

事業承継・M&Aを取り巻く 経済環境について考えるセミナー

～目指すのは、“今”以上の“未来”Better Tomorrow～

共催 福井県事業承継・引継ぎ支援センター／野村証券(株)福井支店
事業承継を考える月間」イベント

事業承継・M&Aを取り巻く経済環境について考えるセミナー

～目指すのは、“今”以上の“未来” Better Tomorrow～

1. 目的

「事業承継を考える月間」のイベントとして実施。現在の日本経済・中小企業を取り巻く経済環境について説明し、事業承継・M&Aと重ね合わせて、なぜ事業承継を考えることが必要なのかという社会的意義について理解を深めてもらう。

2. 日時 令和4年9月9日(金) 13:30～15:00

3. 会場 福井商工会議所ビル 2階 会議室B /オンライン

4. 内容 テーマ 『事業承継・M&Aを取り巻く経済環境について』

- ▶ 講師 野村証券株式会社
ソリューション・アンド・サポート部長 東 英憲氏
公益社団法人 日本証券アナリスト協会認定アナリストCFP
(日本FP協会認定)

【略歴】

生年月日 昭和41年 6月 17日 出身地 鹿児島県
平成2年3月 明治大学 政治経済学部 卒業
平成2年4月 野村証券株式会社 入社 池袋支店、静岡支店、四日市支店を経て
平成14年4月 天王寺駅前支店 資産管理課 課長
平成18年11月 水戸支店 ファイナンシャルコンサルティング課 課長
平成22年6月 調布支店長
平成24年4月 盛岡支店支店長
平成26年4月 奈良支店支店長
平成28年4月 岐阜支店支店長
令和2年4月 ソリューション・アンド・サポート部長兼プライベート・バンキング業務部 担当部長兼法人事業支援部 担当部長
令和4年4月 投資情報部長兼ファイナンシャル・ウェルビーイング室長



1:人口減少や経済環境の悪化にどんな光明を見出すか・・・

① 福井県の市町村別人口予測と年代別人口予測

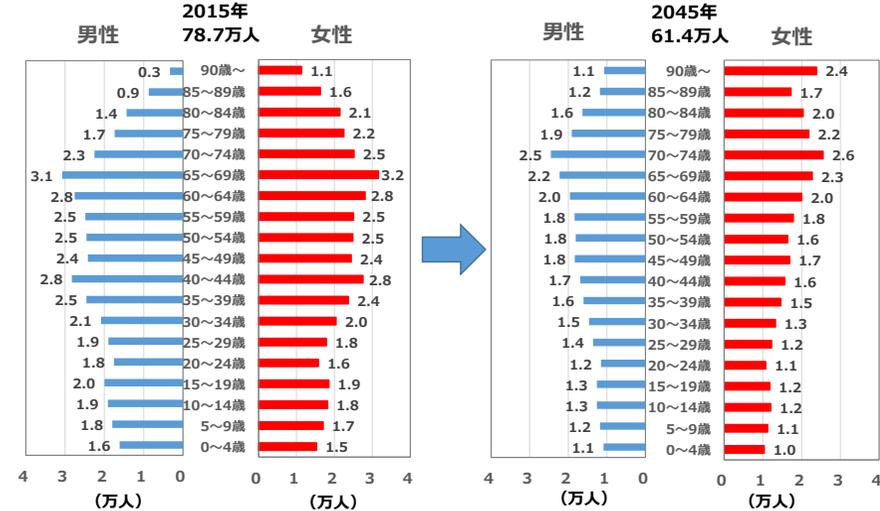
福井県の市町村別人口予測
(2015年→2045年の変化率)

	2015年	2045年	人口増減	増減率(%)
鯖江市	68,284	63,912	-4,372	-6.4
福井市	265,904	234,380	-31,524	-11.9
坂井市	90,280	71,802	-18,478	-20.5
敦賀市	66,165	51,000	-15,165	-22.9
永平寺町	19,883	14,308	-5,575	-28.0
越前市	81,524	56,254	-25,270	-31.0
若狭町	15,257	10,401	-4,856	-31.8
小浜市	29,670	19,978	-9,692	-32.7
高浜町	10,596	7,126	-3,470	-32.7
あわら市	28,729	19,306	-9,423	-32.8
勝山市	24,125	15,578	-8,547	-35.4
美浜町	9,914	5,942	-3,972	-40.1
大野市	33,109	19,743	-13,366	-40.4
南越前町	10,799	6,329	-4,470	-41.4
おおい町	8,325	4,827	-3,498	-42.0
越前町	21,538	12,121	-9,417	-43.7
池田町	2,638	1,137	-1,501	-56.9

(注) 単位は人。
(出所) 「日本の地域別将来推計人口」(2018年3月推計、国立社会保障・人口問題研究所)より野村證券投資情報部作成

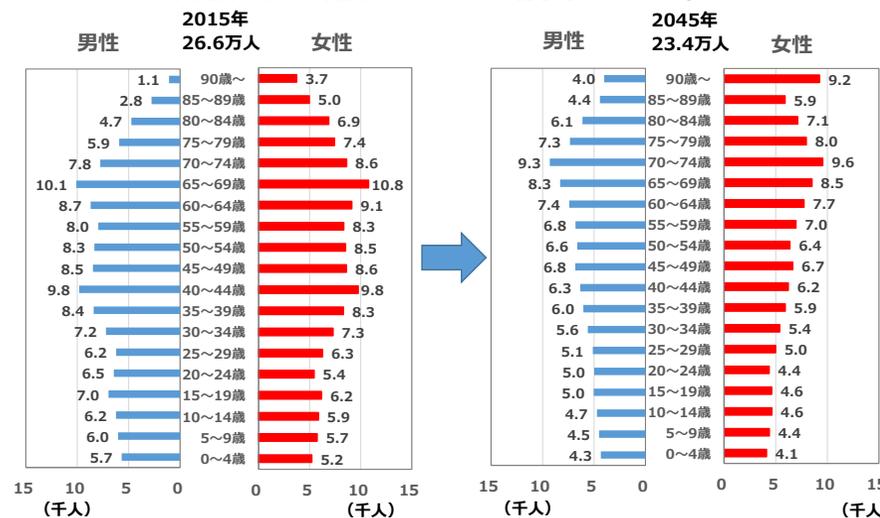
福井県 年代別人口予想

人口ピラミッドの推移 (2015年および2045年)



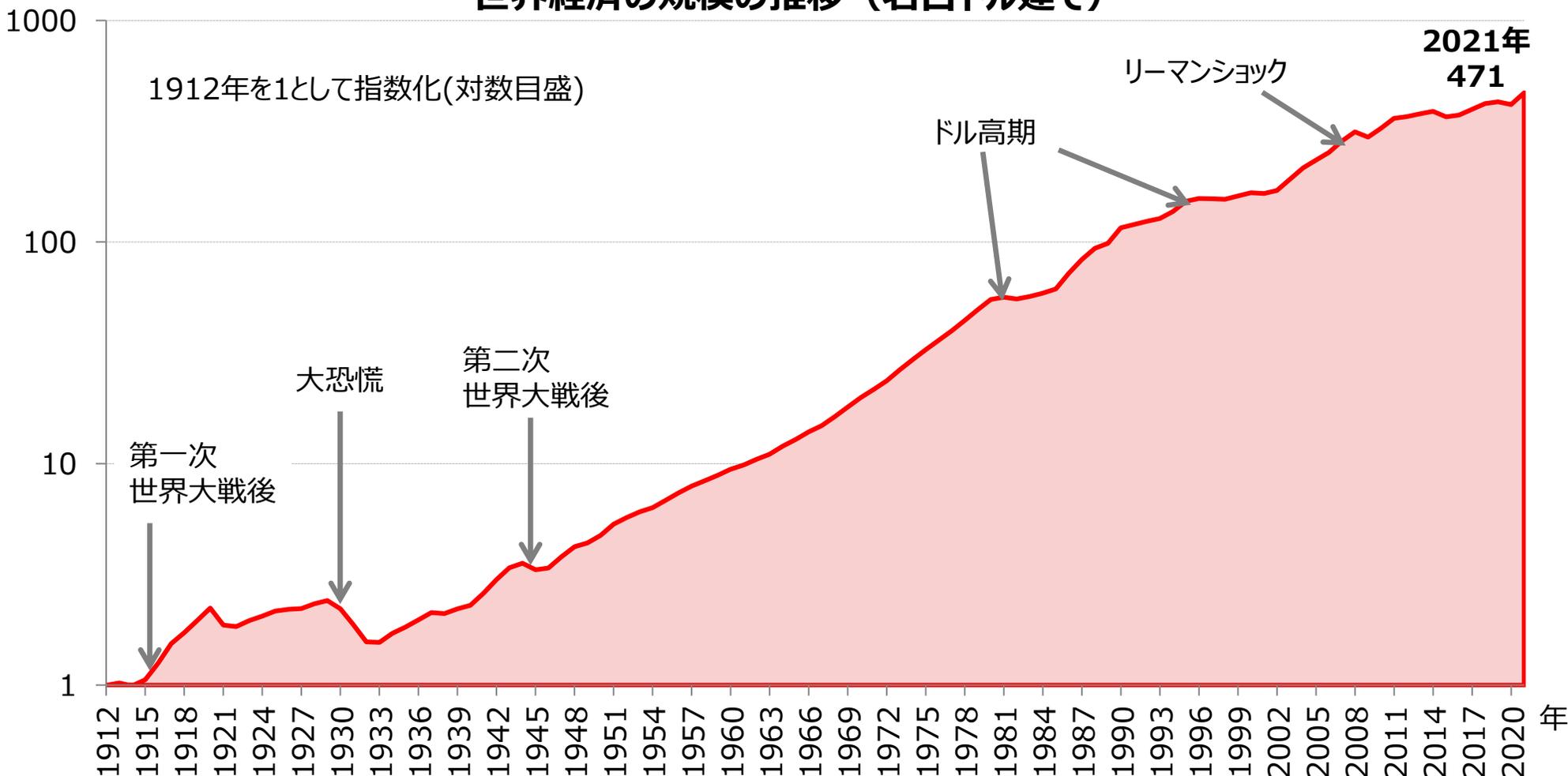
福井市 年代別人口予想

人口ピラミッドの推移 (2015年および2045年)



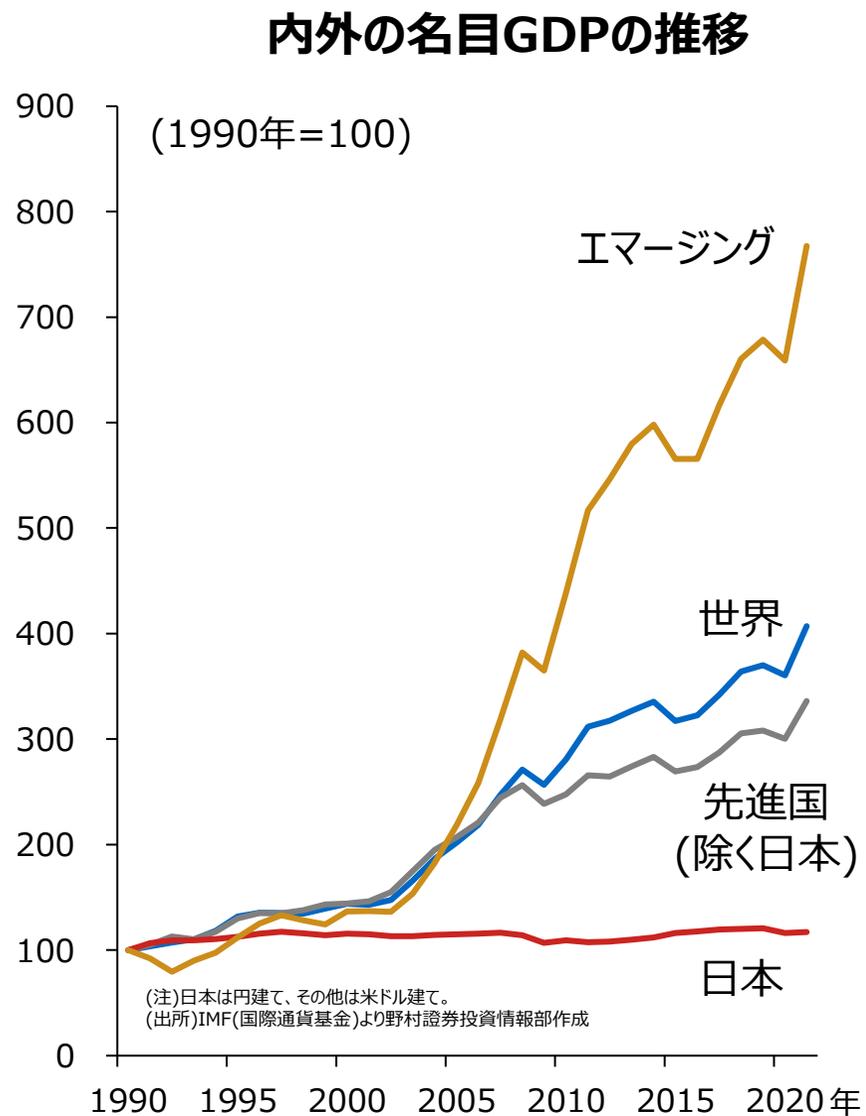
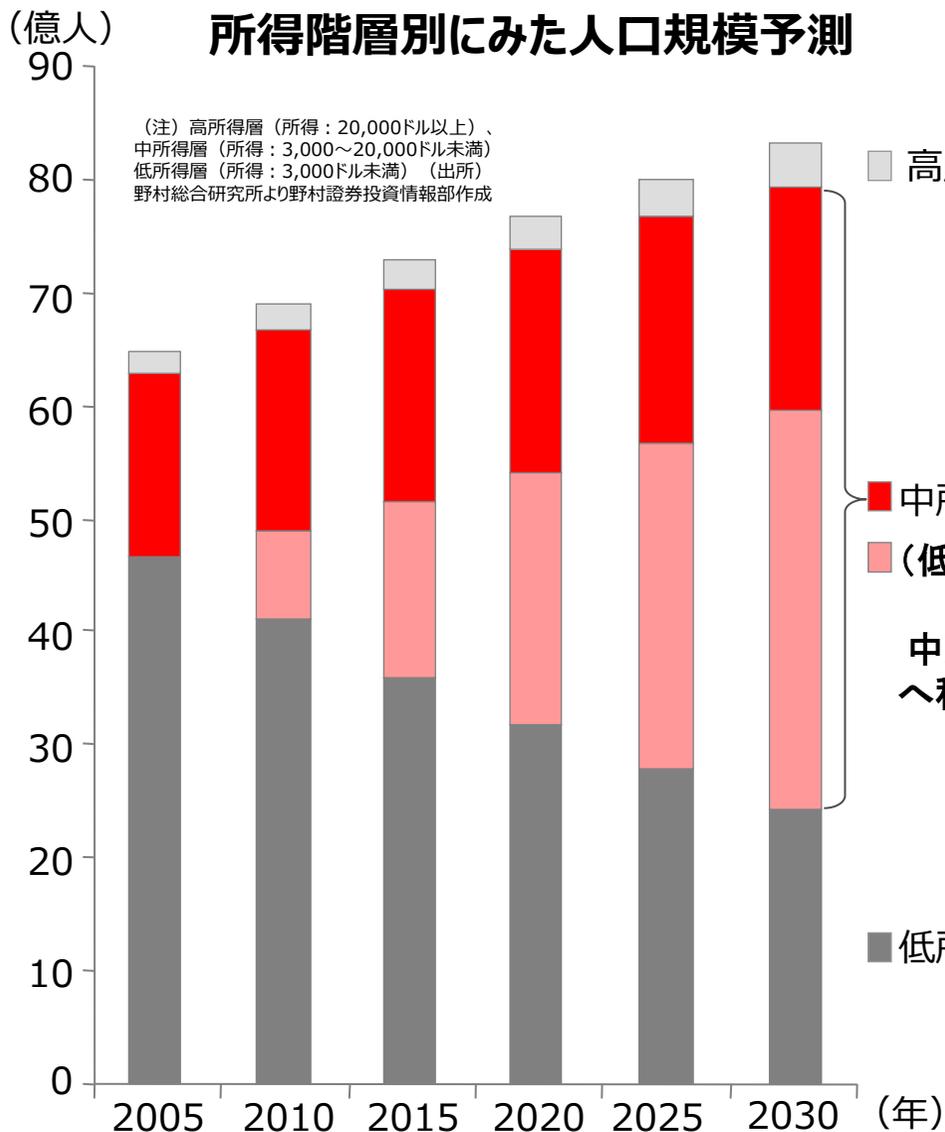
② 歴史的には危機を乗り越えて世界経済は成長を継続

世界経済の規模の推移 (名目ドル建て)



(注)世界のドル建て名目GDP成長率から計算。ドル建て名目GDP成長率は、1980年までは世界実質成長率+米国GDPデフレ率変化率。1981年以降は、世界銀行公表のドル建て世界名目GDPの成長率。世界実質成長率については、1912~1950年はデータが入手可能な31カ国ベース、1951~1979年はMaddison Historical GDP Data所蔵の142カ国・地域ベース、1980年以降は世界銀行公表ベース。2018-2021年はIMFの推計値を使用。
 (出所)世界銀行、IMF(国際通貨基金)、Historical Statistics of the United States、米国商務省より野村証券投資情報部作成

③ 世界の中間所得層増加による需要が支える経済拡大



1: 人口減少や経済環境の悪化にどんな光明を見出すか...

④ 観光地としての日本の魅力 訪日外国人の消費力

訪日外国人7.9人の消費額は日本人1人当たり年間消費に匹敵

2019年の1人当たり主要国別訪日外国人旅行者の消費額

(万円、日)	全国籍			
		米国	中国	豪州
総額	15.85	18.94	21.28	24.79
宿泊費	4.73	8.31	4.52	9.95
飲食費	3.47	4.83	3.66	6.21
交通費	1.67	2.60	1.52	3.60
娯楽等	0.64	0.87	0.69	1.85
買物代	5.33	2.32	10.88	3.17
その他	0.01	0.01	0.00	0.00
平均宿泊日数	6.16	9.39	5.84	12.85

定住日本人1人当たり年間消費額

125.40万円

(2021年)

≒

訪日外国人旅行者7.9人の消費額

15.85万円 × 7.9人

(2019年)

(出所)総務省「家計調査」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」より野村證券投資情報部作成

1:人口減少や経済環境の悪化にどんな光明を見出すか・・・

⑤ 基地のある太平洋側に港を持つ貿易の中継基地としての日本の可能性

世界の港湾取扱貨物量ランキング

世界の港湾取扱貨物量ランキング (2004)				世界の港湾取扱貨物量ランキング (2019)			
総取扱貨物量				総取扱貨物量			
順位	港名	国・地域名	百万トン	順位	港名	国・地域名	百万トン
1	シンガポール	シンガポール	393	1	シンガポール	シンガポール	627
2	上海 (シャンハイ)	中国	379	2	寧波 (ニンボウ)	中国	588
3	ロッテルダム	オランダ	352	3	広州 (グアンチョウ)	中国	558
4	寧波 (ニンボウ)	中国	226	4	ポートヘッドランド	オーストラリア	542
5	サウスルイジアナ	アメリカ	226	5	上海 (シャンハイ)	中国	538
6	香港 (ホンコン)	中国	221	6	青島 (チンタオ)	中国	526
7	釜山 (プサン)	韓国	220	7	ロッテルダム	オランダ	469
8	広州 (グアンチョウ)	中国	215	8	釜山 (プサン)	韓国	469
9	天津 (ティエンチン)	中国	206	9	天津 (ティエンチン)	中国	379
10	名古屋	日本	182	10	大連 (ターリエン)	中国	339
11	ヒューストン	アメリカ	182	11	光陽 (クァンヤン)	韓国	310
12	千葉	日本	169	12	廈門 (アモイ)	中国	293
13	光陽 (クァンヤン)	韓国	166	13	香港 (ホンコン)	中国	263
14	ロサンゼルス	アメリカ	162	14	ポートケラン	マレーシア	243
15	青島 (チンタオ)	中国	162	15	アントワープ	ベルギー	238
16	蔚山 (ウルサン)	韓国	157	16	サウスルイジアナ	アメリカ	235
17	高雄 (カオシュン)	台湾	152	17	イタキ	ブラジル	230
18	アントワープ	ベルギー	152	18	秦皇島 (チンファンダオ)	中国	227
19	秦皇島 (チンファンダオ)	中国	150	19	ヒューストン	アメリカ	226
20	大連 (ターリエン)	中国	145	20	深圳 (シェンチェン)	中国	222
21	ロングビーチ	アメリカ	145	21	ロサンゼルス	アメリカ	207
22	深圳 (シェンチェン)	中国	135	22	蔚山 (ウルサン)	韓国	202
23	横浜	日本	127	23	名古屋	日本	194
24	ハンブルグ	ドイツ	114	24	ドバイ	アラブ首長国連邦	173
25	仁川 (インチョン)	韓国	113	25	ロングビーチ	アメリカ	172
26	ポートヘッドランド	オーストラリア	109	26	ニューカッスル	オーストラリア	171
27	北九州	日本	103	27	ダンピア	オーストラリア	168
28	ポートケラン	マレーシア	100	28	仁川 (インチョン)	韓国	157
29	マルセイユ	フランス	94	29	タンジュンペレパス	マレーシア	146
30	大阪	日本	93	30	バンクーバー	カナダ	144
31	東京	日本	91	31	千葉	日本	140
32	ダンピア	オーストラリア	88	32	ハンブルグ	ドイツ	137
33	神戸	日本	86	33	サントス	ブラジル	134

<ご参考>

2019年

40位：横浜 (111百万トン)

47位：北九州 (99百万トン)

50位：神戸 (94百万トン)

大坂と東京は50位以下

※貨物量は、外内貿計、外貿計のどちらかであり、統一されていない。
 ※各港の単位は、MT・FT・RTのいずれかであり、統一されていない。
 (出所) SHIPPING STATISTICS YEARBOOK2005,2020より国土交通省港湾局計画課資料より野村證券投資情報部作成

2: 為替動向(決定要因その1: 金利差)

① 短期的な為替の決定要因である日米金利差は拡大中

日米の10年国債利回りとドル円の推移

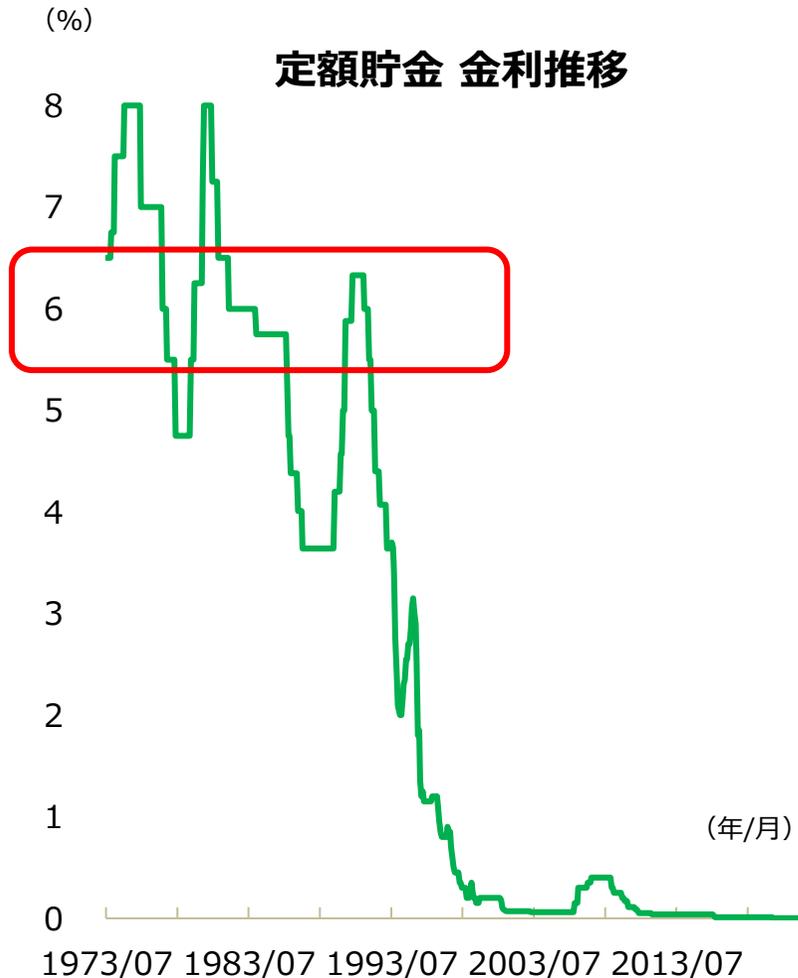


(注)データは日次で、直近の値は2022年4月14日。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

2: 為替動向(決定要因その1:金利差)

② 日本も利上げはあり得る? 高金利になると日本では何が起きる?

預貯金の受取利息が増えるのは嬉しいが、政府債務の支払利息は半端な額ではなくなる



金利別の受取・支払利息試算

	預貯金	借入金
金利	1,000万円	1,000兆円
%	受取利息	支払利息
0.1	10,000円	1.0兆円
0.3	25,000円	2.5兆円
1.0	100,000円	10.0兆円
2.0	200,000円	20.0兆円
3.0	300,000円	30.0兆円
6.0	600,000円	60.0兆円

≡ 米国10年国債利回り
2022年6月17日時点

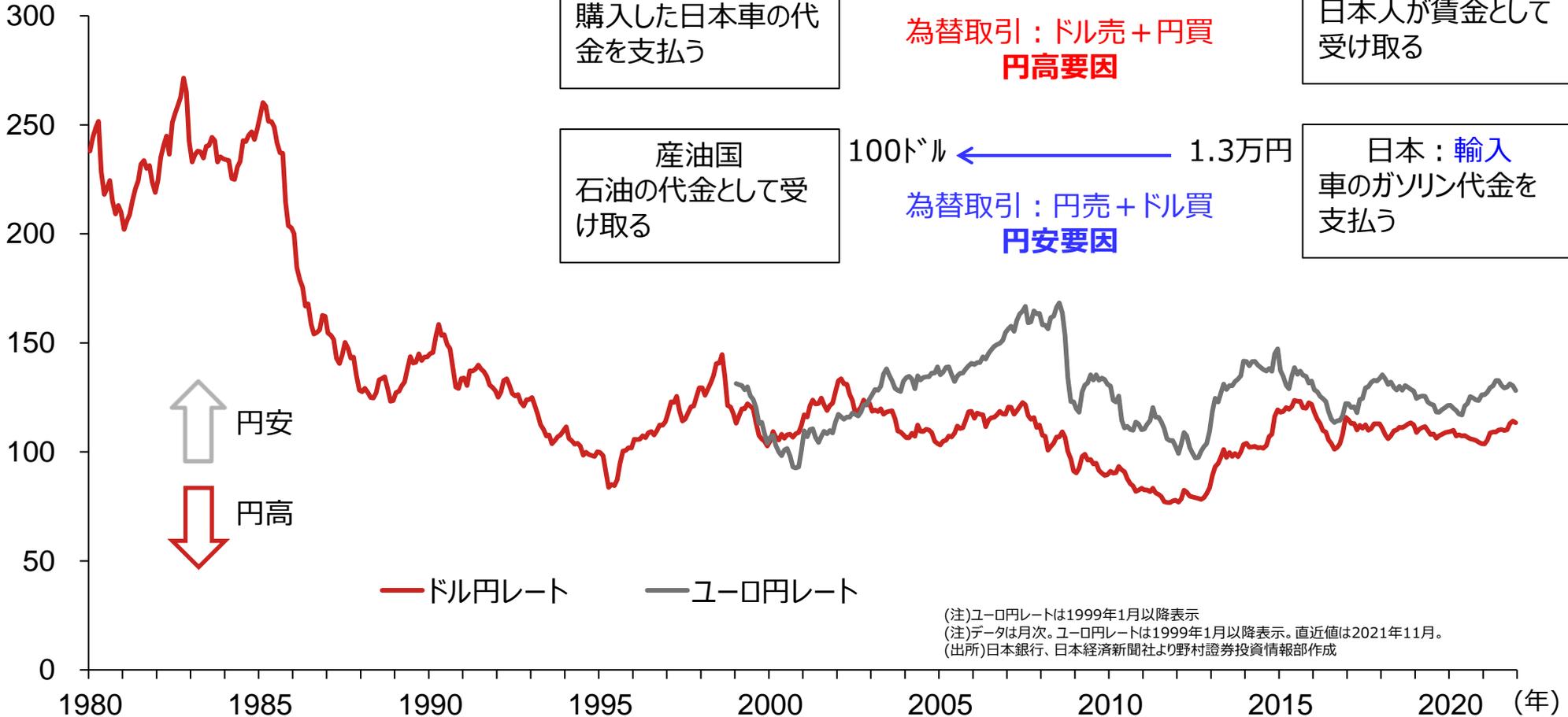
≡ 日本国の税収額

3: 為替動向(決定要因その2: 貿易収支・経常収支)

① 貿易黒字・経常黒字を背景に円高が続いてきたが...

日本円の対米ドル、 対ユーロの為替レート の推移

(円/ドル、
円/ユーロ)

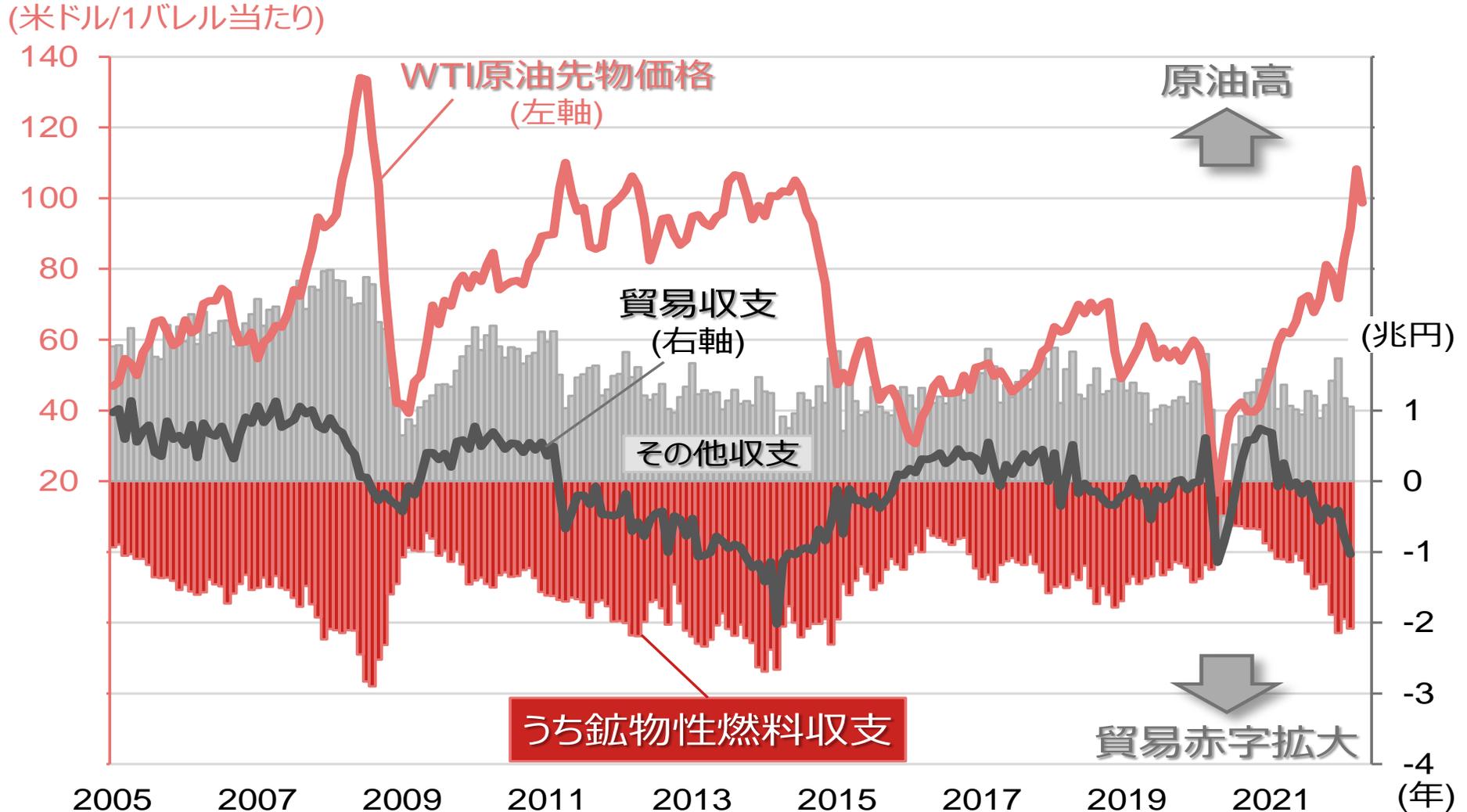


(注)ユーロ円レートは1999年1月以降表示
(注)データは月次。ユーロ円レートは1999年1月以降表示。直近値は2021年11月。
(出所)日本銀行、日本経済新聞社より野村證券投資情報部作成

3: 為替動向(決定要因その2: 貿易収支・経常収支)

② 産業の空洞化で資源価格上昇への耐性が低下して赤字体質に

原油価格と貿易収支の推移

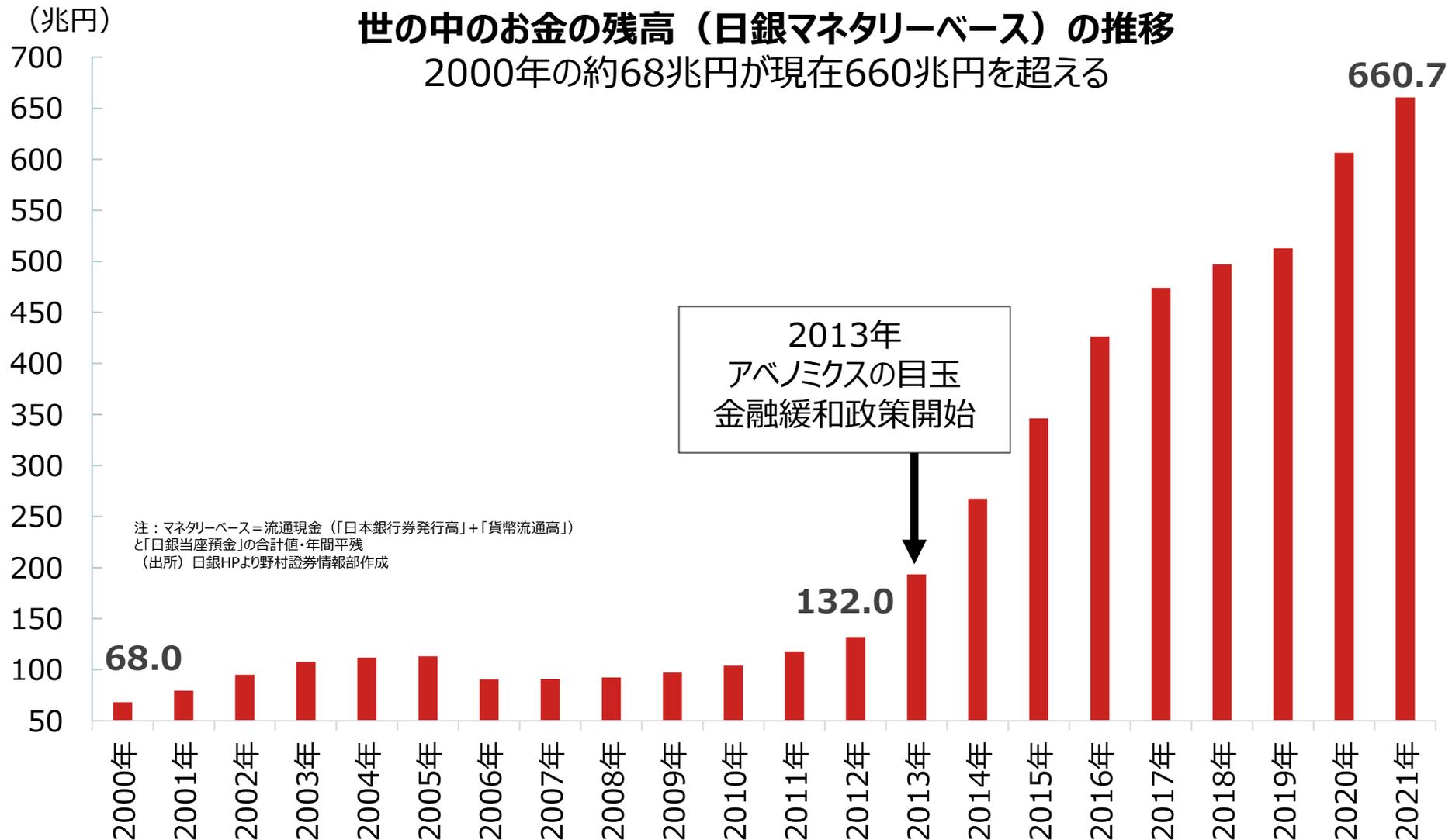


(注)データは月次で、直近の値は貿易収支は2022年2月、WTI原油先物価格は2022年4月11日までの月間平均。貿易収支は季節調整済み。鉱物性燃料収支は季節調整前。
(出所)財務省、ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

本資料は一般的な情報の提供を目的としたもので、特定の商品・サービスの勧誘を目的として作成したものではありません。また、本資料の内容は将来の成果を示唆または保証するものではありません。商品・サービスの選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行なってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬につきましては当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただけますようお願い申し上げます。

4:改めて円の価値について:金融緩和から考える

① 異次元の金融緩和でこの世の中にある「お金」の量が大幅に増加

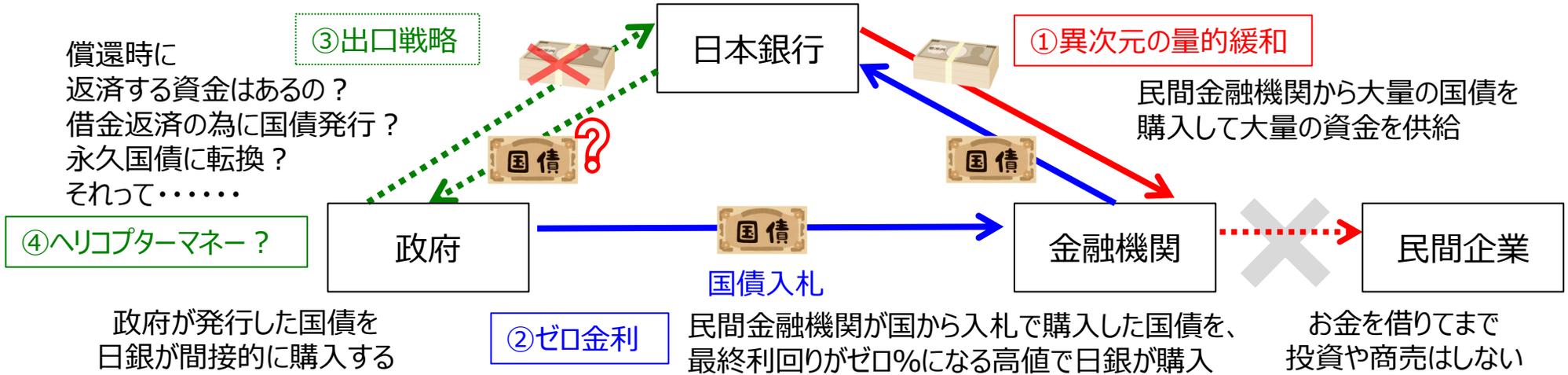


4:改めて円の価値について:金融緩和から考える

② 金融緩和の仕組みと目的は？その効果・副作用は？

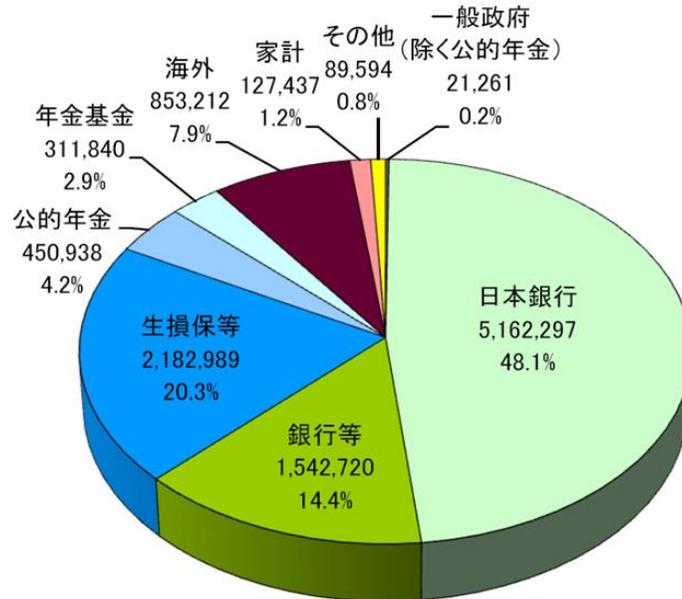
金融緩和の仕組み・・・「増やしたお金で国債を買う」

(出典) 各種資料より野村証券投資情報部作成



国債を日銀が大量に保有する

国債の保有者内訳
(2021年12月末)

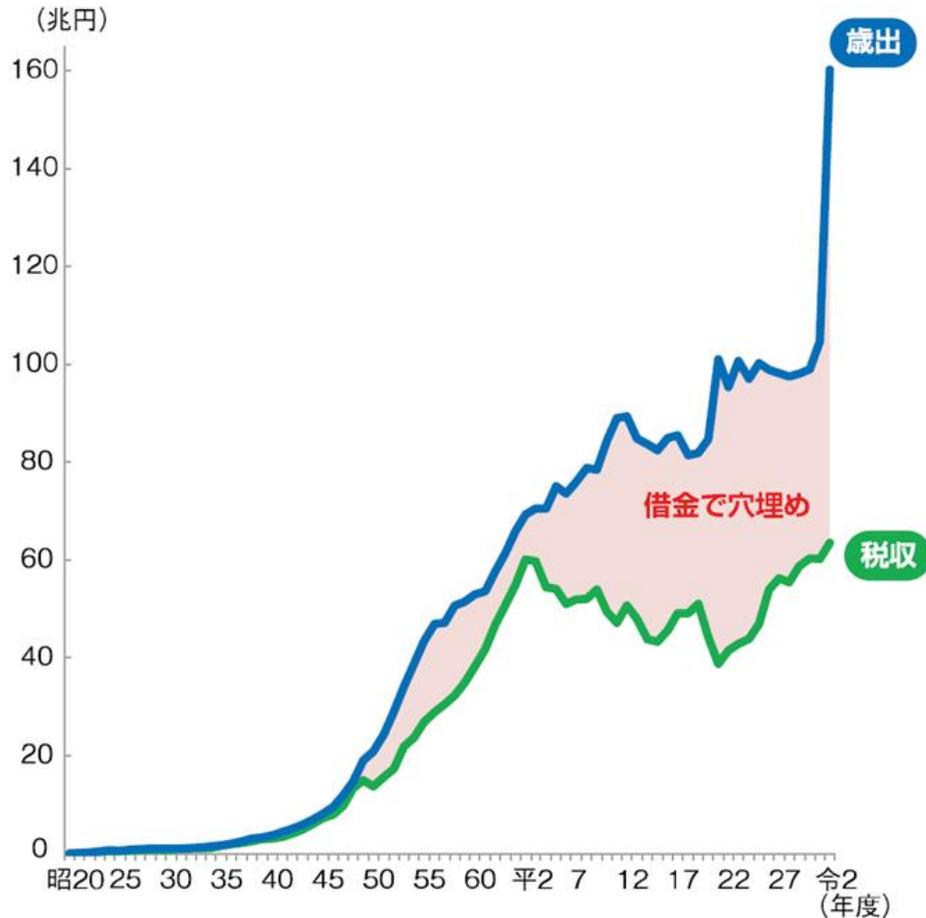


(注1)「国債」は「財投債」を含む1074兆円。(注2)「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。(注3)「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。
出所：日本銀行「資金循環統計」より野村証券投資情報部作成

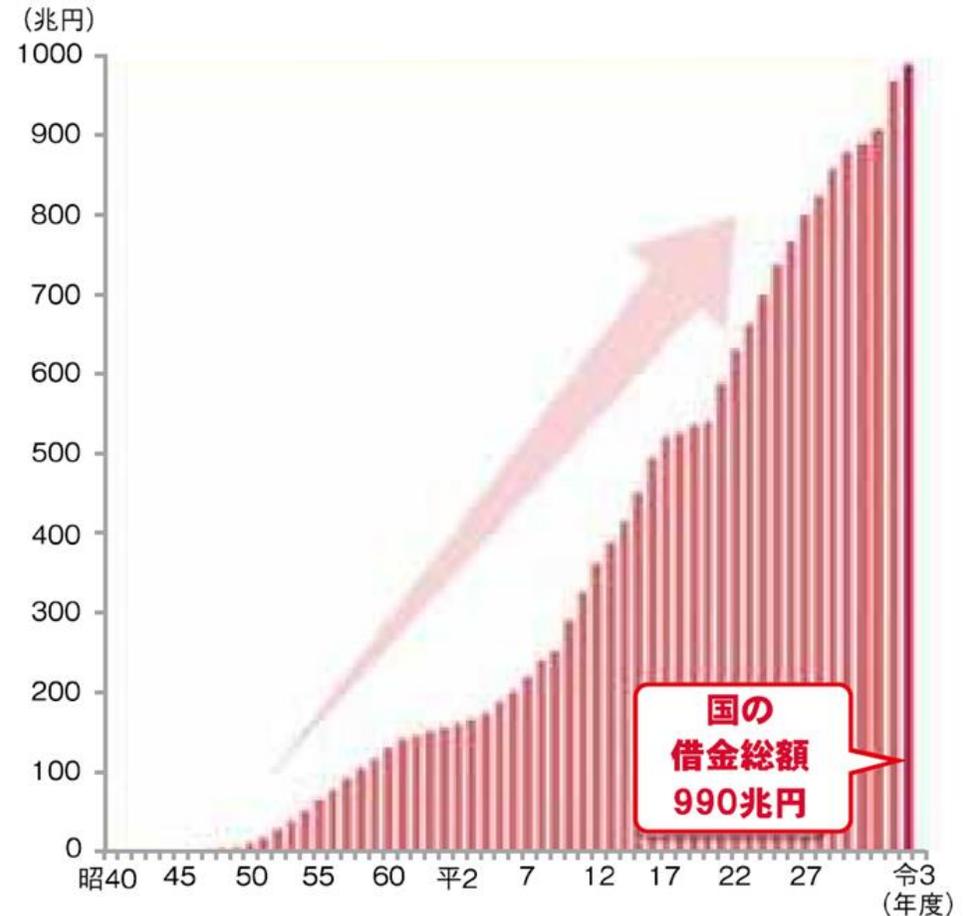
4:改めて円の価値について:金融緩和から考える

③ 日本の財政事情 債務は最後はどうなるのか

政府の歳入と歳出の推移



政府の債務残高の推移

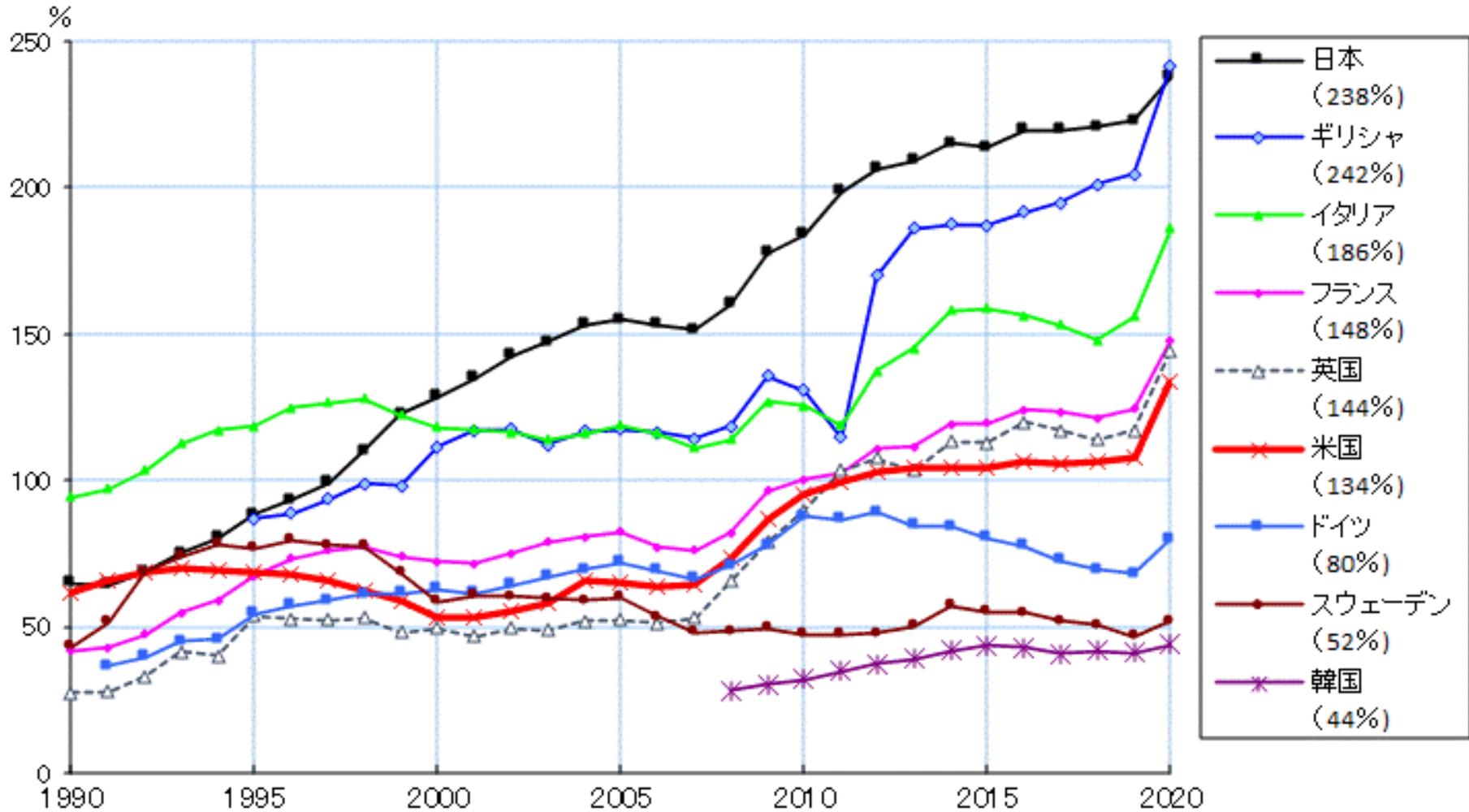


(出所) 財務省HPより野村証券投資情報部作成

4:改めて円の価値について:金融緩和から考える

④ 世界有数の債務残高なのに円は安全資産？

政府債務残高推移の国際比較（対GDP比）

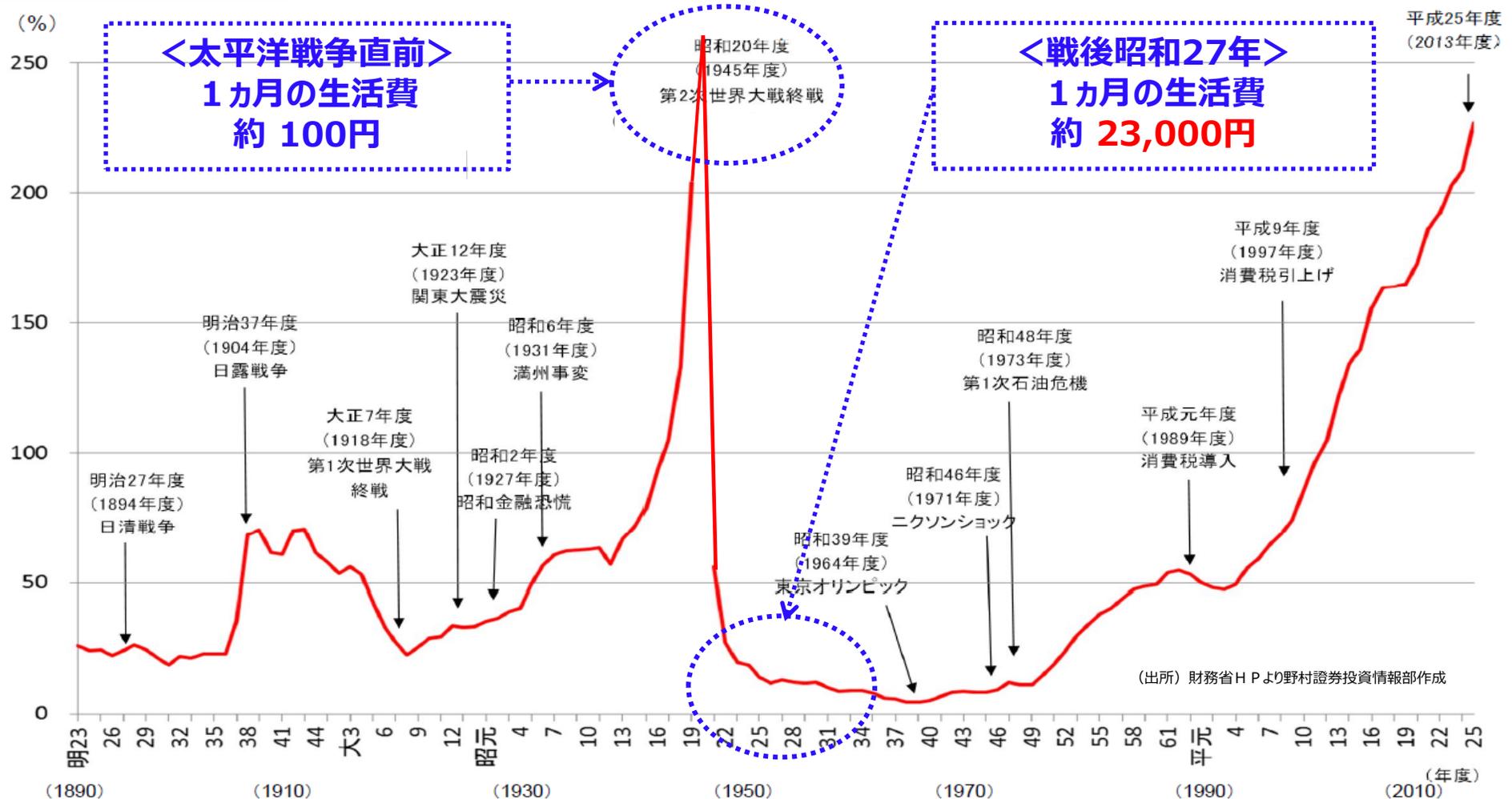


凡例は2020年（出所）OECDHPより野村証券投資情報部作成

5:改めて円の価値について:インフレから考える

① 日本の政府債務を救った戦後のインフレ

明治23（1890）年度以降の政府債務残高の名目GDP等に対する比の推移



5:改めて円の価値について:インフレから考える

② 日銀券＝一万円札は今の価値を保つことが出来るか？

日本国債

描けぬ出口▶▶2



シムズ理論の甘い誘惑

「デフレ脱却を考える」と国債を返し過ぎた。国債は実質的には日銀が全部引き受けている。いまはマイナス金利だし、実質的に借金は増えない。昨春秋、安倍晋三首相は複数の与党議員を前にこう漏らしていた。

年明け1月20日の施政方針演説。第2次安倍内閣発足以来4年続いた「約束」は消えた。2020年度の基礎的財政収支(プライマリーバランス、PB)の黒字化だ。
PB黒字化とは社会保障費や公共事業費など政策的経費を国債積みではなくその年の税収で賄うようにすることだ。内閣府の試算では19年10月に消費税率を10%に上げ、名目3%台後半の成長を続けても、20年度で8・3兆円の赤字が残る。

「低金利活用を」

ではどうするのか。「数年は続く」とみられる低金利を活用した戦略が必要だ。PBは悪化しているが、20年度の債務残高の名目国内

消える? 「20年度黒字」看板

総生産(GDP)比は大きく改善する。首相演説から5日後の経済財政諮問会議で世耕弘成経済産業相は別の目標を強調した。

PBも債務残高のGDP比も財政健全化の重要な指標だ。だが後者の場合、長期金利を成長率より低くすれば改善する。日銀が大量に国債を買い、長期金利をゼロ%程度に誘導する「異次元の金融緩和」は都合がいい。

首相も同指標について「これは下がっていくんだよね」と周囲に話す。政府内では「20年度のPB黒字化は先送りし、債務残高のGDP比を前面に掲げるのではないか」との疑念が広がる。

こうした主張に拍車をかけるのが米プリンストン大のクリストファー・シムズ教授の理論だ。世耕氏も諮問会議でシムズ氏の名に言及した。

2月1日、シムズ氏は都内で講演し「ゼロ金利制約の下

で金融政策が効きにくいときには財政拡張がその代わりになる」と提言した。「PB黒字化の目標を下げれば人々は国債を持ちたくなくなって消費を増やし、物価は上がる」と説き「消費増税の凍結」も求めた。

首相の耳にも伝わった。本田悦朗駐スイス大使と藤井聡内閣官房参与は2月6日、米エルル大名誉教授の浜田宏一内閣官房参与はそれ以前に、それぞれ個別に首相と会い、それぞれ個別に首相と会い、3人ともシムズ理論を説いた。出席者は「首相は納得していた」と話すが賛否は示さなかったという。本心はどうか。

「日銀は子会社」

「政府と日銀は親会社と子会社みたいなもの。連結決算で考えてもいいんじゃないか」。昨春秋、首相は与党議員にこんなアイデアも語った。実はシムズ氏も来日時の講演で「中央銀行が政府と連携すると独立性が失われると恐れる必要はなく、もっと大胆になるべきだ」と強調していた。

もし政府の負債と日銀の保有国債を相殺すれば、負債は1千兆円程度から500兆円程度に半減するとの試算もある。相殺分は事実上の通貨発行となりインフレを生む要因になる。国債は政府の負債で国民の資産。インフレで負債を軽くすれば資産価値も吹っ飛ぶ。

(出典)日本経済新聞2017年3月7日朝刊1面
※日本経済新聞社より利用の許諾を得ています。
※無断複製・転載を禁じます。(注)赤枠囲みは野村證券追加

5: 改めて円の価値について: インフレから考える

② 日銀券＝一万円札は今の価値を保つことが出来るか？

日本国債

描けぬ出口▶▶5

「異次元」からの出口は…



魔法のつえなんてない

異次元の金融緩和政策で買上げた大量の国債は元本を永遠に償還せず利払いだけで済む「永久国債」に転換して塩漬けする。その際、利払いは市場金利に連動させ、国債の価格変動リスクから日銀の財務の健全性を守るという提案だ。

アベノミクスが始まって4年。いつかは「異次元の世界」から抜け出す時が来る。その出口の先には、バラ色の未来が待っているのだろうか。
3日夜、日銀出身で早大教授の岩村充氏が開いた講演会のテーマは「シムズ理論は答えになるか」。デフレ脱却策として財政拡張を説く同理論では不意打ち的な物価上昇が起きると警告した。
岩村氏は「大量の国債を買入れている日銀は、既にヘリコプターマネーの状況」との認識だ。いままら中央銀行の独立性を議論しても遅く、金融と財政をセットにした出口論を練っている。
「まるで実験場」

不都合な未来と向き合え

米経済学者のクルーグマン氏は超大型の財政政策で「重労働を脱出できるほどの高いインフレ」を起こせと提言。消費増税を凍結するシムズ氏に対しては「一時的に財政規律を捨て去り、政府が無責任になれと解釈できる」(BNPパリバ証券の河野龍太郎氏)との指摘もある。
ノーベル経済学賞を受賞した著名学者から次々と繰り出される理論に、内閣府幹部は「まるで日本は実験場」とこぼす。信認が崩れれば、日本国債や円の暴落、急激な物価上昇という形で国民生活を直撃する困った世界が来るかもしれない。

示されない数字

2030年、75歳以上人口は2278万人とピークを迎える。15年より4割も増える。医療や介護費の増加は確実だ。
ところが、内閣府の中長期

の経済財政の姿を描く試算は25年度までしかない。実質2%、名目3%の成長を続け、消費税を10%に上げれば、目標よりは5年遅れるが基礎的財政収支の黒字化は25年度にちょうど達成できる。だが、財政の持続性が危ぶまれる26年以降の不都合な数字を国民に示そうとしない。
試算では23年から長期金利が成長率を上回る。日本の場合は債務が多く、金利が成長率を上回ると債務が増えてしまう。基礎的財政収支から債務残高の国内総生産(GDP)比率に看板を掛け替えたとしても、再び上昇する可能性が高い。
1815年ごろに債務残高GDP比が260%だった英国は、その後100年かけて財政を健全化した。「債務比率200%の日本では高インフレを起こさないと解決できないと考える人が多いが、時問をかけた英国の例は参考になる」と翁邦雄京大教授は話す。

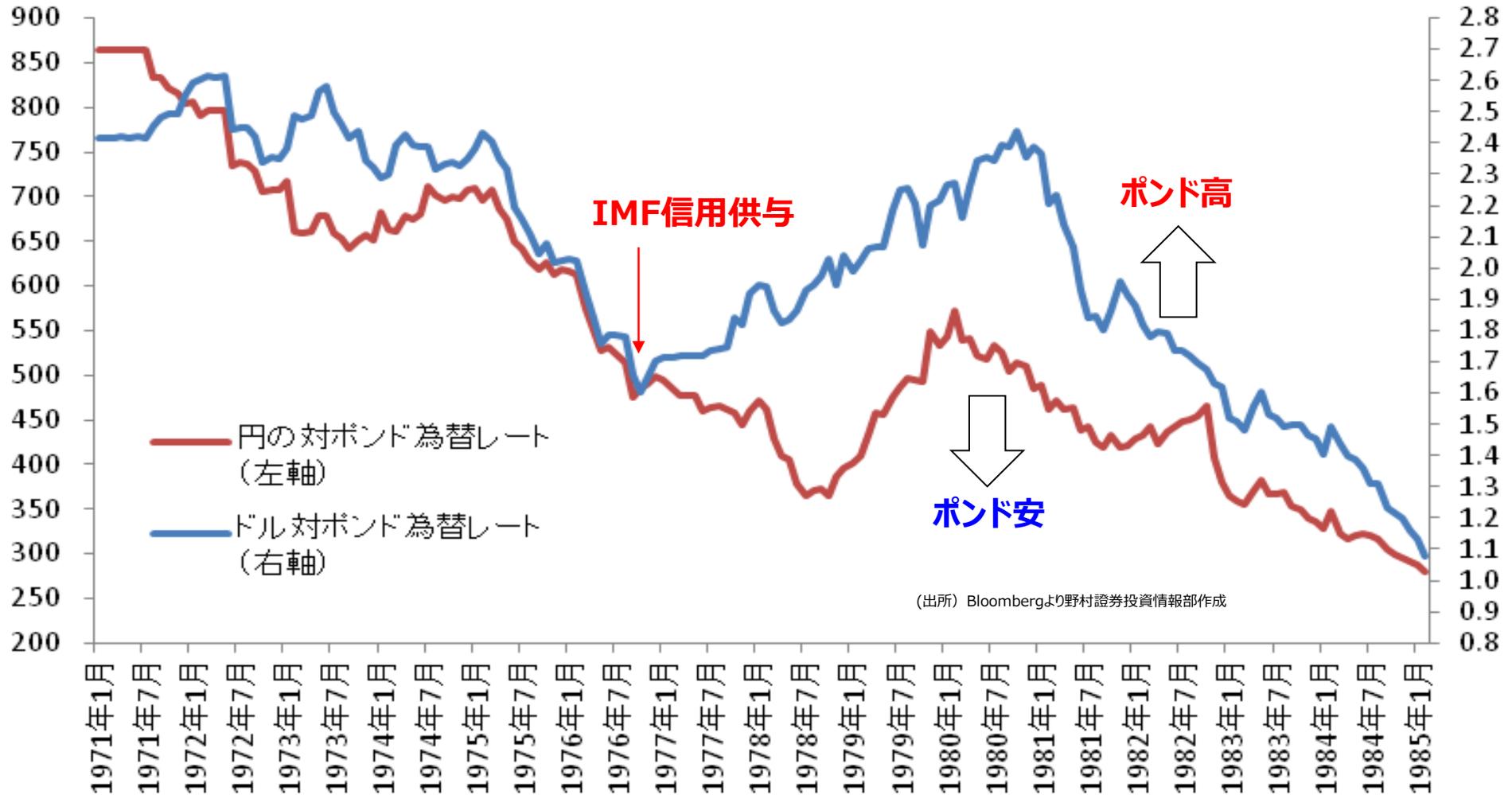
英国の政治家は借金を返済する意識が強かった。いつまでも不都合な真実に目を背け続けることはできない。経済を成長させ、財政支出の伸びを抑えながら、異次元の世界からの出口を探るしかない。1000兆円を超える借金を返すのに、痛みを伴わない魔法のつえなどない。

(出典)日本経済新聞 2017年3月10日朝刊1面
※日本経済新聞社より利用の許諾を得ています。
※無断複製・転載を禁じます。(注)赤枠囲みは野村證券追加。

5:改めて円の価値について:インフレから考える

③ 自国の通貨が弱くなると何が起きるか? 英国の例

1970年以降の英ポンド・米ドル・円相場



(出所) Bloombergより野村証券投資情報部作成

5:改めて円の価値について:インフレから考える

④ 世界では今も昔も一定のインフレが続いている

大手定食チェーンによる東京・ニューヨーク価格比較

2018年2月	東京 (税込み)	ニューヨーク (1ドル=107.08円)		
		メニュー価格	税込み	東京比
しまほっけ焼き定食	965円	27ドル	3147円	3.26倍
さば焼き定食	849円	25ドル	2914円	3.43倍
豚ロースかつ定食	898円	24ドル	2798円	3.12倍
鶏と野菜の黒酢あん定食	861円	23ドル	2681円	3.11倍

2022年4月	東京 (税込み)	ニューヨーク (1ドル=128.20円)		
		メニュー価格	チップ・税込み	東京比
しまほっけ焼き定食	980円	31ドル	5042円	5.15倍
さば焼き定食	840円	30ドル	4879円	5.81倍
豚ロースかつ定食	980円	27ドル	4391円	4.48倍
鶏と野菜の黒酢あん定食	890円	28ドル	4554円	5.12倍
チキン母さん煮定食	890円	30ドル	4879円	5.48倍

(注)同店では2020年11月にチップ制度を導入。2022年4月価格ではチップを18%と想定。ニューヨークでは売上税(8.875%)が別に加算されている。
(出所)東短リサーチ「加藤出レポート」(2022年4月19日)

主要国の消費者物価上昇率

前年比 %	1980-1999 年平均	2000-2020 年平均	2021年
日本	1.9	0.1	-0.3
米国	4.3	2.1	4.7
英国	5.1	2.0	2.6
ドイツ	2.7	1.5	3.2
フランス	4.6	1.5	2.1
豪州	5.5	2.6	2.8
ロシア		10.1	6.7
ウクライナ		12.4	9.4
トルコ	64.2	16.3	19.6
ブラジル	585.7	6.2	8.3
中国	7.7	2.2	0.9
韓国	7.1	2.3	2.5
シンガポール	2.4	1.5	2.3
南アフリカ	12.3	5.5	4.5

(注1)IMFによる確定値もしくは推計値。(注2)年号は西暦。空欄はデータ未公表。
(出所)IMF(国際通貨基金)「World Economic Outlook Database, April 2022」より野村証券投資情報部作成

5:改めて円の価値について:インフレから考える

⑤「高くても売れる」良いインフレと「作るのに高くつく」悪いインフレ

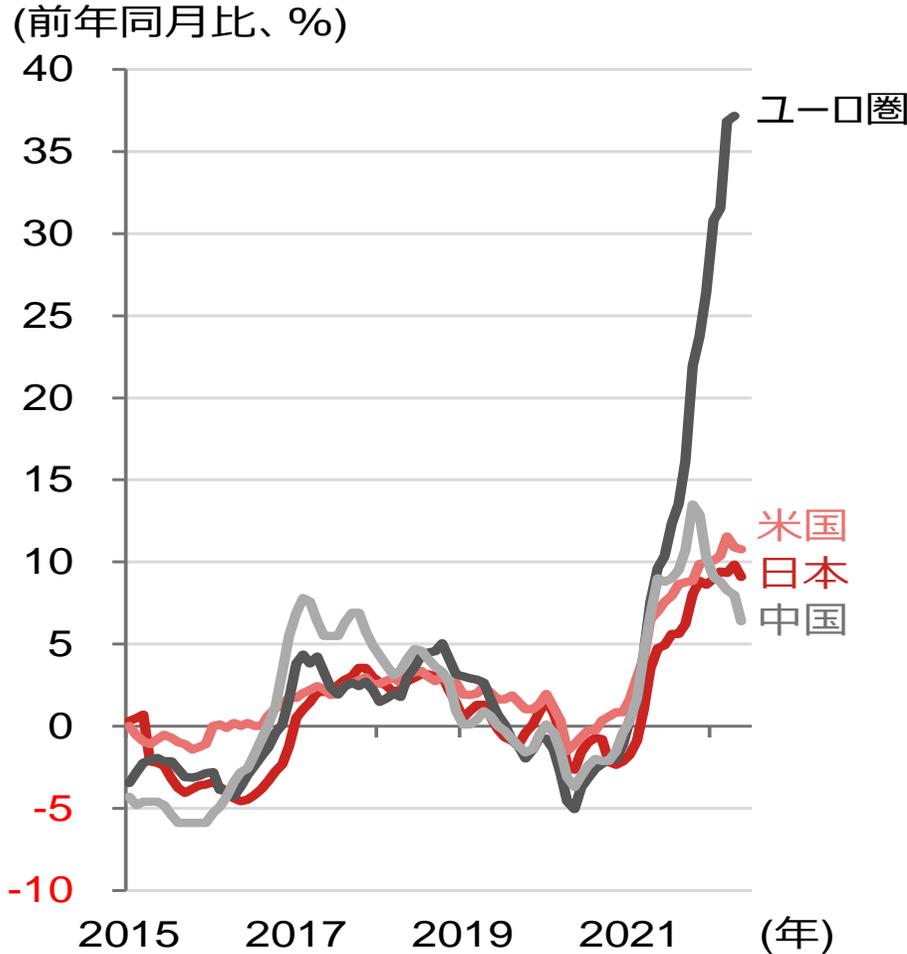
モノやサービスの価格の変化 値上げの理由による違い			1970年 (昭和45年)	2000年 (平成12年)	2020年
	食パン	1kg	116円	422円	440円
	牛肉	国産ロース, 100g	237円	734円	924円
	焼酎	麦又はさつまいも, 1本1,800mL	398円	1,421円	1,614円
	中華そば	外食、ラーメン, しょう油味1杯	96円	543円	563円
	すし(外食)	にぎりずし(並)、 1人前	200円	1,211円	1,353円
	カレーライス	外食, 1皿	136円	656円	714円
	コーヒー	喫茶店, コーヒー1杯	95円	418円	512円

(注) 全国統一価格項目(郵便料、新聞代、映画観覧料)以外は、東京都区部での値段
(出所) 総務省統計局「日本の長期統計系列」および「2020年小売物価統計調査(動向編)」より野村證券作成

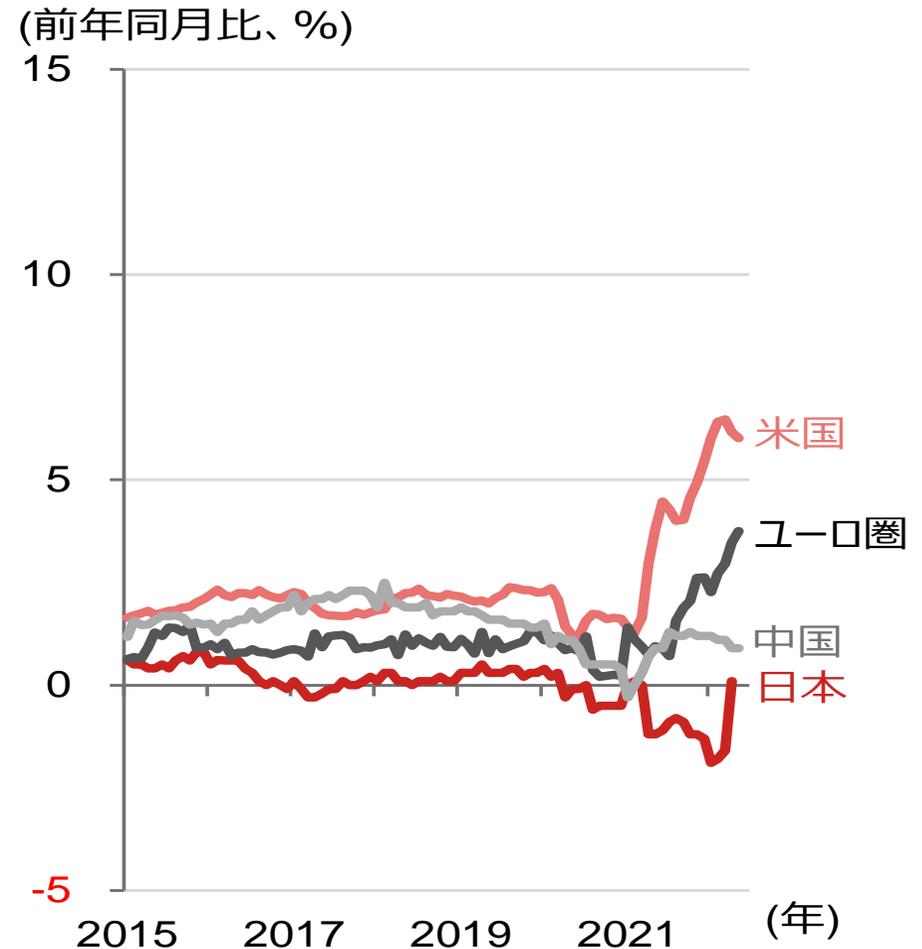
5:改めて円の価値について:インフレから考える

⑥ 値上げが出来る企業と出来ない企業 コスト転嫁は進むか

生産者物価



消費者物価(除く食品・エネルギー)



(注)日本の生産者物価は企業物価指数、ユーロ圏の生産者物価は建設業を除く。日本の消費者物価は2014年4月の消費税率引き上げ(5%→8%)、2019年10月の消費税率引き上げ(8%→10%)の影響を除いている。ユーロ圏は消費者物価のうち、エネルギー、食料、アルコール、たばこを除いたコア。データは月次で、直近の値はユーロ圏の生産者物価と日本の消費者物価が2022年2月で、その他はすべて2022年3月。

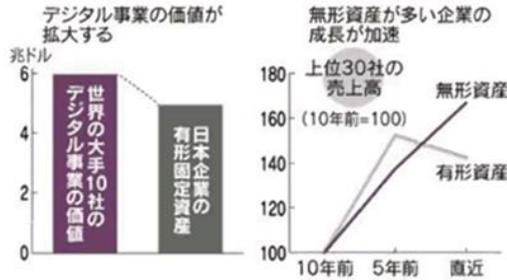
(出所)総務省、日本銀行、米商務省、米労働省、欧州統計局、中国国家统计局、ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

6: 本業を取り巻く環境の大きな変化

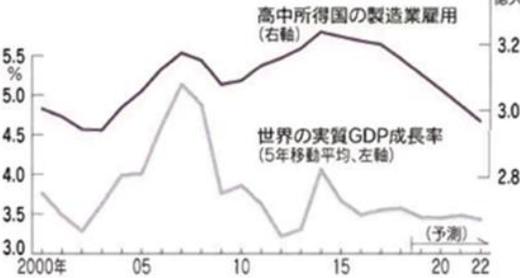
① 資本主義のほころびで全ての産業に必要なになってきた「新たな挑戦」

さびつく成長の公式

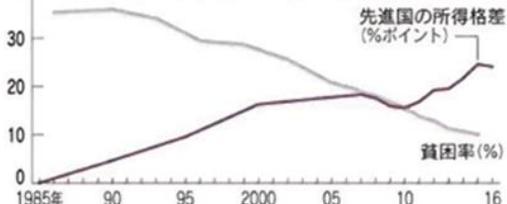
富の源泉はモノの大量生産から知識や情報にシフト



製造業の雇用はピークアウト、経済成長には下押し圧力



先進国で格差が開く一方、世界全体では貧困層が減少した



(注) デジタル事業の価値は企業価値から有形資産を差し引いて推計。所得の格差はOECD加盟17カ国の所得の中央値と上位10%の伸びの1985年からの累積。貧困率は世界人口のうち1日1.9ドル未満で生活する人の割合。IMF、ILO、OECD、世界銀行、内閣府、QUICK・ファクトセットのデータ

資本主義（3面きょうのことば）の常識がほころびてきた。資本を集め、人を雇い、経済が拡大すれば社会全体が豊かになる——。そんな「成長の公式」が経済のデジタル化やグローバル化で変質し、格差拡大や環境破壊などの問題が噴き出す。この逆境の向こうに、どんな未来を描けばいいのだろう。（関連特集6、7面に）

逆境の資本主義

競争・革新 新たな挑戦

「見えざる手」。近代経済学の父、アダム・スミスは「富強論」でこんな見方を示した。だが、何がおかしい。

働く車上生活者

IT（情報技術）産業が急成長する米カリフォルニア州シリコンバレー。50歳男性、マーク・ボナーさんは家を失い、サンノゼなどシリコンバレーを中核とする都市で買った中古キャンピングカーで暮らすようになった。米グーグルのオフィスそばの通りには約500軒にわたって似たような車が何十台も並んでいた。高収入のIT人材が大量に流入した結果、住宅費や生活費が高騰し、工場や飲食店などで働くひとたちが車上生活に余儀なくされている。

出典：日本経済新聞 2020年1月1日朝刊 1面 ※日本経済新聞社より利用の許諾を得ています。 ※無断複製・転載を禁じます。(注)赤枠囲みは野村證券追加

圏では家計所得20万円以上の上世帯の比率が18年に3割弱と、過去5年で10%増えた。自由競争の勝者が富を生み、それが社会全体に広がる。そんな資本主義の常識が通じなくなっているようだ。

デジタル化の波

産業革命以降、モノの大量生産が経済成長をけん引してきた。製造業が工場に多くの労働者を生み出し、消費や経済成長を支えた。だが、経済のデジタル化で富の源泉は知識や情報、データに移った。米アップルなど世界の大手10社のデジタル事業の市場の価値額は約6兆円と、すべての日本企業の有形固定資産（約5兆円、金融除く）を上回る。

ここに新たな矛盾がある。IT産業は高い知識スキルを持つひとと掘りの人材を求め、社会が雇用を生み出す力は弱まり、世界の高所得国では3億人超の製造業雇用が22年までの8年で約1割減る見通しだ。所得の二極化も進む。OECD 17カ国の所得は上位10%の伸びが特に大きい。

こうした富の偏りが成長を鈍らせ、極端な金利低下を引き起こす。金融史上に残る17世紀のイタリ

資本主義経済で成長のけん引役を担う企業。その「あるべき姿」も修正を迫られている。米主要企業の経営者団体は19年、約四半世紀にわたって掲げてきた「株主第一主義」の旗を降ろし、従

業員や地域社会にも配慮した経営に取り組みと宣言した。「企業は株主のために利益を稼いでほしい」としてきた米国の資本主義は転換点にさしかかっている。温暖化ガスの排出量より吸収量が多い。「クライメート・ボジティブ」と呼ぶ状態を30年までに実現すると家具業界最大手、スウェーデンのイケアが宣言した。抑制やゼロではなく、「温暖化ガス削減」にまで踏み込む常識外れの経営体制だ。

2億円(約240億円)を投じて再生可能エネルギーに切り替え、植林にも力を入れる。イケアが

決断した「環境のため」の大型投資。気候変動が問題になるなか、「いい会社」の評価軸が変わってきたことを示す。資本主義にとって大きな「異物」となっているのが中国だ。異形の統制型経済は強制的な技術移

転や巨額の産業補助金で、自由競争の競争ルールに真っ向から対立する。それなのに、そのダイナミズムは恐ろしいほど。18年の起業数は670万社と4.7秒ごとに新しい会社を生み出した。同年の名目国内総生産(GDP)は約13.4兆円と80年当時の44倍に拡大。米GDPの65%の水準に迫った。

幾度も危機経験

中国のような統制型の経済は長期的には効率悪化が避けられないはず。だが、追われる側の集りは強く、米国は貿易戦争という禁手に出た。保護主義が最終的には世界大戦を招いた30年代の教訓はかすむ。

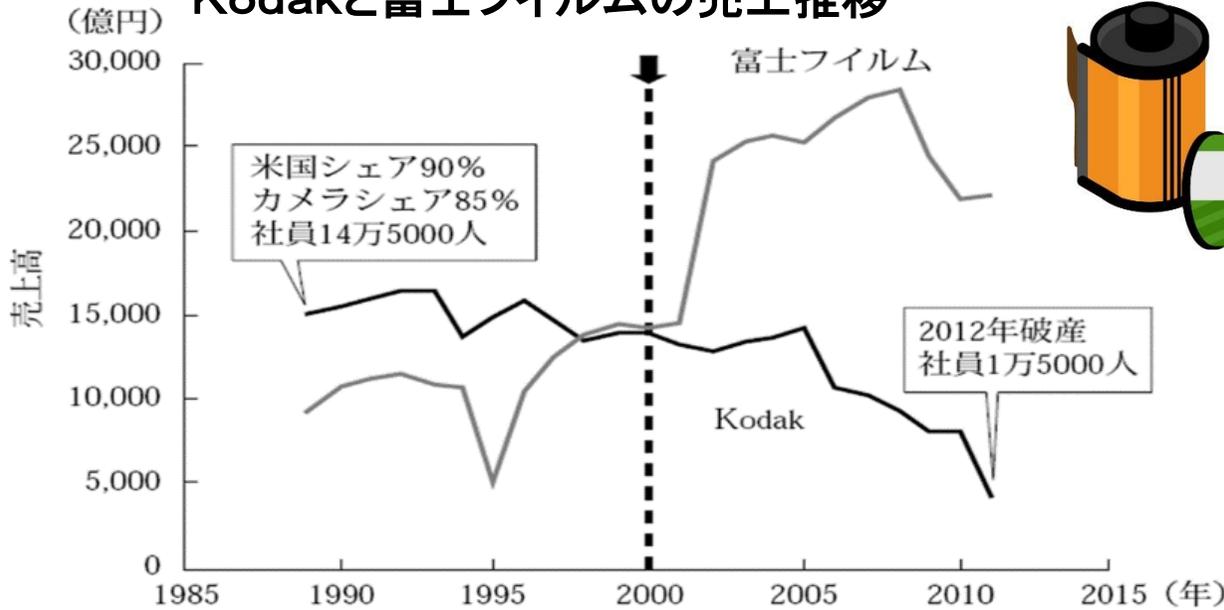
歴史を振り返れば、資本主義は何度も危機にさらされてきた。産業革命期には労働環境の悪化などから資本主義への批判が強まり、1848年にはマルクスが「共産党宣言」を発表している。第2次世界大戦後にも欧米で企業の国有化や規制強化が広がり、自由競争が後退する時期があった。だが、資本主義は「そのたびに復活した」(英歴史学者ニール・ファーガソン氏)。イノベーションを促し、経済成長を続けていくには市場を通じた自由競争しかないからだ。実際、資本主義が東側諸国や新興国に広がった90年代以降、世界の貧困率は大きく低下した。いまや70億人超を覆う資本主義。世界を巡って新たな試練や矛盾を乗り越えようとする動きを探る。

資本主義は強制的な技術移

6: 本業を取り巻く環境の大きな変化

② 過去の具体例にみる変化対応の必要性と4つの対応策例

Kodakと富士フィルムの売上推移



(出所) 各種ホームページ等より野村証券投資情報部作成

施策の例: **新規事業に取り組む**
世界や次の成長産業に自ら進出する
例: トヨタ・富士フィルムなど

技術提携など



施策の例: **独自技術を磨く**
世界で活躍する企業と対等に取引する
例: 特殊部品メーカーなど

= 会社の社員に働いてもらう

= 会社のお金に働いてもらう

施策の例: **淘汰を生き残る**
国内で残存者メリットを享受する
例: 医薬品卸・石油卸など

M&Aなど



施策の例: **出資・投資する**
世界や次の成長分野の有望企業を子会社にする
例: ソフトバンクG・日本電産など

7: 企業の永続・発展に向けて「お金にも働いてもらう」

② 新規事業へ「アツギベンチャー」の潮流と専門人材派遣サービスの活用

アツギベンチャーという新規事業参入の形態

「アツギベンチャー」「ベンチャー型事業承継」とは……

若手後継者が、世代交代を機に先代から受け継ぐ有形・無形の経営資源をベースにリスクや障壁に果敢に立ち向かいながら、新規事業、業態転換、新市場参入など新たな領域に挑戦することで持続的な経営をめざし、社会に新たな価値を生み出すこと

アツギベンチャーを紹介するピッチイベント

<スタ★アトピッチJapan>

- ・スタートアップとアツギベンチャーが同じ土台で競うのが特徴
- ・新規事業の更なる飛躍のきっかけとなる機会として拡大中

<出場資格>

- スタートアップ企業……創業10年程度の未上場企業
- アツギベンチャー企業……家業を承継し新規事業展開に挑む企業



出所:『スタ★アトピッチ Japan』日経新聞サイトより野村證券ソリューション & サポート部作成

経営課題の解決に資する外部専門家活用サービスの一例

サービスの特徴

出所:パソナJOBHUB社 パソナ 顧問ネットワークサービスHPより野村證券ソリューション & サポート部作成

**豊富で確かな
経験力**

上場企業の役員・管理職経験者が顧問として多数登録しており、豊富な経験を活用することができます。

**スピーディーで
柔軟に対応**

案件に応じて月2回から、短期間の契約も可能です。また、課題に対してスピーディーに解決支援にあたります。

**高い
費用対効果**

案件に絞って活動するため、正社員や経営コンサルタントと比べて費用を抑えて解決することができます。

支援可能な領域 難易度の高い経営課題に対し、ピンポイントで支援することが可能です。

営業・マーケティング支援	経営支援	技術支援
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 人脈を活用した特定企業・決裁者への商談設定支援 ✓ マーケティング戦略の支援 ✓ Webマーケティングの最適化支援 ✓ 新商品開発、サービス企画立案 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 全社戦略策定・推進支援 ✓ 新規事業の企画・立ち上げ支援 ✓ IPO・M&A支援 ✓ 事業承継、後進育成支援 ✓ 経営相談 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 技術指導、技術者育成 ✓ 品質管理、改善強化 ✓ 製造コストの低減支援 ✓ 物流改善支援 ✓ AI、IoT関連の支援
管理部門支援	海外進出支援	その他
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 財務・経理・人事・知財・広報分野支援 ✓ 情報システムの最適化、DX支援 ✓ 管理体制構築支援 ✓ 内部統制・コンプライアンス分野支援 ✓ 教育、研修講師 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 海外進出戦略立案・マーケティング支援 ✓ 現地法人設立支援 ✓ 現地パートナー企業の紹介、現地代理店開拓支援 ✓ 現地マネジメント体制の強化支援 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 社外取締役 ✓ 監査役(常勤・非常勤) ✓ 取締役(常勤・非常勤) ✓ 専任技術者 ✓ 有資格者

顧問人材の一例

<p>大手銀行 取締役。60歳代。 人脈を活用した営業支援、経営支援が強み。</p>	<p>総合商社 代表取締役。60歳代。 海外進出支援、海外販路拡大の知見有り。</p>	<p>大手電子機器メーカー 取締役製造責任者。60歳代。 生産性向上、品質管理体制強化に強み。</p>
<p>大手飲食チェーン 管理本部長。50歳代。 人事制度改革、管理体制の構築経験が豊富。</p>	<p>大手通信キャリア データアナリスト。40歳代。 ビッグデータ解析、データコンサルティングの第一人者。</p>	<p>上場ベンチャー CTO。30歳代。 エンジニア部門の立ち上げ、技術指導に強み。</p>

7: 企業の永続・発展に向けて「お金にも働いてもらう」

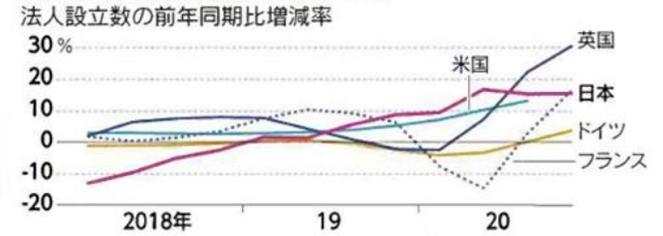
③ いつの時代も大きな変化・危機に次のGAFAMが生まれる

鼻の中を綿棒で拭きながらスマートフォンに結果が届くまで15分。「コーヒーを飲む程度の気軽さで新型コロナの抗原検査ができる」。米ジョージア州のケン・タンワディさんはコロナ禍さなかの2020年6月に検査システムのアポロメドコを創業。米国の一部空港で試験導入された。米労働調査局がまとめた20年の事業立ち上げ申請件数（労働者雇用予定のみ）は前年比16%増の152万件と14年ぶりの高水準。経済協力開発機構（OECD）によると、コロナ感染が急速に広がった20年2〜3月に減った英国やフランス、ドイツでもV字回復がみられ、日本ではコロナ禍初期から起業増が続く。

主要国で起業意欲が高まっている。新型コロナウィルス感染拡大で打撃を受けた各国の経済活動はワクチン普及を受け再開に向かう。社会が大きな変革に直面するなか、新たな商機をにらみ起業家が動き始めた。潤沢な投資マネー流入も起業増を後押しする。



日米欧で起業意欲の回復が鮮明



(注) 日本、米国、ドイツは自営業含む。出所は経済協力開発機構 (OECD)

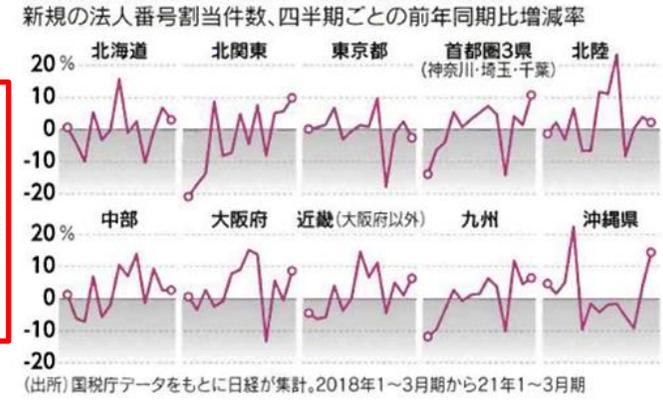
起業熱 世界でV字回復

人々の生活様式や働き方を変えたコロナ禍は、起業のあり方も変えた。キーワードは「脱・大都市」だ。感染拡大を防ぐための行動制限で、クラウドサービスやシェアオフィスが一気に普及。どこからでも仕事ができる環境が整ったことで、地方で起業するハードルが大きく下がった。

米国の20年の事業申請件数は、ミンシッピやジョージアなど南部の州で前年比5割近く増えた。スタートアップが集積するカリフォルニアが1割増、ニューヨークが3%増にとどまったのと対照的だ。日本でも地方の起業が盛り上がる。国税庁が全企業に割り振る法人番号の新規付与件数を集計したところ、21年1〜3月に東京都内は前年同期比3%減った一方、他の9地域で増えた。コロナ感染が広がった20年7〜9月ごろから増加に転じた地域が多い。人口9万人の愛知県日進市。「食品ロスをなくしたい」と20年7月にとんがりヒット（同市）を設立した鶴田彩乃代表が手掛けるのは、農家がつくった規格外の野菜などを手軽に売買する「シェア冷蔵庫」だ。同市内の集会所などに設置、本格展開に向け年内の外部資金調達を目指す。

「東京に行かなくても資金調達できるようになった。スマホで南京錠を遠隔操作するシステムを開発するKEYES（キーズ、福岡市）の栗山真也代表は驚く。18年設立

東京の起業が伸び悩む一方、地方では増える



(出所) 国税庁データをもとに日経が集計。2018年1〜3月期から21年1〜3月期

地方が主役、コロナで変貌

空前的なカネ余りも起業家の背中を押す。主要国の中央銀行はそろって金融緩和に動き、長期金利は急低下。高利回りを求めてマネーが流入し、米国のVCが抱える未投資の待機資金は20年時点で1510億ドル（約16兆7千億円）と5年前から倍増した。日本のスタートアップ投資も増えており、KPMGによれば1〜3月の投資額は約750億円と5年前の2倍強だ。

20年12月に2度目の起業に踏み切ったLBV（東京・渋谷）の伊藤翼代表はVC2社などから早くも約1億円の調達に成功した。前回起業時は3千万円を集めるため15社を回ったが今回は数社だけで済んだ。

「平時には目をつぶっていた課題が危機で浮き彫りになり、商機を見いだして起業に踏み切る人が増える」。日米のスタートアップに投資するWilの伊佐山元代表はこう話す。「100年に1度の危機であるコロナ禍を経て、大変革を起す企業が生まれる可能性は高い」

高まる起業意欲を政策面でいかに盛り上げ、持続させられるかが問われる。

（竹内弘文、新興・中小企業エディター 鈴木健二朗、香月夏子、朝田賢治）

人々の生活様式や働き方を変えたコロナ禍は、起業のあり方も変えた。キーワードは「脱・大都市」だ。感染拡大を防ぐための行動制限で、クラウドサービスやシェアオフィスが一気に普及。どこからでも仕事ができる環境が整ったことで、地方で起業するハードルが大きく下がった。

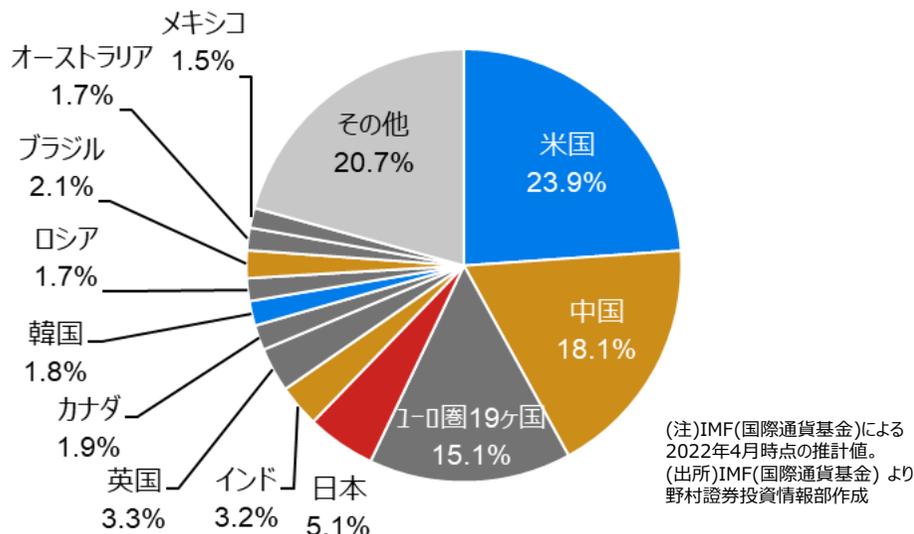
出典：日本経済新聞 2021年 6月 27日 朝刊 01面 ※日本経済新聞社より利用の許諾を得ています。
 ※無断複製・転載を禁じます。(注)赤枠囲みは野村證券追加。

本資料は一般的な情報の提供を目的としたもので、特定の商品・サービスの勧誘を目的として作成したものではありません。また、本資料の内容は将来の成果を示唆または保証するものではありません。商品・サービスの選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行なってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬につきましては当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただけますようお願い申し上げます。

7: 企業の永続・発展に向けて「お金にも働いてもらう」

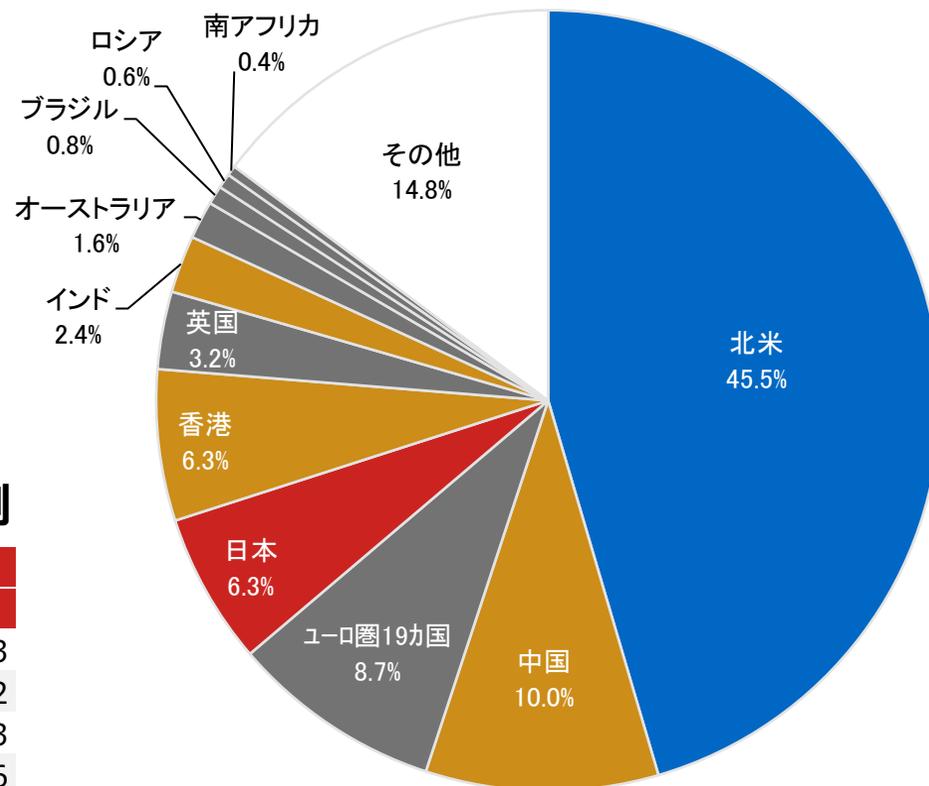
④ 拡大を続ける世界経済を取り込む勝ち組企業に出資して子会社に

世界主要国の名目GDP構成比(2021年)



グローバル市場別株式時価総額構成比

今までは米国籍企業がグローバルな投資機会を取り込んできた



OECD(経済協力開発機構)による長期GDP予測

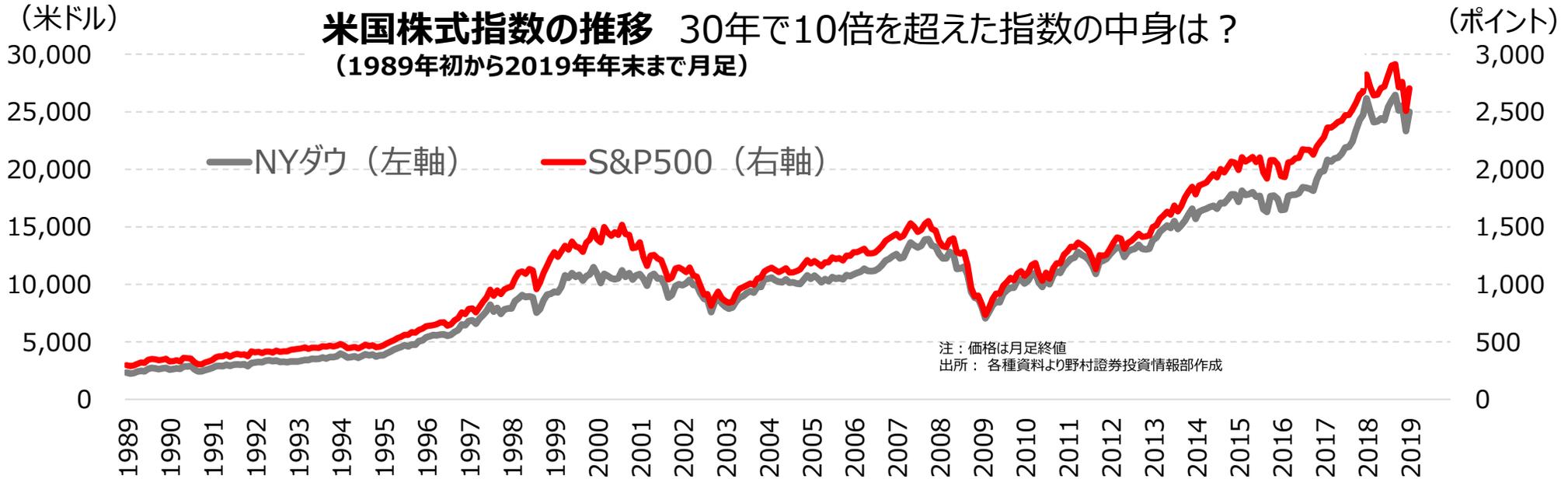
2020年			2050年		
順位	国	GDP(億ドル)	順位	国	GDP(億ドル)
1	中国	235,091	1	中国	547,653
2	米国	192,779	2	インド	333,632
3	インド	84,159	3	米国	321,193
4	日本	51,049	4	インドネシア	98,456
5	ドイツ	39,472	5	日本	60,599
6	ロシア	36,603	6	トルコ	59,339
7	インドネシア	31,602	7	ドイツ	53,615

(注)2015年の購買力平価基準。予測は2021年10月時点。(出所)OECD(経済協力開発機構)より野村証券投資情報部作成

7: 企業の永続・発展に向けて「お金にも働いてもらう」

⑤ 勝ち組に主役が入れ替わる指数・ファンドへの分散投資効果

米国株式指数の推移 30年で10倍を超えた指数の中身は？
(1989年初から2019年年末まで月足)



平成の30年間で
大きく入れ替わった
米国の時価総額上位銘柄

	1989年 ランキング	億ドル
1位	IBM	647
2位	エクソン・モービル	549
3位	GE	493
4位	AT&T	381
5位	フィリップ・モリス	321
6位	メルク	275
7位	デュポン	261
8位	GM	253
9位	ベル・サウス	242



	2019年 ランキング	億ドル
1位	アマゾン	8,404
2位	マイクロソフト	8,017
3位	アップル	7,872
4位	アルファベットC	7,797
5位	バークシャー・ハザウェイ	5,084
6位	フェイスブック	4,790
7位	アリババADR	4,333
8位	ジョンソン・エンド・ジョンソン	3,569
9位	JPモルガンチェース	3,441

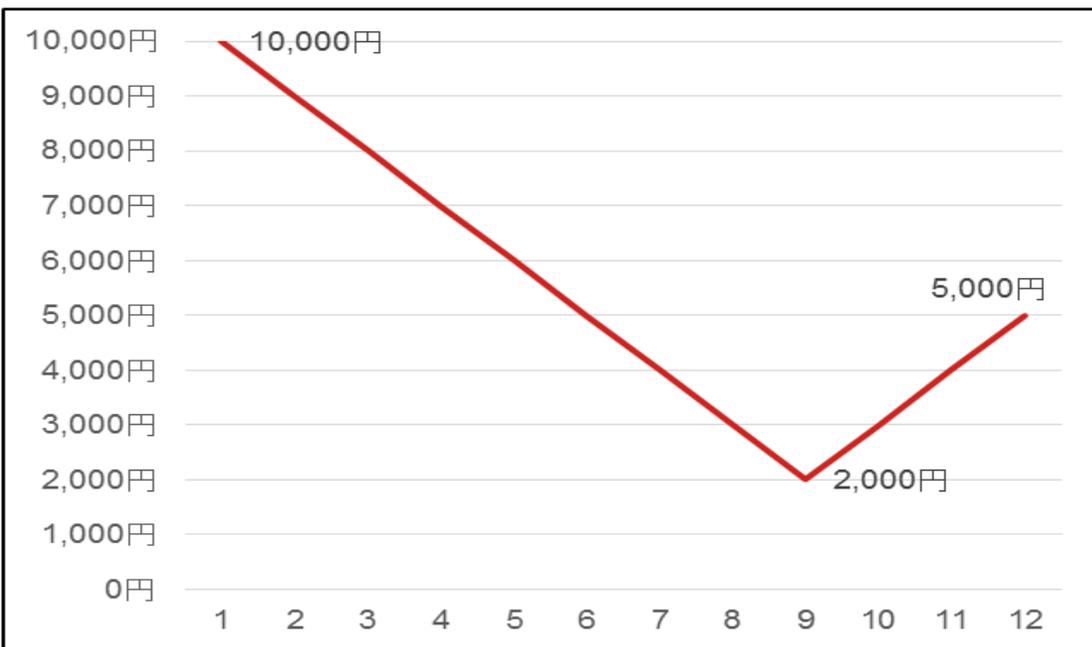
注：時価総額は年末終値時価
出所：各種資料より野村証券投資情報部作成

8: お金の働きかた: 積立投資による時間分散

① 「半値でも利益」が期待できる? 下落時に「量」が買える積立投資の効果

問題です

下のような値動きの金融商品に、1月に1,200万円一括投資した場合、12月時点で単価が半値なので評価は600万円になります。では、1月から毎月100万円ずつ12ヵ月で総額1,200万円積立投資を行なった場合の12月時点の評価額はいくらになるでしょうか?



計算

月	購入金額	単価	購入数
1	100万円	10,000円	100口
2	100万円	9,000円	111口
3	100万円	8,000円	125口
4	100万円	7,000円	143口
5	100万円	6,000円	167口
6	100万円	5,000円	200口
7	100万円	4,000円	250口
8	100万円	3,000円	333口
9	100万円	2,000円	500口
10	100万円	3,000円	333口
11	100万円	4,000円	250口
12	100万円	5,000円	200口

投資総額
1,200万円
購入口数
2712口



答え
評価額
1,356万円

- 一括投資**
- 今あるお金を活用
 - ポイントは「価額」: いかに安く買うか
 - 成功のカギ: 対象商品の値上がり

「一括」と「積立」の違い

- 積立投資**
- 未来のお金を活用
 - ポイントは「口数」: いかに多く買うか
 - 成功のカギ: 止めずに続ける仕組み

注: ドル・コスト平均法は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。局面によっては(例えば価格が長期にわたって下降トレンドをたどるなど)、投資成果が期待できない場合があります。上記は定量購入の一例であり、実際の値動き等を示すものではありません。口数の計算では小数第1位を四捨五入して算出しています。また、計算過程において税金・手数料等は考慮していません。実際の算出とは異なります。(作成)野村證券プライベート・バンキング部

本資料は一般的な情報の提供を目的としたもので、特定の商品・サービスの勧誘を目的として作成したものではありません。また、本資料の内容は将来の成果を示唆または保証するものではありません。商品・サービスの選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行なってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬につきましては当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただけますようお願い申し上げます。

9: 年金運用に見るお金の働きかた: 分散投資とリバランス

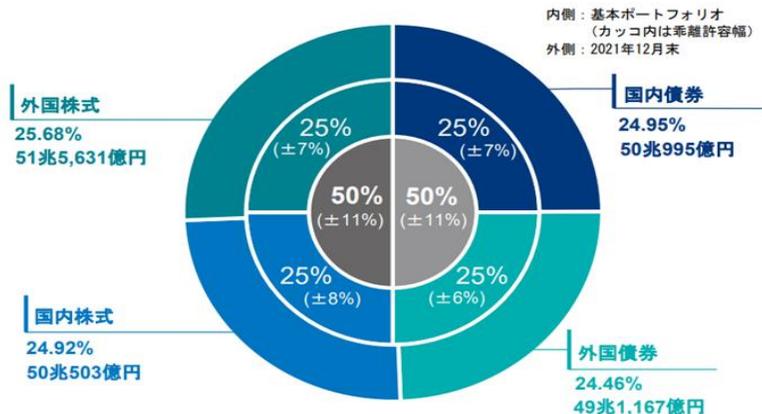
① 年金資産はどのように運用されているのか

4 資産に「分散投資」して、保有比率が崩れた時に「元の比率に戻すリバランス」を繰り返すGPIFの運用

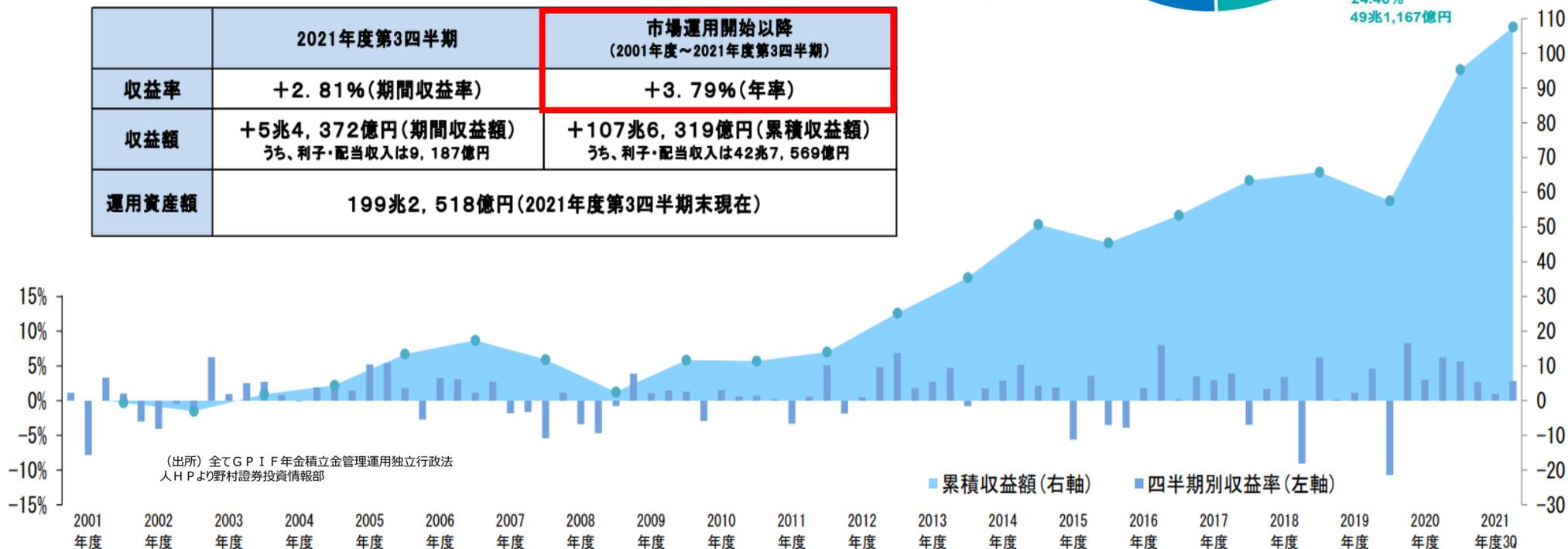
市場運用開始後の四半期収益率と累積収益額

(2001年度～2021年度第3四半期)

注1: 当法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産(以下「市場運用分」といいます。)と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法(XX)による評価により管理・運用を行っています。
 注2: 収益率は、市場運用分と財投債の投下元本平均残高等で加重平均により算出しています。注3: 期間収益率及び期間収益額は、前期末から比較したものです。
 注4: 市場運用開始以降の収益率(年率)は、前年度までの各年度の収益率及び今年度の今四半期までの収益率を用いて幾何平均により算出しています。
 注5: 累積収益額は、前年度までの各年度の収益額に、今年度の今四半期までの収益額を加えたものです。注6: 上記数値は速報値のため、業務概況書等において、変更になる場合があります。



	2021年度第3四半期	市場運用開始以降 (2001年度～2021年度第3四半期)
収益率	+2.81%(期間収益率)	+3.79%(年率)
収益額	+5兆4,372億円(期間収益額) うち、利子・配当収入は9,187億円	+107兆6,319億円(累積収益額) うち、利子・配当収入は42兆7,569億円
運用資産額	199兆2,518億円(2021年度第3四半期末現在)	



9: 年金運用に見るお金の働きかた: 分散投資とリバランス

② 分散投資: 値動きの違う資産の組み合わせでリスク低減が期待

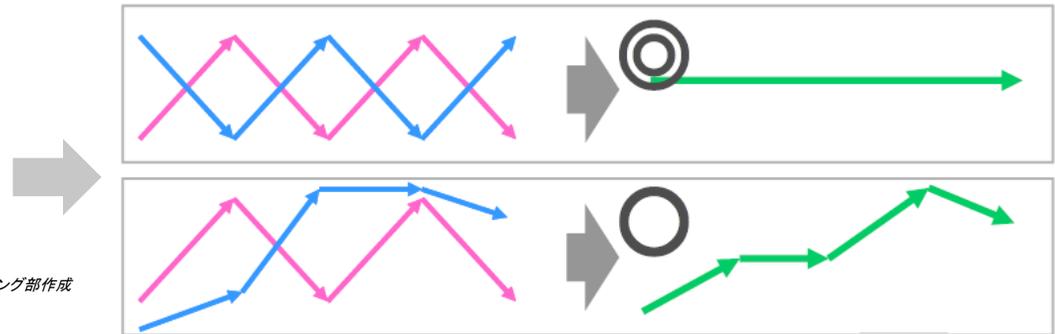
各資産（為替ヘッジなし）の年間リターンランキング（年率%）

「等金額」とは、国内株式・国内債券・外国株式・外国債券を等金額保有した場合のポートフォリオで毎月リバランスをした結果

2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
国内株式 25.19	国内株式 11.34	国内株式 45.23	外国株式 23.78	外国債券 4.52	国内債券 3.40	外国株式 37.66	国内債券 2.44	国内債券 1.87	外国株式 31.88	外国株式 54.83	外国株式 21.35	国内株式 12.06	外国株式 5.38	国内株式 22.23	国内債券 0.95	外国株式 28.14
外国株式 20.59	外国株式 10.14	外国株式 24.68	外国債券 10.02	外国株式 4.30	外国債券 -15.50	等金額 13.37	国内株式 0.96	外国債券 0.20	国内株式 20.86	国内株式 54.41	外国債券 16.44	等金額 2.13	国内債券 2.97	外国株式 18.74	外国債券 -4.01	国内株式 18.12
等金額 12.70	等金額 7.82	等金額 19.40	等金額 9.07	国内債券 2.66	等金額 -28.58	国内株式 7.62	外国株式 -2.43	等金額 -5.81	外国債券 20.41	等金額 32.04	等金額 13.12	国内債券 1.07	等金額 1.86	等金額 11.17	等金額 -7.21	等金額 13.07
外国債券 5.67	外国債券 7.31	外国債券 10.06	国内株式 3.02	等金額 0.12	国内株式 -40.62	外国債券 7.36	等金額 -2.58	外国株式 -8.92	等金額 18.75	外国債券 22.75	国内株式 10.27	外国株式 -0.88	国内株式 0.31	外国債券 4.75	外国株式 -10.25	外国債券 5.16
国内債券 -0.71	国内債券 1.31	国内債券 0.75	国内債券 0.21	国内株式 -11.11	外国株式 -52.57	国内債券 1.40	外国債券 -12.66	国内株式 -17.00	国内債券 1.86	国内債券 1.99	国内債券 4.25	外国債券 -4.53	外国債券 -3.05	国内債券 0.18	国内株式 -15.97	国内債券 1.56

出所：・国内株式には、TOPIX(配当込み)・国内債券には、NOMURA-BPI指数(総合)・外国株式(為替ヘッジなし)には、MSCI-KOKUSAI(配当込み：円ベース)・外国株式(為替ヘッジあり)には、MSCI-KOKUSAI(配当込み：円ヘッジベース)を使用
 ・当指数はMSCIの知的財産であり、指数の算出、数値の公表、利用など指数に関する全ての権利は、MSCIが有しています。MSCIは、いかなる保証も行わず、いかなる責任も負いません。
 ・外国債券(為替ヘッジなし)には、FTSE世界国債インデックス(除く日本:円ベース)・外国債券(為替ヘッジあり)には、FTSE世界国債インデックス(除く日本:円ヘッジベース)を使用
 ・均等分散は、国内株式・国内債券・外国株式(ヘッジなし)・外国債券(ヘッジなし)に等金額を配分したポートフォリオです。・為替は、顧客電信売買相場仲値を使用・短期資産は、無担保コール翌日物を使用。以上の指数を基に、野村證券(投資情報部作成)

資産の組合せによるリスク低減効果のイメージ



出所: 各種資料より野村證券プライベート・バンキング部作成

9: 年金運用に見るお金の働きかた: 分散投資とリバランス

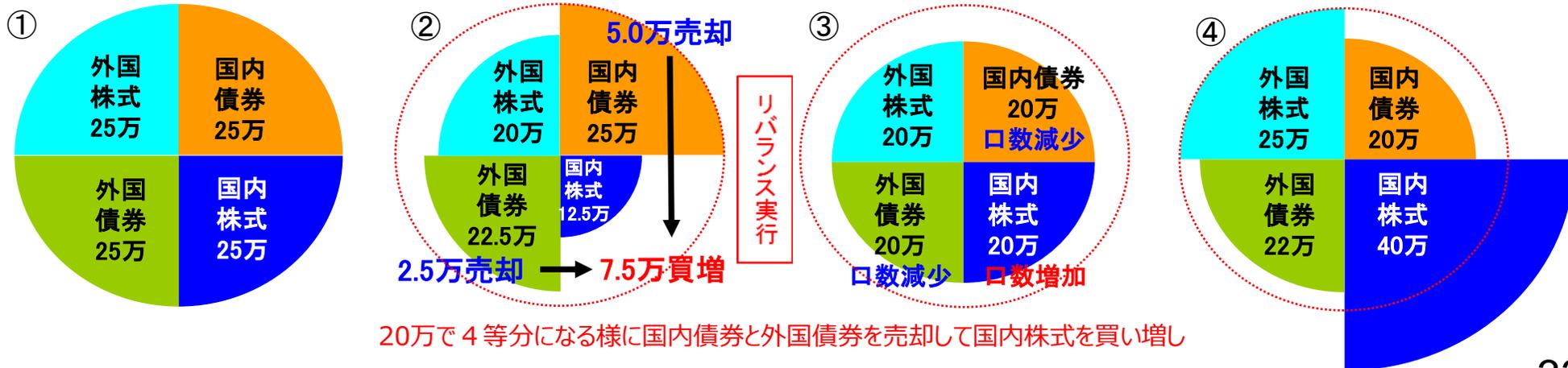
③ リバランス: 価格変動時の効果シミュレーション

価格下落から当初価格に戻った場合のリバランス効果のイメージ

注: 手数料は考慮せず。(出所) 野村証券投資情報部作成

- ① スタート時・4つの資産を25万ずつ均等に配分してスタート。単価は全て10,000、数量は25口と仮定。
 - ② 1年後・・・国内株式が12.5万、外国株式が5万、外国債券が2.5万の評価損、国内債券は不変、合計は2割減。
 - ③ **リバランス**・・・国内債券を5万、外国債券を2.5万売却して、その資金で国内株式を買い増し、国内株式の口数増加。
 - ④ 2年後・・・全資産の単価が10,000に戻ったと仮定。国内株式の口数が増えているので合計金額は100万円から107万円に増加。
- ・「リバランス」の概念とは、金額で見た各資産の配分割合を当初の設定通りに戻すこと。各資産の金額合計は、リバランス前と変わらない。このリバランスを繰り返すことでリターン変動リスクが低下するという恩恵が得られる。

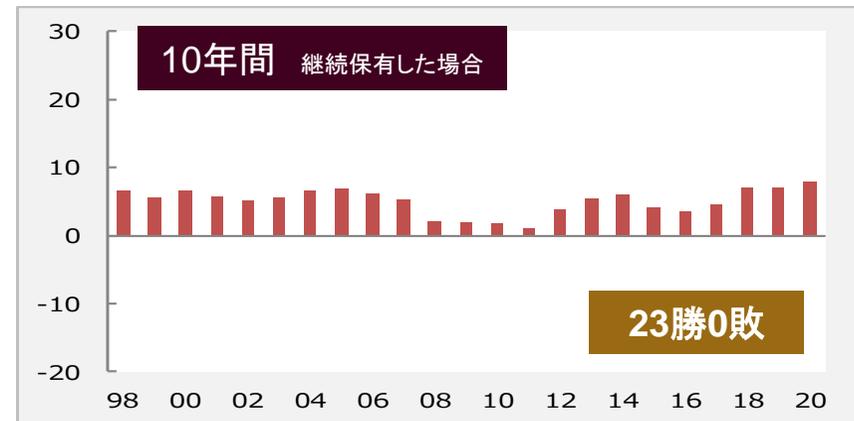
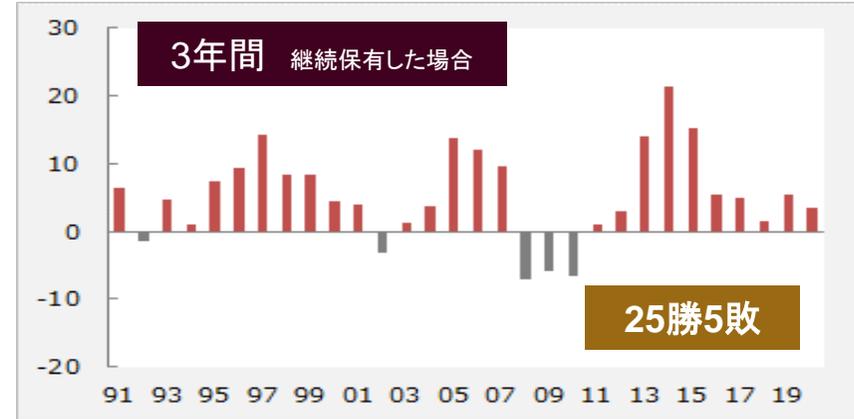
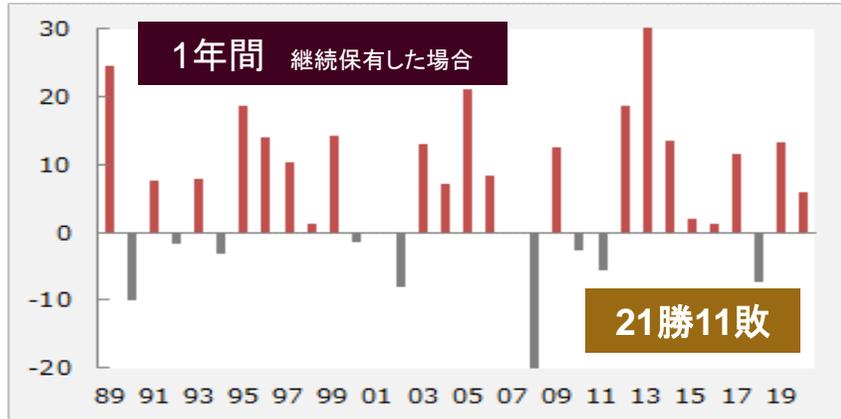
	① スタート時			② 1年後			③ リバランス後			④ 2年後		
	単価	数量	金額	単価	数量	金額	単価	数量	金額	単価	数量	金額
国内株式	10,000	25	250,000	5,000	25	125,000	5,000	40	200,000	10,000	40	400,000
国内債券	10,000	25	250,000	10,000	25	250,000	10,000	20	200,000	10,000	20	200,000
外国株式	10,000	25	250,000	8,000	25	200,000	8,000	25	200,000	10,000	25	250,000
外国債券	10,000	25	250,000	9,000	25	225,000	9,000	22	200,000	10,000	22	220,000
合計			1,000,000			800,000			800,000			1,070,000



④ 分散投資とリバランス: 投資期間別の効果シミュレーション

1989年以降、様々な年から均等分散で運用をスタートしてリバランスを続けた場合のパフォーマンス

- ・この場合の勝敗とは、投資期間のリターンがプラスになると勝ち、マイナスになると負けを意味している。
- ・リターンの高さは問題ではなく、投資期間が長くなり「リバランス」の回数が増えるにつれて運用成績が安定してくる点が重要。



※各年末にリバランス（投資比率を当初比率に調整）したとして計算しています。リバランスにかかるコストは考慮しない。

出所：・国内株式には、TOPIX(配当込み)・国内債券には、NOMURA-BPI指数(総合)・外国株式(為替ヘッジなし)には、MSCI-KOKUSAI(配当込み；円ベース)・外国株式(為替ヘッジあり)には、MSCI-KOKUSAI(配当込み；円ヘッジベース)を使用

・当指数はMSCIの知的財産であり、指数の算出、数値の公表、利用など指数に関する全ての権利は、MSCIが有しています。MSCIは、いかなる保証も行わず、いかなる責任も負いません。

・外国債券(為替ヘッジなし)には、FTSE世界国債インデックス(除く日本；円ベース)・外国債券(為替ヘッジあり)には、FTSE世界国債インデックス(除く日本；円ヘッジベース)を使用

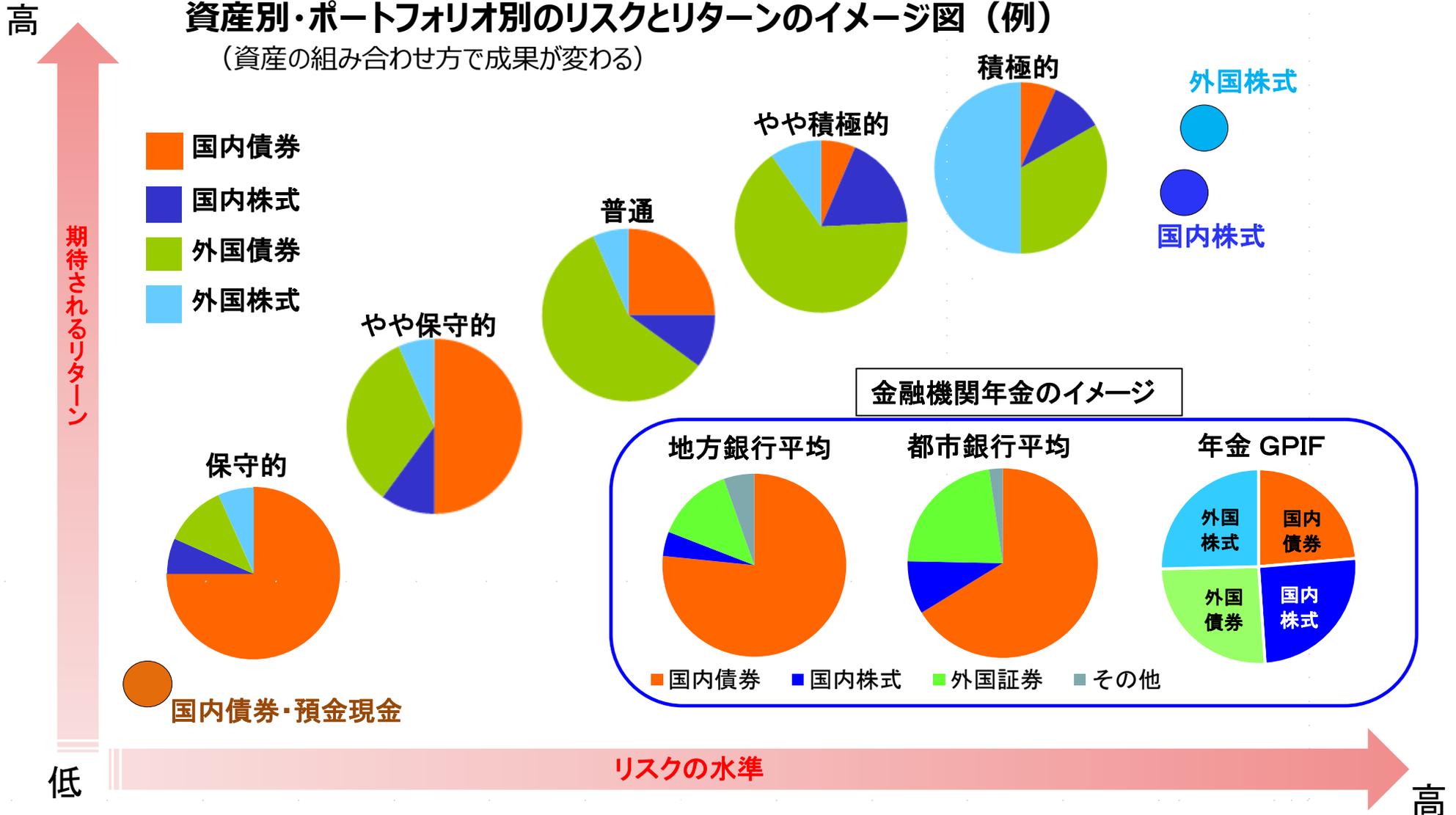
・均等分散は、国内株式・国内債券・外国株式（ヘッジなし）・外国債券（ヘッジなし）に等金額を配分したポートフォリオです。・為替は、顧客電信売買相場仲値を使用・短期資産は、無担保コール翌日物を使用。以上の指数を基に、野村証券投資情報部作成

本資料は一般的な情報の提供を目的としたもので、特定の商品・サービスの勧誘を目的として作成したものではありません。また、本資料の内容は将来の成果を示唆または保証するものではありません。商品・サービスの選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬につきましては当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。

⑤ 資産の配分比率で変わるリスクとリターン

資産別・ポートフォリオ別のリスクとリターンのイメージ図 (例)

(資産の組み合わせ方で成果が変わる)



出所: 各種HP・ディスクロージャー資料を基に野村証券プライベート・バンキング部作成。

- 本資料は、ご参考のために野村證券株式会社が独自に作成したものです。
- 本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。
- 本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、野村證券株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。
- また、本資料のいかなる部分も一切の権利は野村證券株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

FTSE世界国債インデックスに関する注意事項

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性及び完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

MSCIデータの利用に関する注意事項

本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc.(「MSCI」)の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／ 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会