ち合わせる投資家は少ないため、気づかないうちに高額な手数料を支払っていることも少なくありません。

このように、市場には、「これを買えば確実に利益を期待できる」商品はありませんが、「これを買ってしまうと確実に損をする」商品はたくさんあります。

不利な商品避け、投資をはじめの前から損をしないためには、投資商品の仕組みを理解すること、また、日本のみならず世界中の投資商品に目を向ける必要があるでしょう。

本書では、避けるべき商品と、それに代わる投資先の解説にも多くのページを割いています。

### ◆富裕層向けのプライベートバンクよりも有利な取引環境を利用できる

近年では、楽天証券やSBI証券など、初心者が気軽に口座を開設できる証券会社でも、良心的な手数料体系と悪くない投資信託を取り扱うようになりました。

しかし、海外に目を向けると、これらの国内証券会社では取り扱いきれないETF銘柄、マージン取引と呼ばれる資金効率の高い取引方法、そのほか、日本にはない仕組みの投資商品も、まだまだたくさんあります。

現在では、海外証券会社を活用することにより、小資金の投資家でも富裕層向けのプライベートバンクよりも有利な手数料体系で幅広い商品へ投資を行うことは十分に現実的です。

世界のどこでどのような商品に投資できるのか、それはどのようなリスク・リターン特性のある商品なのか。これらを理解して、自分の目利きで次なる投資機会を探せるようにしておきましょう。

### ◆金融市場の全体像を把握すれば正しい投資判断ができる

ニュース記事の中にも「米金融緩和縮小で債券価格下落」など、金融市場の基本ルールを理解していなければ、その意味を読み取ることでできないものが多くあります。

また、過去の市場の流れを知らなければ、なぜそのニュースが重要なのかを理解できないこともあるでしょう。

本書では、投資をはじめたばかりで、いままで市場で何が起きていたのかを体験していない人でも、現在、市場で最大のテーマとなっている量的緩和と米国利上げを理解できるように、あらすじと基礎知識をまとめて説明しています。

証券市場や世界経済に、いま何が起きているのかを十分に理解することは、正しい投資判断をするための第一歩となるでしょう。

# 第 1 部

10分でわかる！  
サブプライム危機から  
米国緩和縮小までの流れ

Chapter 1

# 世界的な量的緩和と これからの経済

## サブプライム危機を乗り越えろ

2006年、米国のとある地区の教会では、いつものように日曜礼拝が行われていました。

そのあとのお茶会では、近隣住民たちが他愛ないおしゃべりを続けています。

今日は、近年、価格の上がり続けている住宅の購入について話をしていくようです。

「おれは、最近、住宅ローンのあっせんをはじめたんだ。いまなら、どんなやつでもアメリカにマイホームがもてる。誰か興味あるやつはいないか？」

「家はほしいわ。けど、私は時給10ドルで働いているベビーシッターなの。住宅ローンなんて払えるわけないわ」

「大丈夫さ。月の支払いは300ドルだけでいい。住宅価格は毎年10万ドルずつ上がるから、

2014年8月現在、市場で最大の関心事となっているのは「世界的な量的緩和が市場にどのような影響を与えるのか、そして、それはいつまで続くのか」に尽きるといえます。

現在の量的緩和は、サブプライム危機から始まった一連のストーリーの最終章です。

量的緩和とは何か。それにより金利はどのように動くのか。現在の市場で起きているストーリーを理解しながら、インカムゲイン投資に対する理解を深めましょう。

いくつかの難しい概念が出てきますが、重要な点はあとのページで詳しく説明していますので、まずは全体の流れをつかんでみてください。

何年かしたら売れば誰も損はしないんだよ……」

かくして、時給10ドルで働くブラジル人ベビーシッターはフロリダに70万ドルもの豪邸を手に入れることになりました。

しかし、70万ドルもの住宅ローンを日本と同じ方法で支払ったとするならば、本来の支払額は毎月4000ドル（40万円）程度に達するはずですが、

なぜ、このようなことができたのでしょうか。

じつは、当時の米国ではネガティブ・アモチゼーションとよばれる、住宅価格や将来の給与の値上がりを前提としたローンの返済方法を採用することにより、月々の支払いを金利よりも低くおさえていたのです。

このようなバブルが長く続くことはありません。

2006年からはじまった米住宅バブルははじけ、その後、米国では多くの銀行が低所得者層向け不動産融資で膨大な貸し倒れをつくることとなりました。

そして、その不良債権の額は、銀行の力だけでは自立回復できないレベルにまで達しました。いわゆるサブプライム危機です。

このままでは、シティ、モルガンスタンレーなど、米国の名だたる銀行がいくつも潰れてしまいます。

株式市場では、国や企業の信頼性に疑心暗鬼となり、米国を代表する有名企業の株や債券で

すらも二東三文の価格で投げ売りされていました。

まさにパニックといえる状況でした。

**WORD** ネガティブ・アモチゼーション

この住宅ローン契約においては、元金の返済をせず、また、生じる利息よりもローン返済額が少ないため、ローンを返済し続けても借入残高は毎月増えていきます。そのため、将来的に物件をいまよりも高く売却して値上がり益で一括返済しない限り、銀行は貸し倒れてしまいます。

📍 **不良債権をよみがえらせた米国の政策**

2008年10月、この状況を打開するため、米国はTARP（不良資産救済プログラム）とよばれる異例の救済策を実施しました。

通常、銀行は自宅を担保にお金を貸します。

そのため、ローンの返済が滞り、かつ、自宅を没収して競売で売却してもローン残債以下でしか売れない場合、銀行は貸したお金が返ってこないこととなります。

このような場合、一般的には、この住宅ローンの借入書を、サービサーといわれる取り立て

ような価格変化があるのででしょうか。

次のようなまとめは、世間でよくいわれている一般的な予想です。かならずしもこのとおり  
に動くわけではありませんが、考え方としては参考になろうかと思えます。

このようにして、ニュースを読み解き、次の展開を自分で予想できるようにになれば、安心して長期のインカムゲイン投資とつき合っていくことができるでしょう。

- 国債の金利が上がれば価格は下がる。ならば、国債と大きく利回りの変わらない安全性の高い社債の価格も、国債にさや寄せされて同じように下落するであろう
- ハイイールド債（詳しくは83ページ）のように、国債よりも大幅にリスクも利回りも高い債券への影響は計算しにくいが何らかの影響をあたえる可能性が高い
- 量的緩和で市中に資金があふれば、不動産や株などの資産へ資金流入し、さらに値上がりするかもしれない。もしくは、いままでの量的緩和の結果、過剰な資金が株や不動産市場に流れ込んでおり、すでにバブル気味かもしれない。
- 米国は利上げ、日本はゼロ金利を維持であれば、相対的に米国の高金利は魅力的であり、さらに、日本が量的緩和を続ければ日本円の価値は下がるため、中長期では円安米ドル高を予測する人が多い
- 日米の量的緩和や金利動向以外にも目を向ければ、戦争や災害、新興国での金融危機など、

景気回復に水を差すイベントが発生するリスクもある

解説

## なぜ量的緩和で景気がよくなるの？

**Q** マネタリーベースと日銀当座預金とは何ですか？

近年では、マネタリーベースと日銀当座預金はほとんど同じ意味で使われています。

日銀当座預金には、民間銀行間の資金移動を決済する口座、貸しすぎ防止のために準備預金とよばれる保証金を日銀に対して積み立てる口座、銀行があまったお金を置いておく口座、などさまざまな役割がありますが、ここでは、日銀が市中銀行に対して資金を提供するときに使う口座と考えると分かりやすいでしょう。

**Q** 日銀は本当に紙幣を印刷して銀行にばらまいているの？

日銀やFRBは「紙幣を印刷してばらまく」ことにより、市場に新しいお金を供給している

などといわれますが、実際には、このようなことは行われていません。日本に存在する紙幣の総量（80兆円台）は以前からほとんど変わっておらず、輪転機はほとんどまわっていないのです。

日銀から市中銀行（メガバンクや地銀など普通の銀行）への資金供給は、紙幣を印刷するかわりに、日銀当座預金の残高を増やすことにより資金を供給しています。

これらをひとことで表現したのが「紙幣を印刷してばらまく」という言葉ですが、実際には、紙幣を印刷して宅急便で銀行に送っているわけではないことを覚えておきましょう。

米国でも仕組みは日本とおおむね同じです。

### Q 日銀は無償で銀行にお金を供給しているの？

もちろん、無償で民間銀行の当座預金残高を増やしてあげるのをおかしいので、日本であれば銀行がすでにもっている国債、米国であればサブプライム危機の時に焦げついた不良債権などを買い取り、その対価として資金を供給します。

日銀は銀行から国債をもらい、銀行は「100億円」などと記帳された日銀当座預金の通帳を受け取るイメージでしょう。

ここでのポイントは、その通帳、すなわち日銀当座預金の残高を増やすことは、日銀の判断で好きなだけできることです。

なぜなら、この口座残高を増やすことにより銀行に与信をあたえるのは中央銀行に認められた特権であり、通帳の残高を印字することに何もコストはかからないためです。

このように、日銀当座預金に（国債を買い取り）大量の資金を供給するのが日本の量的緩和政策です。

そして、日銀当座預金が融資に使われ、融資により経済にレバレッジがかかり景気が活性化するのがアベノミクスのベストシナリオだといえるでしょう。

### Q なぜ金融機関が融資をすると経済が活性化するのは？

国債などと交換で日銀当座預金に新しい資金を供給していることを説明してきましたが、この口座にお金を置いておくだけでは、経済の活性化につながりません。

銀行が、日銀から大量供給された資金を元手に、企業や不動産購入者への融資を拡大させるなどして景気を刺激することが量的緩和の目的です。

そして、この融資には、銀行が市民から預かった預金や日銀当座預金に供給された資金を何倍にも膨らませ、経済にレバレッジをかける効果があるのです。信用創造という考え方です。

### Q 信用創造とは何ですか？

銀行は、市民から預かった預金や、日銀から供給された資金を使い融資を行いますがお金

第 2 部

債券

## Chapter 2

# 債券ETFで少資金でも 安定・高利回りの長期投資を実現

## 高利回りの債券投資とは

安定した長期投資の主役となる債券とは、どのような投資対象なのでしょうか。

債券とは、簡単にいえば、国や企業が、投資家からお金を借りたときに発行する借入書に流動性をもたせたものです。

通常、借入書には「1000万円借りました。毎年4%すなわち40万円の利息を払い、3年後には元本の1000万円を一括返済します」と書かれています。

毎年4%の金利収入のことをクーポン、満期になってお金が返ってくることを償還、あと何年経てば満期になるという期間のことを残存期間といいます。

債券は、住宅ローンとはことなり月々の返済はなく、元本は満期一括返済ですが、クーポン

インカムゲイン投資の代名詞ともいえる債券は、元本を毀損するリスクを最小限におさえ、安定した利回りを得られるため、定期的な収入を得たい人や老後の資金をつくりたい長期の投資家に適した投資対象です。

債券はETFを通じて少資金の投資家でも購入することができます。株式やFXのようなキャピタルゲインを得るための投資だけでなく、債券を中心とした高利回りのインカムゲイン商品もポートフォリオにくわえてみましょう。

また、債券と金利の知識は、証券市場や世界経済全体の流れを理解するのに不可欠であり、それは、不動産、為替のほか、すべての投資に関係しています。

長期安定の高利回り投資は債券を知ることからはじめましょう。

解して、債券と賢くつき合っていきましょう。  
 具体的な購入の方法は、第5部「海外証券口座」で解説しています。

## 米国債の利回りが重要なわけ

銘柄名	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	ティッカー	IEF
時価総額	63億米ドル	経費率	0.15%
コメント	残存期間7〜10年の米国債を保有するETF		

※ティッカーとは銘柄を検索する際にもちいる証券コードです。

それでは、早速、具体的な債券の銘柄を見ていきましょう。  
 債券の中でもっとも注目度の高いのは国債です。国債はソブリン債ともいわれますが意味合  
 いは同じです。

国は、道路をつくったり橋を架けたり、以前の借金を返済するのに資金が必要であったり、  
 手元にある資金だけでは足りないため、債券を発行して国内外の機関投資家に売ることにより  
 資金を集めます。それが国債です。

そして、世界中の債券のうち、もっとも世界の注目を集めているのは米国の発行する10年国

債だといえるでしょう。

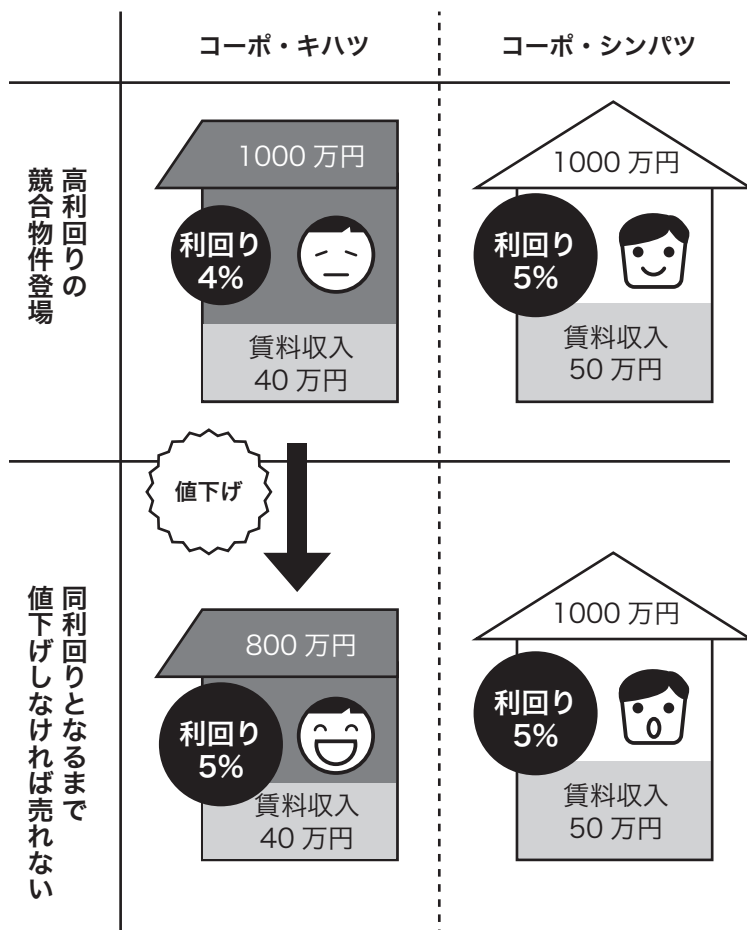
なぜなら、米ドル建て債券の利回りは、米国債と比べてどれだけ有利かを比較するのが市場  
 の慣例となっており、また、世界共通で、長期金利といえれば残存期間10年の国債を購入した際  
 の最終利回りを意味するためです。

さらに、この米10年債の利回りをにらみながら、米国の金融政策が決められ、株式市場もそ  
 れに反応するため、すべての投資家からもっとも注目されている指標のひとつだといえます。  
 しかし、インカムゲイン目的の投資で低利回りの米国債では、あまりにおもしろみがありま  
 せん。同じ米ドル建てであれば、米国債の利回りを最低基準と考え、もっと投資妙味のある債  
 券を探してみましよう。

### POINT 10年国債と利回りの関係

10年国債とは、償還まであと10年の国債を意味しますが、国債は毎日、発行されているわ  
 けではないため、実際には、今日からちょうど10年後に償還を迎える国債は存在しないこ  
 ともあります。そのため、日本、米国ほか多くの国では、いまからちょうど10年後に償還  
 するという仮想的な条件の国債先物を上場させ、その値動きに対してFXと同じように損  
 益を差金決済する方法がとられています。そして、その仮想的な国債先物の価格から逆算  
 された最終利回りが、各国の10年債利回りとしてニュースなどで報道されます。

図4 債券の利回りを不動産にたとえて考えてみよう



III 債券講座①

金利が上がると債券は下がる

量的緩和と利上げを解説する中で、日本国債の多くは国内の銀行が保有していることを説明してきました。

以前は、「日本の金利が急激に上がると国債価格は暴落し、国債を大量に保有している銀行は大損するかもしれない……」という問題が指摘されていました。これはどのような意味合いなのでしょう。

不動産にたとえて考えてみましょう。

たとえば、年間賃料収入（＝債券のクーポン）40万円の物件が1000万円で売られていたとします。賃料利回りは4%です。物件の名称は「コーポ・キハツ」だとしましょう。

ところが、この物件のまさにとなりに、サイズ違いの同型の物件「コーポ・シンパツ」（こちらは賃料50万円だとしましょう）が、賃料利回り5%となる価格、すなわち1000万円で新たに売りに出されたとしたらどうでしょう。

コーポ・キハツは、賃料利回りを4%しか払い出しませんので、このまま放っておいては、となりで競争するコーポ・シンパツの5%に負けてしまい、どうがんばっても売れません。

そのため、コーポ・キハツは、賃料利回り5%となる800万円まで価格を下げなければ、売ることはできなくなります。

図5 新興国の米ドル建てと現地通貨建て国債利回りの比較

利回りは2014年6月27日現在

	米ドル建て利回り	現地通貨建て利回り	現地通貨名
ベネズエラ	11.39%	-	ボリバル
ウクライナ	8.38%	-	フリブナ
パナマ	5.01%	-	バルボア
トルコ	4.61%	8.69%	リラ
インドネシア	4.53%	8.28%	ルピア
ロシア	4.31%	8.37%	ルーブル
ブラジル	3.86%	12.00%	レアル
ペルー	3.75%	5.33%	ヌエボ・ソル
コロンビア	3.62%	6.59%	コロンビアペソ
メキシコ	3.39%	5.66%	メキシコペソ
チリ	3.03%	4.87%	チリペソ
ルーマニア (€)	3.03%	4.60%	レウ
リトアニア (€)	2.32%	2.70%	リタス
ポーランド (€)	2.14%	3.41%	ズロチ

※パナマは9年債、ほかは10年債。€記号はユーロ建て国債発行国。

「トルコリラやブラジルレアルの為替リスクはとりたくないが、米ドルであれば許容できる。新興国の信用に賭けることで高利回りをとれるのであれば、米国債を買うよりもいい」というような場合に、新興国の米ドル建て国債を選ぶことができます。

しかし、新興国は政治や経済の安定度が低いため、突然、何らかの政治イベントにより金融機能が停止したり、クーデターが起きるなど、何が起きるかわかりません。このような心配はカントリー・リスクとよばれています。

それゆえ、同じ米ドル建て国債でも、新興国の発行する国債は、先進国のものより高い利回りで取引されています。

なお、ギリシャのように国債がデフォルトした場合、かならずしも国債の価値はゼ

ロになってしまいうわけではなく、国の財政状況や政治的な決定により何割かの元本は返還されることもあります。ギリシャの場合、最終的には、既発債は元本の47%に相当する新発の長期債と交換するという決着となりました。国の立場から見れば、53%の債務が減り、長期ローンに切り替えができたこととなります。

### 📍 新興国が米ドル建て債券を発行する理由

日米欧の各国は、ほぼすべての国債を自国通貨建てで発行しています。

北欧のように自国経済の規模が小さい国の中には、米ドルやユーロ建てで発行する国もありますが、基本的に財務が安定している国は自国通貨建てで国債を発行します。

いわゆる普通の国債です。

一方、トルコ、ブラジル、インドネシアのような新興国では、自国通貨建て国債とおもに米ドル建て国債の両方が発行されています。

なぜ、新興国は外貨建て国債を発行する必要があるのでしょうか。

債券を発行する新興国の立場で考えると、買い手から見ると為替リスクのない通貨建てで発行したほうが売れ行きがいいこと、また、日本円のような低金利通貨建てで国債を発行すれば利払いが少なくて済むというメリットがあります。

一方、外貨建て債務は、投資家のかわりに発行国が為替リスクをとっていますので、自国通

●サブプライム危機の引き金となったCDO

さらに、Aさんが購入したような（貸し倒れがなければ）10%もの利回りを得られる部分だけを、多くのMBSから買い集めてくれば、大数の法則によりリスクを分散して高利回りファンドがつくれてしまう楽しみもあります。

そして、これにレバレッジをかけて購入すれば20%、30%もの高利回りを得ることも夢ではありません。

このような儲かる投資法を米系投資銀行が放っておくはずもなく、米住宅バブルのときには破産したベアスターンズ、リーマン・ブラザーズなどの証券会社が、サブプライム層向けの住宅ローンをトランシェに分けたCDOを組成して売り出しました。

そして、その高利回りに魅せられ、CDOの意味をよく分かっていない投資家を含め、たくさん機関投資家が購入することになりました。

その後、予想を超えた貸し倒れが発生し、Aさんも、Bさんも出資分を全損、安全であったはずのCさんの出資分まで危ぶまれることになりました。

これらの商品の安全性は高いと考え、高いレバレッジをかけて購入していた投資家も大損するという大事件につながったのがサブプライム危機の舞台裏です。

図7 CDOとトランシェの考え方

●当初のローン債権残高と利回り

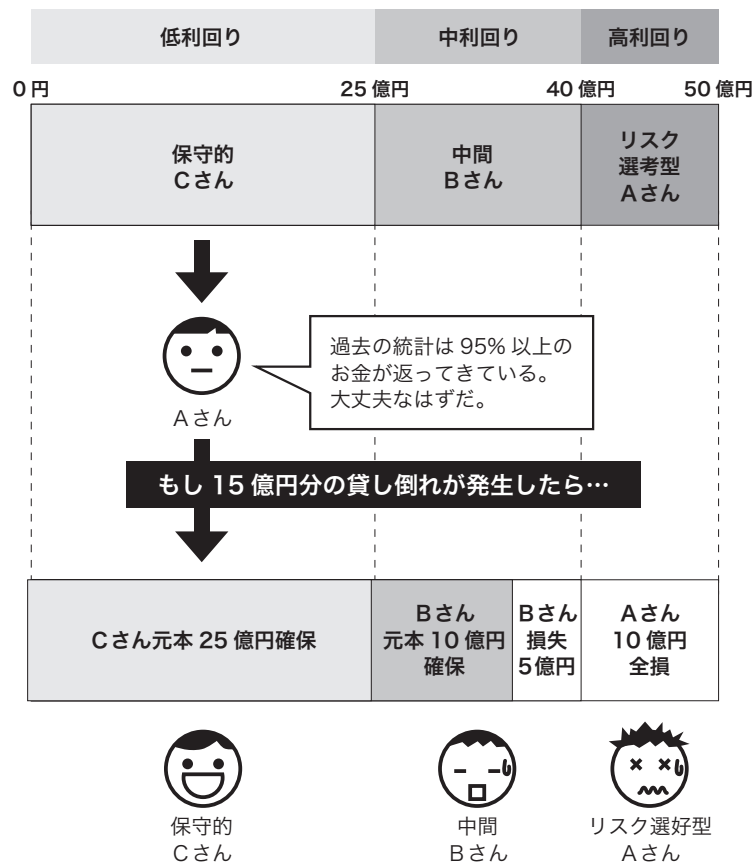


図 10 さまざまな投資対象のIRRを計算して比較する

各資産の投資条件	購入価格	クーポン利回り	運用年数	売却価格	特徴
東京の不動産	100	6%	10年	150	10年後には好景気で値上がり
高利回り債券	100	8%	10年	100	一般的な債券への投資
レバレッジをかけた低利回り債券	100	5%	10年	100	自己資金20%のみ、残り80%は金利1%で借入
10年で2倍になる投資案件	100	ゼロ	10年	200	クーポンは出ないが10年で2倍に
20年で3倍になる投資案件	100	ゼロ	20年	300	クーポンは出ないが20年で3倍に

各資産のキャッシュフロー	初期投資	1年目	2年目	3年目	4年目	償還日	IRR	マルチプル※2
東京の不動産	-100	6	6	6	6	156	9.3%	2.1
高利回り債券	-100	8	8	8	8	108	8.0%	1.8
レバレッジをかけた低利回り債券※1	-20	4.2	4.2	4.2	4.2	24.2	21.0%	3.1
10年で2倍になる投資案件	-100	0	0	0	0	200	7.2%	2
20年で3倍になる投資案件	-100	0	0	0	0	300	5.6%	3

※1 レバレッジをかけた低利回り債券のキャッシュフロー4.2は、クーポン収入5-借入利息支払い0.8、による  
 ※2 マルチプルとは、当初投下資金と全期間で得られるキャッシュフローの比率。すなわち、投下資金が何倍になって戻ってくるかを示す指標

えます。

売却価格が相場に左右される不動産投資、最後に資産価値がゼロになってしまう太陽光発電などに投資する際には、この考え方を念頭に置きましょう。

▼高利回り債券vsレバレッジをかけた低利回り債券（低利回り資産もレバレッジで高利回りに）

同じ投資をするならば、低利回りよりも高利回り債券に投資をしたほうがいい。これはもちろんのことなのですが、もし、レバレッジの効かない高利回り債券とレバレッジ5倍で投資できる低利回り債券があった場合、拠出した自己資金から見た利回り（ROEやIRR）は、低利回りの高レバレッジの資産に軍配があることもあるという例です。

もちろん、レバレッジにはリスクもありますが、低利回りの投資案件も料理の仕方次第でおもしろくなる可能性を秘めているといえるでしょう。

このような考えかたの必要な投資対象としては、借入を起こして購入する債券や不動産、モーゲージREIT（詳しくは218ページ）が挙げられます。

▼10年で2倍と20年で3倍はどちらがお得（長期間を要する投資は魅力減）

最後に、10年で2倍になる投資と20年で3倍になる投資を比較してみましよう。3倍にもなるのであれば20年待つという人も少なくないと思いますが、計算上は10年で2

## 債券へ投資する ファンドの秘密

### 豪ドル建て元本確保型ファンドは安全か

日本の個人投資家のあいだでも、香港やBVI（ブリティッシュ・バージン・アイランド／英領のオフショア地域）などの金融機関で取り扱っている、豪ドル建て元本確保型ファンドが話題になっています。

投資金の払い込みは豪ドル建などの高金利通貨建てでなければなりません。たとえば、100万豪ドルを預ければ、10年間その資金を積極運用し、仮に、その運用で損をしても10年後には最初に出した100万豪ドルが必ず全額返金されるというものです。

これは、個人投資家がファンドを買わない理由である「損をするかもしれない」という断りの口実をふさぐという点で非常に訴求力の高い商品だと思います。

実際、世界的にもこの種類の商品は非常に人気があります。しかし、利益追求型の投資商品には必ずリスクがあることは説明するまでもありません。

この商品のリスクとは何でしょうか。

「豪ドル／日本円の為替リスクかな」と思った人も多いかと思いますが、このファンドは、とくに日本人向けにつくられたわけではなく、オーストラリア人でも投資できますので為替リスクは問題ではありません。

では、絶対に元本を減らさない、リスクを取って資金を増やす、という矛と盾、相反する2つの課題をどのように両立させているのでしょうか。

#### 元本確保型ファンドの仕組み

結論的には、元本を減らさずに積極運用を行うことは可能であり、ゼロ・クーポン債とよばれる商品を利用することにより元本確保型ファンドは成り立っています。

たとえば、現在の豪州では、格付けAAAの政府系金融機関「ビクトリア州財務公社」の発行する期間10年のゼロ・クーポン債が62（最終利回り4.3%）という価格で売られています。

このゼロ・クーポン債は、文字どおりクーポンをゼロとするかわりに、いま62万豪ドルで債券を購入すると毎年少しずつ値上がりし、10年後にはかならず100万豪ドルになって返ってくるこの約束された債券です。

図 12 太陽光発電の税引き後キャッシュフローの例

初期投資	1年目	2年目	17年目	18年目	19年目	20年目	IRR	IRR (3%で再投資)	マルチプル
-27,000	2,500	2,500	2,500	1,700	1,700	1,700	6.4%	4.5%	1.76

単位：万円

単年度利回りは9.3%と高利回りだが最後に元本は返ってこない

※各年のキャッシュフロー 2500万円は、約4000万円の売上げから経費と法人税等を差し引いたものです。18年目以降は定額法減価償却がなくなるため税金支払いが増えキャッシュフローが減ります。

※実際には、各種費用を考慮する必要があり、図はかならずしも太陽光発電事業の典型的な収支を説明するものではありません。

そのような投資対象は魅力的なのでしょうか。図12のように計算してみると、じつは単年度利回り9.3%よりも大幅に低い6.4%のIRRにしかありません。

さらに、太陽光発電は、投資を開始してすぐの段階から大量のキャッシュフローが発生します。IRRの考えかたでは、払い出されたキャッシュフローは同じ利回りの投資対象に再投資して複利で運用する想定ですが、実際には、同じ利回りの太陽光発電投資へ再投資することは困難です。現実のシナリオとは乖離した、高いIRRが提示されやすいことも知っておくといいたう。

仮に、売電収入で得たキャッシュフローを同利回りの太陽光発電に再投資することは不可能で、年間3%複利でしか運用できなかったとすると、IRRは4.5%まで低下します。

用を払いながら使い続けることには経済合理性がないため廃棄するという想定で考えていますので、いずれにしても最終的には元本がゼロになる投資です。

### 太陽光発電の利回りは単年度利回りだけを見ないこと

ここで最低限、知っておくべきは、太陽光発電は単年度の税引後利回り9.3%など、不動産や債券よりも高利回りに見えますが、最後に元本が返ってきませんので、同じ利回り9.3%でも、その意味合いはまったく異なるという点です。

不動産も債券も、何年かあとには購入時と大差ない価格で売却できて、最後にまとまったお金が戻ってくるわけですから、この違いを考慮して利回りを比較しなければ意味がありません。

直感的な理解を助けるために補足すると、仮に太陽光発電設備が毎年5%の利回りしか生まれないとするならば、20年で得られるキャッシュフロー合計は初期投資額と同額です。

つまり、最初に投下したお金が20年の分割払いで戻ってきているだけで、まったく増えていません。

これを「5%の利回り」と考えるのはおかしいことが理解できると思います。

太陽光発電は、9.3%もの高いクーポンを支払うものの、最後には会社が破綻して元本の返ってこない債券と同じと考えれば分かりやすいでしょう。

太陽光発電では、早い段階から大量にキャッシュを得られますので、その使い道により、利回りに大きく影響が出るといえるでしょう。

### 📍レバレッジをかけた投資には最適だが高値で買っては意味がない

もちろん、単年度利回りよりもIRRが低いからといって悪い投資案件とは限りません。太陽光発電はキャッシュフローが安定しているため、レバレッジをかけての投資には適していません。

安価に借入を起こして投資できる案件を見つけることができれば、低リスクで高利回りを生む可能性は十分にあるでしょう。

ただし、近年では、太陽光発電に適した土地を斡旋するブローカーが高額な手数料を徴収することが多く、価格は上昇傾向です。

グリーン投資減税を考慮しても、なお、利益の出ない価格設定のされた案件も見かけるようになりました。

太陽光発電を節税目的ではなく、いくらかの自己資金と借入金を合わせ、純投資としてはじめるならば、年度ごとに税引後キャッシュフローを試算してIRRを計算するなど、綿密な利回り計算をするようにしましょう。

## 🗨️カンボジアの米ドル建て銀行預金で年利6%は高利回りか

近年、すでに割高感のある新興国よりも、その周辺にあるフロンティア諸国といわれる未開の国々に投資機会があるとする第2次新興国ブームが起きています。

その中で、日本の個人投資家から注目を集めている国のひとつがカンボジアです。

鳥取県のおよそ2分の1の経済規模といわれる小国のため、大手企業の参入はまだ少なく、一番乗り感があること、また、カンボジアでは現地通貨とならび米ドルが流通していることから、現地通貨の為替リスクをとらずにフロンティア国の経済成長に賭けられることが人気を集めています。

そして、カンボジアのダイヤモンド・アイランド地区に新築ラッシュのマンションへ投資するのはリスクが高いと考える日本の個人投資家に人気なのは、現地、プノンペン商業銀行の提供する、米ドル建てで6%もの金利を支払う定期預金です。

米国本土の銀行へ預金しても0.65%ほどしか金利がつかない中で、同じ米ドル建てで6%の定期預金は高金利に見えます。

これはどのような仕掛けになっているのでしょうか。

## コラム

### 毎月5万円の積み立てで25年後に 1億円になるといふオフショア積立は本物か

最近、このような積立投資が個人の間で流行しています。考え方としてはドルコスト平均法の長期運用ですが、結論を先にいえば、オフショア積立保険はもともと買ってはいけない投資商品のひとつです。

これらのファンドの構造を理解して、どこがおかしいのかを考えてみましょう。次に例として挙げるファンドは特定の投資商品に対するものではなく一般論ですが、概ねこの業界の特性を説明できていると思います。

#### ▼オフショア積立保険とは

ファンドを販売する保険会社は、英国、香港などに籍を置くまっとうな大企業です。ファンドの販売は、香港、シンガポールなどのIFAと呼ばれる代理店に委託されており、日本国内で営業している人たちは、それら代理店のさらに代理です。

このように集められた資金は、IFAの判断により、保険会社の用意した数多くのファンドの中から、いくつかを選び、運用ポートフォリオを組みます。

これが「専門家に運用を任せておけば安心」と説明される理由です。

逆にいえば、IFAの運用方針により、どのファンドに投資するかはことなり、同時期に同金額の保険を買った人でも、どのIFAに運用を任せたかにより結果はまったく変わってきます。

なお、投資できるファンドは特別なものではなく、米国市場に上場しており誰でも買うことのできるSharesなどのETFと変わらないファンドがほとんどです。

このような、何の変哲もないファンドへ分散投資するために、海外のIFAに運用を委託するのがオフショア積立ファンドの中身なのです。

営業の現場では「世界中の優秀なファンドばかりを集めて」などと説明されているようですが、200種ほどのファンドを選べる保険会社もあるため、それだけ多くを集めれば、高い利回りを上げるファンドが含まれていないほうがおかしいといえます。

そのため、「25年間、毎年6%の複利回りとするば……」という営業員の収益見とおしには何の根拠もなく、株式市場全体が下がれば、それに連動してファンドの収支はマイナスになってしまいます。

#### ▼オフショア積立保険は手数料のかたまり

さて、これらの積立商品は、25年間、毎月500米ドルを積み立てるのが一般的です。

第 3 部

為替

Chapter 4

すべての投資に影響を与える  
「為替」のルール

為替はどのような要因で動くのか

教科書的には、購買力平価説と金利平価説のほか、いくつかの要素が為替水準を決定づけるとされていますが、実際の値動きを見るには理論どおりに動かないことのほうが多く、どちらかといえば、市場イベントや人々の予測を頼りに動く市場であるといえます。

為替の変動には、あまりにも多くの要因が関わっているため、何が原因でどのように動くとは一概にいえるものではありませんが、本章では、為替を予測するためにかならず知っておかなければならない、前提知識をいくつか紹介します。

外貨建て資産に投資を行った場合、投資対象の株や債券の値動きよりも為替の値動きのほうが大きいことも多くあり、海外投資をするうえで、切っても切り離せない投資先が為替です。

その値動きを予想する以外にも、為替にはいくつかの知っておくべき重要な考えかたがあります。

また、為替は金利と非常に関係性の高いアセットクラスであるため、金利の考えかたも理解したうえで為替相場と向き合う必要があるといえます。

本章では、海外投資の際にかならず考慮しなければならない為替についての重要なポイントをまとめて解説しています。

標は短期の為替水準に大きく影響をあたえる要素です。

経済指標を見る際は、はじめに、事前に世界の証券会社各社からアナリスト予想として発表されている予想値を見ます。その予想値平均と発表値が同じであれば、サプライズなしと受け止められ、市場はあまり反応しません。

一方、アナリスト予想と発表値にかい離があれば、為替水準は大きく動かされることもしばしばです。

たとえば、予想よりも米国失業率が改善されていた場合「米国経済に対する明るい見とおし↓景気回復↓経済を正常な状態に戻すための利上げ↓利上げされて金利の高い通貨となれば米ドルは魅力的」というような連想により米ドルが買われることもあるでしょう。

しかし、かならずしも、強い雇用統計が強い米ドル相場につながるかといえば、それは、市場が何に注目しているかによりことなりますので、これとまったく逆の動きをすることもあり得ます。

教科書的な動きとは逆に動いた例としては、日本の長期金利もそのひとつでしょう。

現在、日銀は市場でたくさんのお金を買っています。日銀が国債をもつというのは、なかば借金の帳消しにあたる行為であるため、財政規律を乱し、財務的には黄色信号です。

そうであれば、当然に国債の信頼は低下して価格は下落、金利は上昇するのが経済の理論ですが、実際には、日銀が国債を買い集めているため、国債は品薄となり逆に国債価格は上昇

(金利は低位安定) しています。

このように、市場テーマや状況により経済指標やイベントの読みかたも変わるため、市場はかならずしも教科書どおりに反応するわけではないことは知っておきましょう。

## ■ 筆者の注目している市況データと経済指標

本書の読者のような長期の投資家は、経済指標発表による為替市場の騰落に一喜一憂して売買を繰り返すことなく、あくまで、長期的な経済を占うための材料として経済指標をチェックすることをすすめます。

そうはいつても、相場になれていない人は、どこに注目すべきなのかが分からない人も少なくないと思います。

筆者が経済全体の流れを把握するためにチェックしている市況データと経済指標の一覧を、次ページの図13のようにまとめましたので参考にしてみてください。

筆者の場合、図13のように、値動きを追いかけている価格や指標の種類が多いことが特徴的でしょう。また、短期の投資家とは、注目しているデータの種類の種類は若干ことなると思います。

筆者が毎朝起きて最初にすることは、これらの指標をひとつずつチェックすることです。

## FXは個人投資家対FX業者の戦い

FX業界の最大の秘密は、顧客の損が業者の利益になるビジネスモデルを採用していること  
でしょう。

多くの人は、顧客からの注文を為替市場に取り次いで手数料を得るのがFX業者の行っている  
ビジネスだと思っていますが、実態はそうではありません。

金融庁の調査によれば、約3割の業者はFX取引を顧客対業者の戦いになるような注文の受  
けかたをしています。

この背景には、近年、FX業者の手数料競争が激化しており売買手数料だけで十分な利益を  
あげることが難しくなっていることも関係しています。

売買手数料に相当する売りと買いのスプレッドは限りなくゼロ、0.3銭などの業者もあり、  
その場合、顧客が1億円分もの大きなポジションを建てても、手数料はわずか3000円だけ  
で利益になりません。

※データ出典 平成22年4月16日 金融庁監督局証券課発表資料「外国為替証拠金取引業者に対する一斉調査の結果につ  
き」

### 顧客の負けはFX業者の勝ち

そのため、業者は、売買手数料以外の方法で利益をあげること考えつきます。  
まずは、手数料の安さを武器に最大限の集客をします。

そして、多くのFX取引業者において、7割の顧客は損を出し、金額ベースでも顧客の負け  
が続くという過去の統計、また、カジノと同様に顧客はお金がなくなるまで勝負を続ける傾向  
を利用して利益を得ることを考えます。

このようなFX業者は、顧客から受けた注文を市場に流さず、業者が取引の相手方となる相  
対取引とすることにより、顧客の負けを業者の利益としています。

さらに、自然に顧客が負けるのを待ちきれずに行う「ストップ狩り」と呼ばれる相場操縦も  
行われていました。

業者からは顧客の手のうちを完全に把握することができず、どこまで相場が下落すれ

ばストップロスにより顧客にいくらの損が出るか（＝業者の利益）を計算することができます。

そのため、朝方など、取引の薄い時間帯には、顧客のストップロスを取る目的で、フェアな取引価格から意図的に大きく乖離した値付けがされることがあります。

業者のシステムがストップロス水準を下回る価格を一瞬でも提示すれば、顧客は負け、業者の勝ちという利益確定をすることができるといえます。

これは、相対取引なので業者の提示する価格は、為替市場（インターバンク）と違ってることが許されるために起きうる問題です。過去には、このような価格操縦で行政処分を受けた業者もあります。

※データ出典 F X取引をする7割の顧客は損を出している「Percentage of profitable accounts as reported to the NFA Q4 2013」

## 📍プロ個人投資家とFX業者の戦い

しかし、顧客も負けてはいません。

このような適正水準と大きく異なる業者の値付けは、必ずもとに戻るのが金融の原理です。もし、この業者が不当に高い価格を提示してきたのであれば、その高い価格で売り、ほかの公平な値付けをしている業者で買い注文を同数入れることによりアービトラージができてしま

ます。

実際、このように不当な価格をつけた瞬間を個人の専業トレーダーにねらわれ、ストップ狩りで利益を出そうとした業者が逆にアービトラージの標的にされてしまうこともありました。

そこで、業者も応酬を考えます。

業者は価格を動かすのではなく、売買のスプレッドを極端に大きくすることにより、ノーリスクでストップ狩りをするにしました。

近年では、このような業者の手法は、ネット上での悪いうわさや行政処分につながるため、以前ほど派手には行われていないようですが、業者対顧客の戦いは今日も続いています。

## 📍業者を脅かす2つの取引

このような業者対顧客の戦いに対して、専業トレーダーたちは、米国の雇用統計発表時など、瞬時に大きく為替が変動するタイミングで大勝負をかけたりにしています。

経済指標が発表される数秒前に数億円単位の大きなポジションを建て、大きなボラティリティをとりに行く、経済指標投資と呼ばれる短期売買の手法です。

また、複数のFX業者に多くの口座を開設し、ある業者の提示する価格が他業者と乖離する、わずか1秒以下の時間差をねらってアービトラージとなるような売買を自動的に繰り返すプログラムをつくり、数銭の価格の歪みに大きな金額を張る人もいます。

さて、デュアルカレンシー債の仕組みから考えると、高い預金金利は高い為替のポラティティというリスクを取るために得られるリターンだといえるでしょう。

(ポラティティが上がるとプットオプションを売って得られる収入は増えます。)

また、金利は年率表示ですが実際には資金を預けた日数の日割り分しかもらえないため、金利実額を計算し、それと為替リスクを天秤に掛けて投資判断をするのが賢明です。

※注釈 実際にはデルタヘッジで外貨現物を買うことはなく、それと等価になるようなポジションを建てますが、考え方としてはFXで外貨を買い建てしても同じです。

## システムトレードと月利2%のFXファンド

「FXファンドに投資して月利2%の分配金を」という勧誘をしている人が希にいるようです。このようなファンドを名乗るものの中には、まったく実態のない詐欺のようなものも多く含まれています。

### あやしげなファンドの詐欺被害に遭わないために

投資セミナーや情報商材で紹介された投資にはお金を出さないのが鉄則ですが、高利回りに

魅せられ、大きなお金を預けてしまう人も少なくありません。ひとつのファンドで数十億円を集めたところもあるようです。

さて、PAMM(パム)と呼ばれるこのようなファンドは、いったいどのような仕組みで月利2%(年利24%以上)もの高利回りを約束しているのでしょうか。

この種のファンドは、税金や法律の縛りをかいくぐるため、シンガポールなどオフショア諸国でトレーディングをしており、日本では、トレーダー本人ではなく勧誘業者がFXセミナーなどと称して集客し、資金を集めているのが特徴です。

勧誘業者は、集めた資金量に応じて月利1%から、場合によっては顧客へ約束した利回りと同水準の手数料を得るなど高額な勧誘報酬を得ています。

集めた資金がどのように使われているかは、出資者には知らされません。

本日にFX市場で運用されているのか、もしくは、配当を出すための資金を集める自転車操業なのかわかりません。

残高レポートも第三者の監査を受けているものではありませんので、そのまま信じていいのか疑問です。

仮に健全に運用されていたとしても、取引のたびにFX業者から売買手数料のキャッシュバックを得ているようなファンド運営者もあり、顧客との利益相反となっていることもあるようです。

## 第 4 部

### REIT（不動産投資信託）

金融商品の仕組みについて理解が進むと、多くの人がこのような結論にたどり着くのではないだろうか。

そして、「このファンドを買って手数料を払うくらいなら、自分でこれとあれを組み合わせ、保有したほうがいいな」などと考えられるようになれば、それはすでに証券会社の営業員と同じ金融リテラシに達した中上級者だといえるでしょう。

Chapter 6

# インカムゲイン投資家のための 高利回りREIT投資

## 日銀の資産買い入れで注目を集める JIREIT市場

### 📍ファンドバブルで一躍スターとなったJIREIT

日本では、2001年にJIREITとして不動産投資信託が上場しましたが、多くの人が認知したのは、ファンドバブルといわれた2007年ごろでしょう。

この年には、米国住宅バブルであふれかえった投資マネーが日本へも流れ込み、不動産ファンドから企業買収ファンドまで、多くのファンドが組成されました。

REIT市場も例外ではなく、膨大な額の不動産が証券化され、大型の取引が相次ぎました。当時の専門誌では「モルガンスタンレー系ファンドがANAグループから13ホテルを約

安定したインカムゲインは、債券や高金利通貨のみならず不動産の賃料からも得ることができます。

REIT (Real Estate Investment Trust) は、その名前のとおり、投資家から集めた資金に銀行借入を使ってレバレッジをかけて不動産を購入し、その賃料収入と将来的には物件の売却益を投資家に分配するというシンプルな構造のファンドです。

市場環境により、REITのような不動産資産に投資妙味を見つけられる時期もあろうかと思えますので、どのような特徴のあるアセットクラスなのかを理解しておきましょう。

このように、住居系は安定したアセットクラス、それ以外は、賃貸付けのリスクは高いかわりに景気がいいときには賃料や物件価格上昇という「アップサイド」のねらえる資産であることを知っておきましょう。

### 📍 高い入居率の秘密

REIT各社の入居率集計を見ると、概ねどのREITでも100%近い入居率を達成しており「さすがプロの運用」といいたいところですが、じつは、これには仕掛けがあります。

ひとつは、計算方法の問題です。都心の一般的な住居物件であれば、4年入居して2ヶ月の空室が平均的でしょう。そこから計算すれば、入居率は96%です。

つまりは、特別なことをせずとも、もともと入居率は100%近くあるべきなのです。

もうひとつは、広告料と呼ばれる、賃貸付けを成約させた不動産業者に対して支払う高額な成功報酬により誘導され、REIT物件はその実力以上に入居者を集めていることです。

「仲介手数料無料で引越しできる」とする中小賃貸業者の広告を目にしたことがあるかと思いますが、顧客から手数料を取らずとも経営が成り立つのは、物件の貸主であるREITから賃料の数ヶ月分に相当する成功報酬を受け取っているためです。

それでも訴求力が弱い場合、不動産業者の担当者個人に現金数万円程度を贈るなど、担当者

ボーナスとよばれる報酬を支払うファンドもありました。

2014年現在では、REITから不動産業者へ支払う成功報酬はファンドバブル期よりも大幅に減り、また、入居審査も厳しくなったことから、開示資料には現れない成功報酬などの間接費用を代償として、見せかけの賃料と入居率を高く誘導する運営は是正されてきたともいえます。

#### POINT REITのような大家業は税金の支払いがいちばん大変?

不動産投資をしている人ならば、「不動産投資における最大のコストは税金。REITも税金を支払うのが大変だろう」とお考えでしょう。

じつは、REITは、利益の9割以上を投資家に分配するなど、導管性要件といわれる規定を満たすことを条件に、法人税を支払わなくていいことになっています。

さらに、信託受益権という方法を使うことにより、登録免許税と不動産取得税の支払いもせずに済んでいます。

これは、REITに限らず、匿名組合やSPCなど、ビークルとよばれる「投資からのお金を集める箱」となる会社には共通のルールで、集団投資スキームとよばれています。

そして、このビークルが投資家に分配金としてお金を支払った際、お金を受け取った投資家が税金を支払う仕組みとなっています。

## 2つの指標でREIT銘柄の実力を診断しよう

### 📍 分配金だけを見て銘柄を選ぶのはやめよう

さて、このように不動産から得られる賃料収入を分配するJ-REITですが、どのような基準で個別の銘柄を選ぶべきでしょう。

J-REIT選びの基準として、もともと多く用いられるのは分配金です。しかし、長期保有を目的とするならば、分配金ばかりに注目することは避けましょう。

高いレバレッジをかけて高リスクの不動産を保有すれば、高い分配金を払い出すことは非常に簡単であるからです。

そのような仕組みのREITは、大口テナント退去や借入金利上昇などの問題が発生した際、分配金や投資口価格が大きく下落するリスクがあります。

さらに、近年のJ-REITでは、「負のれん」や「投資信託協会の規則」という会計上のルールを利用することにより、当期利益を越える分配金を出すことも認められており、分配金はかならずしも当期の賃料収入が原資とは限りません。

当期利益を越える分配金は、不動産の値上がり評価益をあてにして先に分配してしまう性質のものであったり、減価償却費という建物の経年劣化による価値下落を先送りすることにより

実現していると考えられなくてもありません。

逆に、物件を売却して大幅に利益が出た場合でも、今期にすべての利益を配当せずに留保しておくこともあります。

このように、会計上のルールを利用することにより、仮に本業の利益が十分に出ていなくても、しばらくのあいだは高い分配金を安定して払い出すこともできる仕組みとなっていることは知っておきましょう。

そのため、分配金の多少のみならず、J-REITの実力ともいえる、不動産資産の本来的な価値を考えることが重要なのです。

J-REITに長期投資をするのであれば、大口の不動産投資家になったつもりで、そのREIT銘柄を丸ごと買収することを想像してみてください。

保有している不動産の時価、不動産や賃料の値上がり期待、賃貸入居の安定性、予期せぬ問題が発生した際に運営会社はグループ会社と連携してフォローしてくれるか。

当期にどの程度の賃料収入を得て、それに対する経費はどれほどかかっているか。適正な利回りでの新規物件を取得できているか。

このような視点でファンド全体の実力を評価することをおすすめしたいと思います。

このような投資家の多くは、株式市場全体の動きに連動して、また、分配金利回りを基準にJ-REITを売買します。

そのため、REIT銘柄の内実はあまり分析されず、REITの本来価値であるNAVやNOIを無視して人々の相場感によりREITが買い進まれることもあるでしょう。

さて、このように、現在のJ-REITのNAVを大きく越えた価格がつく場合、多くのアナリストは「投資家は今後の賃料収入の上昇に期待している」と説明を付けます。

J-REITの採用している鑑定評価の仕組み上、賃料収入が増えればNAVも連動して上がるためです。

### 📍 解散価値よりも高い投資口価格となる理由

ところで、なぜ、J-REITは、保有する不動産資産の本来的な価値を越え、実力以上の評価をされることがあるのでしょうか。

現在のJ-REIT各社が、NAVを大幅に越えて買い進まれているのは、日銀の買入れによる下支えがある安心感にくわえ、REIT保有者の多くは投資信託経由の個人投資家、地銀や信金など不動産評価に慣れていない初心者投資家であることも影響していると思われる。

るため、さらに利回りは低下することを考慮に入れると、多少の過熱感を感じます。

図 17 J-REIT の収益率を計算するために必要な項目

損益計算（すべて半期）	計算方法	金額（億円）
a. 賃料売上げ（半期）	—	83.1
b. 賃貸経費（減価償却費含む）	—	35.4
c. REIT 運営経費	—	8.25
d. 物件売却損	—	3.85
e. 利息支払い等	—	8.6
f. 会計上の当期利益	a - (b+c+d+e)	27
g. 積立金取り崩し	—	5.4
h. 分配金	f+g	32.4
i. 減価償却	—	15.8
指標の計算	計算方法	金額（億円）
A. 不動産 NOI（半期）	a-b+i	63.5
B. NAV（簿価ベース）	資産合計 - 負債合計	1,117
C. REIT 時価総額	—	1,757
D. NAV 超過額	C-B	640
E. NAV 倍率	C/B	1.57
F. 投資口時価で見た不動産みなし価値	D+ 物件取得価格合計	2,885
下記は 1 年換算利回り	計算方法	年換算%
NAV1.0 倍で買った不動産 NOI 利回り	(A×2) / 物件取得価格合計	5.66%
現在の投資口時価で買った不動産 NOI 利回り	(A×2) / F	4.40%

※本書では NAV を時価で評価した REIT の解散価値としていますが、この表では NAV は取得価格（簿価ベース）をもとにした会計上の純資産です。

しかし、実際には、初心者投資家が賃料収入の将来的な上昇まで計算に入れて売買していることは考えにくく、分配金だけを見て買われている勘違いといったほうが適切でしょう。そのような場合、最後はババ抜きになる可能性もあり要注意かもしれません。

## REITは不動産投資の代替となり得るか

これまで説明してきたように、個人の行う現物不動産投資とREITでは、多くの点がことなります。

その中でも、**現物不動産投資とREIT投資のもっと大きな違いは、借入比率（LTV）と価格の変動要因だといえるでしょう。**

### レバレッジ比率と借入ルールの違い

JIREITのLTVは2014年現在50%程度となっており、金融機関からの借入は半分だけです。現物不動産への投資では、LTVは80~90%とハイレバレッジになることが一般的ですので、自己資金比率で見た利回り（ROE）はまったく異なり、JIREITは現物不動産投資に比べて資金効率が悪いといえます。

これにも理由があり、ファンドバブルの時代にニューシティー・レジデンス投資法人が資金ショートしたこと、また、いくつもの外資系私募ファンドがLTV90%ものハイレバレッジを効かせて破綻したこと、その反省もあり安全運転をするようになったと考えられます。

一方、個人で現物不動産投資をした場合、たとえば自宅を頭金ゼロで買うような超ハイレバレッジをかけた場合においても、銀行とのローン契約上、物件価格の下落によってロスカットされることはありません。

いわば、個人の場合、物件価格の下落による評価損は、実質的に銀行が負担してくれるという特徴があるのです。

そして、このような借入ルールの違いは、同じ不動産投資でもその意味合いをまったく異なるものに行っているといえます。

現物不動産投資については、拙著『不動産投資 1年目の教科書』（東洋経済新報社）でも詳しく説明しています。

#### 私募ファンド

非上場の投資ファンドのことです。日本では、少人数私募債とよばれる49名以下の一般投資家からのみ資金を集められる方式のファンド、また、適格機関投資家とよばれるプロ投資家のみに限って募集しているファンドなどがあります。

Chapter 7

海外REITにも投資できる

ETFから海外REITへ簡単投資

日本のREITだけでなく、海外REITにも積極的に収益機会を探してみましょう。世界を見渡せば、次ページの図19のように32ヶ国に約700銘柄、時価総額139兆円のREITが上場しており、これらの中には日本のREITよりも高利回りの分配金を払い出す銘柄も数多く存在します。

海外REITも基本的には、日本のREITと大きく変わらない仕組みですが、その種類は非常に豊富です。

森林に投資してその木材を販売するREIT、リゾート施設、倉庫、公共インフラへの投資など、めずらしい投資対象を選択している銘柄、また、住宅ローン債権に投資するモーゲージ

図 18 J-REIT と個人による不動産投資の条件の違い

	J-REIT	個人投資家
時価評価によるロスカット	あり	なし
レバレッジ	2倍程度	5～10倍
自己資金	増資して自己資金を増やし、物件取得を拡大できる	他人から集めた資金を自己資金として銀行融資を受けることはできない
借入金利率	最優遇の市場金利	市場金利+100bp程度
借入金利率の変動	市場金利と連動	多少の市場金利変動であれば借入金利率は変わらない
返済方法	一定期間ごとに金利のみ支払い。物件の売却金で元本を一括返済	元本と金利を毎月支払い
固定金利化による金利リスクヘッジ	金利スワップ契約	固定金利に借り換えはできるが高いため一般的でない
支払い金利の上限を契約	金利キャップ契約	一般的ではなく困難
購入できる物件	一等地のSクラスビル、物流施設やホテルも可	概ね5億円以下の事務所と住居
遵法性	遵法性は重要。建築基準法に違反する物件、旧耐震基準の物件は保有できないことが多い	利回りがよければ遵法性は妥協されることも
価格変動	株式市場の影響を受けやすい	融資動向や物件個別要因の影響が強い
税金	登録免許税、不動産取得税、法人税はかからない	登録免許税、不動産取得税がかかる。すべての収入に課税される

海外 REIT になじみのない人は、個別銘柄を評価するのは難しいため、REIT ETF を通じて幅広い銘柄に投資することを考えている人が多いでしょう。そのような場合は、Vanguard REIT ETF をチェックしてみてください。この ETF は、米 国最大規模の REIT 銘柄サイモン・プロパティーズをはじめ、時価総額の大きい銘柄の中か

銘柄名	Vanguard REIT ETF		
時価総額	総資産 220 億米ドル	12 ヶ月分配金利回り	3.65%
		経費率	ティッカー
コメント	ベンチマークは MSCI US REIT Index、世界最大の REIT ETF、主な投資先サイモン・プロパティーズ、ハブリック・ストレージほか		
			VNQ
			0.10%

## 米国市場の REIT 全体へ分散投資

REIT とよばれる銘柄、さらに、先進国だけでなくトルコやマレーシアなどの新興国にも、現地へ投資する REIT は上場しています。ここでは、世界の REIT 時価総額のうち約 6 割を占める巨大市場、米国市場に上場する REIT 銘柄をいくつか見ていきたいと思います。

図 19 世界の REIT 銘柄分布

	上場銘柄数	時価総額 (百万米ドル)	比率
米国	244	836,557	60.1%
オーストラリア	57	96,071	6.9%
日本	46	84,544	6.1%
フランス	33	77,724	5.6%
イギリス	24	66,666	4.8%
カナダ	49	53,685	3.9%
シンガポール	33	51,806	3.7%
南アフリカ	38	25,680	1.8%
香港	9	22,576	1.6%
メキシコ	8	18,316	1.3%
ベルギー	16	10,593	0.8%
トルコ	25	9,107	0.7%
オランダ	4	8,890	0.6%
マレーシア	15	7,110	0.5%
ニュージーランド	3	2,597	0.2%
その他 17 カ国	89	19,068	1.4%
	693	1,390,987	100.0%

※2014 年 7 月現在 REIT を保有する ETF をのぞく個別銘柄のみ集計 Bloomberg のデータをもとに筆者作成

## 第 5 部

### 海外証券口座

きましよう。

そして、もうひとつ、考慮すべきはインフレ率です。

一般的に、新興国のインフレ率は高いため、不動産や株式の名目価格は値上がりするのがあたり前ともいえる市場です。

そのため、「マレーシアの不動産を買って5年保有したら30%も上がった」という名目上の値上がり率だけではなく、債券講座④で説明したようにリスクフリー・レートを差し引いた利回りを計算してみましよう。

新興国への投資は原則的に現地通貨建てであるため、株や不動産に投資せずとも銀行に預けておくだけで多くの利子を得られることと比較すべきなのです。

Chapter 8

# 長期投資に適したレバレッジの かけ方とリスク管理

## 海外証券口座を開設しよう

世界には多くの証券会社があり、その中には、現地を訪問することなく日本人の口座開設を受けつける海外証券会社も存在します。

どのような取引をするかにより、適した証券会社はことなるかもしれませんが、あえて一つを選ぶなら、米インタラクティブ・ブローカーズ証券（IB証券）をおすすめします。

同社は日本での知名度は高くありませんが、本家米国ではバロンズ誌の「The Best Online Brokers of 2014」にも選ばれ、米ナスダック市場に上場している大企業です。東京にも拠点を持ち、日本でも金融商品取引業者として認可されています。

IB証券には、日本のネット証券にはない、次のようなメリットがあります。

これまでに、さまざまな債券や投資商品の例を紹介してきましたが、これらの中には、みなさんがお使いの証券会社では取り扱いをしていないものも含まれていたかもしれません。

もし、SBI証券や楽天証券などで取り扱いできない商品や投資法を試してみたいと思ったら、海外証券口座を検討してみましょう。

海外証券会社での取引には、日本の取引ルールに慣れてしまった人には驚きともいえる自由度の高さがあります。

一方、税制面や手続き面での不利もありますので、メリットとデメリットをしっかりとおさえて海外証券口座を活用しましょう。

- マージン口座とよばれる信用取引のアカウントを少額の個人投資家でも開設できる
- 1つの口座を開設するだけで世界のほぼすべての証券市場と金融商品へアクセスできる
- 日本のネット証券に比べて取引手数料が数分の1以下と安価
- レバレッジを効かせた取引を行う際の借入金利が安価

なお、彼らのターゲットとする顧客層は、個人よりもヘッジファンドや機関投資家のような大口投資家ですので、初心者向けの親切なサポートは期待できません。

超初心者には難しい取引環境かもしれませんが、本書をここまで読み進めることのできた人ならば、とくに違和感なく利用できるのではないかと思います。

ぜひ、IB証券の自由な取引環境と日本のネット証券を比較してみてください。

日本の個人投資家にあたえられた取引環境は限られたものであり、金融先進国である米国と比べると一世代遅れていることに気づかされると思います。

## レバレッジをかけて外国債券へ投資

債券を中心としたインカムゲイン投資は、年率10%に満たない利回りを安定して得るためのものですので、株やFXに慣れた人から見ると低利回りでつまらないリターンに思えるかもしれません。

しかし、債券を高リターンの投資にするため、IB証券のマージン口座を利用してレバレッジをかけるという方法もあります。

### レバレッジと担保評価の基本をおさえよう

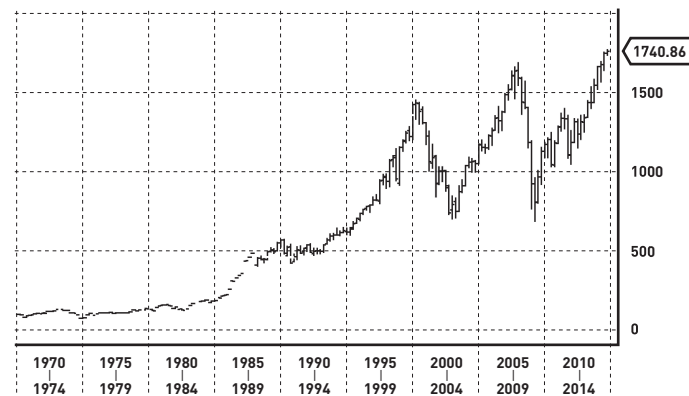
レバレッジとはご存じのとおり投資金よりも多くの証券を購入することですが、その本質は、証券会社からお金を借りて投資をすることです。

これにはリスクもともないます。レバレッジの意味合いを正しく把握するために、いくつかの基本ルールを理解しましょう。

▼証券会社からお金を借りるには必ず手持ちの証券や現金を担保に入れなければならず、無担保で個人顧客にお金を貸すことはありません。

▼担保として差し出した株や債券などの金融商品は、証券会社独自の担保評価額が設定されており、その評価額は金融情勢に応じて変更されることもあります。たとえば、サブプライム

図 23 MSCI ワールド・インデックス



えられます。

このような背景が手伝い、近年では、世界の経済成長という実体経済の動きと株価はかならずしも連動せず、政治や投資家の思惑が相場を大きく動かすようになりました。

実態経済と株価が連動して右肩上がりに成長を続けた牧歌的な時代とは、市場の構造やお金の流れは大きく変わったといえるでしょう。

このような時代に、長期の国際分散投資という60年も前に考え出された投資法は、市場構造の変化に対応できるものなのでしょうか。

国際分散投資をすすめる投資信託のパンフレットに小さく書かれている「将来の成果を保証するものではありません」という注意書きは間違っていないのかもしれませんが。

## インカムゲイン投資で長期安定の高利回り投資を実現しよう

むしろ、先行きを読みにくい株を中心とした長期の国際分散投資よりも、本書で紹介したようなマクロ経済環境を判断しながら行うインカムゲイン投資のほうが、「大切な資金を減らすことなく複利で長期運用し、老後の資金をつくる」という個人投資家の要望に合致しているのではないかと思います。

ハイイールド債のように金利上昇の影響を受けにくい債券、また、REITや現物不動産のようにインカムを得ながらインフレ局面では資産価値の上昇を見込むことのできる資産をバランスよく保有することを考えてみましょう。

このようなポートフォリオでは、仮に市場全体が暴落した場合でも、安定した分配金収入を頼りに気長に回復を待つ余裕があり、景気の高揚時にはインフレに負けることなくキャピタルゲインを得ることもできます。

これらの投資には、株やFXのような華やかさはありません。しかし、堅実に将来の資産を形成したい投資家には「安定・高利回りのインカムゲイン投資」を選択肢のひとつとしておすすめしたいと思います。

## あとがき

本書の制作に際してテーマとしたことは、市場を見る目を養い、また、金融商品を理解するための土台づくりをすることでした。

「秒速で儲かる方法」という結論だけを希望する人も少なくありませんが、知識豊富でも成功するのは難しい投資の世界において、基礎知識なくして長期投資を戦い抜くのは簡単ではないと考え、基本をお伝えすることを大切にしました。

さて、近年では、初心者向けの導入に相当するコンテンツや用語集は、投資を含めほとんどの分野においてウェブ上で無料で見ることが出来ます。

そのような中で、本書を含め実用書の担う役割は、多くの書籍で何度も繰り返し説明されていることにはたいして、いままでとは違った、もっと売れそうな切り口で「車輪の再発明」をすることではなく、たとえひとつでも、読者の知らなかった新しい知識を提供することであろうと考えています。

本書でも、それを意識して、既存の初心者向け書籍にはない一歩踏み込んだ内容、そして、どちらかといえば、初心者投資家としての知識ではなく、プロと肩をならべるために必要な知識を分かりやすく伝えることに多くの時間を費やしました。

おそらく、本書を十分に理解することができれば、インカムゲインを主体とする長期投資で

食べていくのには必要十分な知識レベルに到達できていると思います。

ところで、多くの個人投資家と話して思うことは、金融理論に対する理解がないために、見せかけの高利回りや「いい投資話」に魅了されてしまう人が少なくないことです。

このような個人投資家の勘違いが、巡り巡ってプロ投資家や証券会社の利益になっていることは非常に残念なことであり、さらには、証券会社のように、プロといわれる人たちも、初心者と同じところで間違っていたりするのは、金融後進国と揶揄される理由でもあります。

もし、すべての人に高い金融リテラシが備われば、日本経済は大きな変容をとげることになるでしょう。

たとえば、手数料の高い投資信託を主力商品とする大手証券会社は、そのビジネスモデルの見直しをせまられ、より効率的で低手数料の取引環境を個人に提供せざるを得ません。

実際、現在、大手ネット証券各社で取り扱いをしている投資信託を2006年ごろと比べれば、格段に消費者にメリットのある商品ラインナップになってきていると思います。

これは、この数年のあいだに消費者がレベルアップして、旧来型の高い手数料の商品を見抜き、いままでとは同じ証券会社の儲けのパターンにははまらなくなったため、ネット証券各社は自然とその変化に対応して、サービス内容を変えなければならなかった結果ではないでしょうか。

玉川 陽介 (たまがわ ようすけ)

1978年神奈川県生まれ。学習院大学卒業。コアプラス・アンド・アーキテクチャーズ株式会社代表取締役。大学在学中に統計データ処理受託の会社を設立。同社を毎年増収増益で成長させ、2006年に売却。その資金で本格的に投資を始める。その後、国内外で不動産投資と証券投資を幅広く行う。自らの投資収益を主たる収入源としながら、『週刊ダイヤモンド』など経済誌への記事執筆も行っている。

『不動産投資1年目の教科書』(東洋経済新報社)をはじめ、『勝者1%の超富裕層に学ぶ「海外投資」7つの方法』(ばる出版)など、すべての著書が増刷を重ねるなど、その視点、分析に定評がある個人投資家。

おどろ あんてい こうりまわ  
プロも驚きの安定・高利回り!  
かいがいイーティーフ リート はじ  
海外ETFとREITで始める インカムゲイン投資の教科書

2014年10月1日 初版発行

著者 玉川陽介 ©Y.Tamagawa 2014

発行者 吉田啓二

発行所 株式会社 日本実業出版社 東京都文京区本郷3-2-12 〒113-0033  
大阪市北区西天満6-8-1 〒530-0047

編集部 ☎03-3814-5651

営業部 ☎03-3814-5161

振替 00170-1-25349

<http://www.njg.co.jp/>

印刷/理想社 製本/若林製本

この本の内容についてのお問合せは、書面かFAX(03-3818-2723)にてお願い致します。  
落丁・乱丁本は、送料小社負担にて、お取り替え致します。

ISBN 978-4-534-05217-9 Printed in JAPAN

また、高度な投資スキームを駆使する投資家が増えれば、それに応じて法律や税制も整備されるに違いありません。金融機関の融資のしかたも変わるでしょう。このように、個人投資家の金融リテラシは、証券会社や銀行、そして、社会システムまでもを変える大きな力をもっています。個人投資家に日本経済の未来を明るく変えていく可能性があることには、大きく期待したいと思います。

末筆になりましたが、読者のみなさまが金融市場を学ぶ際に本書が少しでもお役に立てば幸いです。

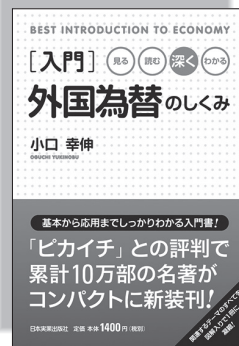
日本実業出版社の本

# 金融の基礎知識

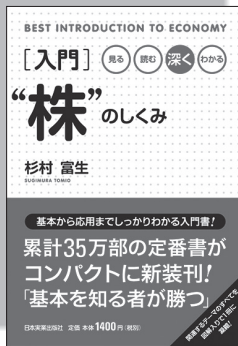
好評既刊!



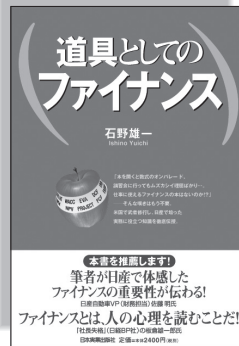
田淵直也=著  
定価 本体 1400 円(税別)



小口幸伸=著  
定価 本体 1400 円(税別)



杉村富生=著  
定価 本体 1400 円(税別)



石野雄一=著  
定価 本体 2400 円(税別)

定価変更の場合はご了承ください。