



慶應義塾大学ビジネス・スクール

鈴木宏氏、金融商品を購入する

鈴木宏氏は、ある年の晩秋、大手証券会社のカウンターで、とある金融商品の契約書に今まさに押印しようとしていた。

東京世田谷に在住の鈴木宏氏は、上場企業の会社員である。大学での専攻は商学で、都内に本社のある重電メーカーに就職した。入社以来一貫して営業畑で電力会社やメーカーの工場に対して重電機器の販売を担当してきた。20代に一度、九州の支店に転勤しそこで3年ほど勤務した経験があるが、30歳になったころ東京の本社に戻ってきた。一度地方勤務をすると、しばらくは本社勤務が続くので、思い切って3年前に世田谷区内に3LDKの新築マンションを購入した。マンション価格の下落や低金利の恩恵もあって妻と二人の子供の4人家族には十分な広さであり、駅からちょうど良い距離で十分に満足していた。購入に際しては、入社以来毎月積み立ててきた財形貯蓄と定期預金から1000万円を崩し頭金に充て、のこりの3500万円を財形融資と当時金利の低かった住宅金融公庫でまかない住宅ローンを組んだ。現在その残債が3000万円ほどになっている。一方、将来に備えて、定期預金は一部残していたこともあり、その後も積み立ててきたので、700万円ほどの残高になっていた。

課長昇進

昨年、鈴木氏は、同期のトップをきって営業課長に昇進した。課長に昇進する前には、昇進試験や面接あるいは重要な案件があったため、なかなか仕事以外に目をやる余裕はなかったが、課長に昇進しそして2年目に入った今年あたりからすこし余裕が出てきた。マンションを購入したので、そんなに預金があるとは認識していなかったが、郵便貯金と2つの都銀に分けて預けてある定期預金をあわせると700万円になることがわかった。毎月の預け入れは、6万円程度とたいした額ではないが、課長昇進と

このケースは慶應義塾大学大学院経営管理研究科 余田拓郎によって作成された。本ケースの作成にあたって、大和証券株式会社マーケティング戦略室 嘉戸隆次長および吉田光太郎次長から情報をいただいた。ここに記して感謝の意を表したい。本ケースは、クラス討議の資料として作成されたものであり、経営管理上の適切または不適切を例示するものではない。本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は <http://www.kbs.keio.ac.jp/> へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 余田拓郎（2003年作成）

ともにわずかながら年収がアップし念願の 1000 万円に到達していたので、月 10 万円程度に増やしてもいいと思っていた。

預金がある程度まとまってきたことや、毎月積み立てていることを考えると、この低金利時代もうすこし有利な運用をしてもいいとは思っていたが、それまでは、忙しさにかまけて、行動を起こすことはなかった。5 それに加えて銀行の定期預金や郵便貯金より利率のいいのは、国債か、あるいは株式くらいしか思い浮かばずそれ以外にどんな選択肢があるのかについても、詳しくはなかった。というのも、マンションを購入するまでは、財形貯蓄がもっとも利率のよい増やし方であったため、とくに利殖の必要性がなく、マンションを購入した今では、他の代替案を持ち合わせていなかったからである。課長に昇進して1年経過し多少仕事になれてきたこともあって、以前よりは時間的にまた心理的にも余裕が出てきた。とはい10 え、夜は相変わらず遅いし、また土曜日も月に2から3回は休日出勤しているため、とくに情報を集めたり、銀行や証券会社の店頭に行くというようなことはしていなかった。ただ、株が下がっている現状を考えれば、証券会社の扱う金融商品にすこし定期預金をまわしたいと考えていた。

あるとき、通勤に使うバスの中で、その会社の株主優待のパンフレットを目にした。いつもは、手に15 取ることもなく気にもかけられることはなかったが、1000株以上で年2回グループ内のストアの割引券やホテル・レジャー施設の割引券がもらえ、5000株では電車やバス全線無料きっぷ15枚がもらえると書かれてあった。この会社の株価がどのくらいか見当もつかなかったのも、はたして1000株購入できるのか5000株購入できるのかはたまた、1万株以上購入できるのかさっぱりわからなかったが、株主優待というのも悪くないなと思った。

同期会

そんなとき、会社の同期生の飲み会に出席する機会を得た。毎年夏のボーナス後に開かれる会であったが、それまでは九州への転勤があったことや、営業という仕事柄接待も多くなかなか都合がつかず、25 2〜3回しか出席したことはなかった。ところが今年は、課長に昇進したこともあるし、めっきり他の部門との交流がなくなってきた今、他の部門にいる同期からの情報も課長職を遂行する上で有意義ではないかと思い、出席することにしたのである。

このときとなりに座ったのが、独身寮で同じ部屋にいた河野氏であった。河野氏とは鈴木氏の結婚式以来およそ5年ぶりの再会で、話は盛り上がった。そのとき、鈴木氏は友達としてのきやすさから、貯30 金をどのくらい持っているか尋ねてみた。もしかしたら、700万円の貯金の運用についてのヒントがあるかもしれないと思ったからである。すると、河野氏は、よくぞきいてくれたとばかりに、話し始めた。それによると、河野氏も自宅を新築したことがあって、さほど資金は多くはないが、1000万円弱のお金を郵

便貯金と株式、外貨預金に分散させて運用しているとのことだった。株式はどちらかというと、趣味に近く全資金の1割の100万円程度をつかって、思い出したように売買しているとのことだった。けれども、最近の低株価で、銘柄選択の範囲は相当広く、いろいろと選べるなどと楽しげに話していた。また、外貨預金は為替リスクがあるけれど、今の銀行の低利率を考えれば、想像もできないくらい高い利率だと言っていた。

5

鈴木氏は、先日バスの中で目にした電鉄会社の株主優待について聞いてみることにした。すると、株主優待は相当に資金がないと、たいした優待は期待できないこと、その電鉄会社ではおそらく5000株～10000株くらい購入しなければ、うまみのある優待は受けられないので購入するには500万円くらいは手持ち資金が欲しいところで、それは鈴木氏の目的からすると、多少ずれるのではないかと否定的であった。

10

このときの、河野氏の話はとても印象に残った。それは、むかしはちゃらんぼらんだった彼が、定年よりも先のことを考えているという点であり、彼よりもよほどしっかりした人生設計をしている（と思いこんでいた）自分が何も考えずに、銀行の定期預金に積み立てしているのだった。河野氏の話でもう1点印象に残ったことは、金融資産の運用といえば、銀行預金もしくは郵便貯金か、株くらいで、せいぜい中期国債ファンドか国債くらいしか知らなかったが、河野氏の話では、国債以外にもさまざまな債券があり、そのほかにも投資信託や外貨預金など、いろいろな運用方法があることがわかった。とくに河野氏は外貨MMF（マネー・マネジメント・ファンド）という商品を勧めていたが、もしかして河野氏がはじめて金融商品を購入しようとする自分にとっては、適切ではない商品を勧めているのではないかと、という懸念もあった。いずれにしても、どのような金融商品が自分にあっているのか、もう少し情報を集めたいと思ったが、気の知れた友人の勧めということもあって外貨MMFという商品に心が動いていた。とりわけ、外貨MMFでは、ドル建てで年換算利回りが0.6～0.7%と定期預金からは想像もつかないくらい高い利率であることが魅力的だった。

15

20

鈴木氏は、帰りの電車の中でこんなことをつつらと考えていた。そういえば、2～3号前の東洋経済かなにかで、金融商品の特集をやっていた、ということをもとに思い出した。たしか、デフレ時代の資産運用、とかというテーマだったかな、と思ったが、そのときは中身までは読んでなかった。家に帰ったら、引っ張り出して目を通してみようと思った。

25

30

金融商品

その日の夜、鈴木氏は早速1ヶ月前の東洋経済にあった金融商品の特集号を探しだし、目を通してみた。その特集号は、素人にもわかるように易しく書かれてあったが、なにせ商品がいろいろあって、ズバリ自分にあったものがどれなのか、よくわからなかった。また外貨MMFといっても、米ドル建てやユーロ建てあるいは豪ドル建てなどあって、利率も相当に異なるし、どの商品が自分にあっているのか判断が付きかねた。ただ、外貨MMFが、外貨建ての債券の購入であり為替レートによって実質の利回りが影響を受けるため、常に為替レートには関心をもたなければならないことや、税金の面でも通常のMMFと異なることなど、いくつか留意しなければならない点があることは理解できた。仕事柄、為替レートは毎日チェックしているので、その点で外貨MMFははじめて購入する金融商品としては適しているかなと思った。

それから2～3日は、もう少し情報を収集してみようと気にとめていたが、特に期限のないものであり、徐々にその気持ちも薄れつつあった。少しまとまった時間がとれたのは、盆休みの頃だった。久しぶりに書斎でインターネットをつけていた。そのとき、ふとしたことから700万円の運用のことを思い出した。さっそく、実際に証券会社の金融商品をホームページでみてみた。30分ほど眺めていたが、あまりよくわからず収穫はなかった。ただ、大手証券会社はどの会社も相当有名なタレントを使っていることは印象に残った。もう1点、証券会社は株の売買か中期国債ファンドなどが中心かと思っていたが、取りそろえている金融商品は意外にもたくさんあることがわかった。また、株の売買もミニ投資とかいって、最低売買単位の10分の一での売買が可能になっていることも初めて知った。そういったことはわかったが、商品の特徴や最近はやりのリスクといったことは、よくわからなかった。というよりか、途中で面倒になり接続を切ったという方が正しい。

実は鈴木氏は株の売買は初めてではなかった。入社3年目の多少貯金ができてきた頃、父親のすすめで化学メーカーの株を1000株購入したことがあった。父親も同様に大手企業に勤める会社員であったが、株式の売買は時々やっているようだった。その父親が、いくつか候補銘柄をあげてきたので、まあ遊び半分と思って、自分がつとめる会社とはグループ会社となる株を600円前後で購入したのである。当時は日経株価平均も右肩上がりであったため、1年後におよそ900円で売ることができた。このときには、1年で30万円の売買益をだしたが、儲けたことに加えて、新聞の株式欄を朝眺めるのがなぜか楽しく、また、株を購入した会社の決算や記事には自ずと目がいくようになった。その後引き続き、もう少し株をやってみようかと思っていたが、まもなくバブルが崩壊し、また、銘柄を自分で選択する能力も時間もなく、徐々に疎遠になっていた。だから、10年前とは様変わりした商品群に多少驚きもしたのである。

金融商品のパンフレット

夏が終わり秋になる頃、鈴木氏は、証券会社に足を運んでみることにした。ただ、すんなりと来店に至ったわけではない。何か敷居が高そうに思えたし、たいして資産を持っていない自分がどのように接客されるのか、相手にされないのではないだろうか、相手にされないのはいいとしても、こちらの立場に立って商品をすすめてくれるのだろうか、など行ったこともないので、いろいろと思い浮かんですぐ来店とは行かなかったのである。以前株を購入したときは、父親の推奨株であり、父親に手続きをお願いしていたからだ。いっそのこと、最近なにかと話題になるネット取引にしてみようかとも思ったが、いろいろ専門家にききたいところもあるから、それも難しそうだ。証券会社を訪れたのは、予定していた客先との打ち合わせが急にキャンセルになり、ほとんど衝動的に帰社する足で会社の近くにある大手証券会社の支店に行ったまでのことだった。そこで決めてくる気持ちは全くなく、パンフレットなどあれば少しもらって帰ろう、ぐらいの気持ちだった。また、とくにこの証券会社がいいというわけではなかったが、会社の近くにはこの大手証券会社と中堅の証券会社があったが、とりあえず大手とすることで選んだのだった。まあ、証券会社なら扱う商品はどこも同じだろうという気持ちだった。

このとき窓口に出てきた営業員は、親しげに話してきたので、パンフレットだけではなく少し話を聞いてみようと思った。その営業員はひとしきり鈴木氏の話聞いたあとで、積立型の公社債投信をすすめてきた。銀行の積み立てからの移行であり今までと同じような感覚で投資が可能であることや、預金金利と比べてお得であるという点を強調していた。ただ、元本は保証されないということも触れていた。ただ、そのときは口座開設には至らなかった。まだ、関心を持ったばかりであり、もう少しいろいろと勉強したいと思ったことや、実際に商品ラインアップが多すぎて、選択肢が多いことも決断できない理由の一つであった。さらには、外貨 MMF のことが気になってもいた。そのため、公社債投信といっても、ちょっと上の空で真剣には聞いていなかった。

窓口を訪れて思ったのは、自分がどんなニーズを持っているのかさえあいまいであるということであった。単に 700 万円の資金といっても、そのうちどの程度を解約すべきか、あるいは、将来そのお金をどのように使うつもりか、さらには、営業員がしきりに口にしていたリスクをどの程度許容すべきか、などもう少し明確にしなければならないと思われた。700 万円をかけ声に窓口を訪ねた自分が少し恥ずかしくなっていた。

その晩、家に帰って、自分のニーズを少し整理してみることにした。そこで至った結論が、将来的には 700 万円をすべて解約してもいいが、とりあえずは 100 万円くらいを証券会社の金融商品の購入に充ててみることにし、それは元本が保証されなくてもよく、少し遊んでもいいかなと思った。

その後、誰か詳しい人にアドバイスしてもらいたいと思いつつも、あまり懇意でない人にお金の相談をするのも気が引けるので、少し時間が経過してしまった。でも、自分のニーズを明確にしたことで少し目標が見えてきた感じがしていた。

川野部長

秋も深まったある日思いもかけず相談する機会がもたらされた。特約代理店とのつきあいでゴルフにでかけたときのことだ。代理店の社長と専務、それと尊敬しているとなりの部の川野部長であった。この部長は、鈴木氏の新入社員の時の指導員であり、仕事の進め方や身の回りのことなどいろいろと相談に乗ってもらった人であった。とても人格的に優れた人で、部下の人望も厚かった。新入社員の頃にはいろいろとお世話になったもののその後疎遠になっていたのだが、課長に就任したときに挨拶に行ったことをきっかけとして何度か仕事が終わって飲みに行ったことがあった。この特約代理店は、川野部長が以前営業部長を担当していたときにつきあいがあり、偶然鈴木氏が現在取引していることがわかり、一度ゴルフでもということ、実現したものだ。

代理店といっても、取引は長かったので和やかな雰囲気のもと、接待ゴルフとは違ってずいぶんと話も弾んだ。そのときに、思い切って川野部長に定期預金等の運用についてアドバイスを求めてみた。川野部長は、仕事柄金融の知識もあり、事情を話すやいなや即座に話し始めた。はじめは、最近相当儲けた株のはなしと、なぜその株を買ったのか、今買うならどの銘柄がいいかなど、自慢話ともアドバイスとともれないような話をしてしていたが、株で儲けようという気持ちがない鈴木氏の表情をさとってか、急に話の内容を変えて、鈴木氏のニーズにあったアドバイスをし始めた。その内容は次のようなものだった。

「いくら金利が低いからといってはじめから全額とか半分とか投入することはない。はじめは、満期になったものを少額シフトしてみてもどうか。金融商品にもいろいろあるが、やはりポートフォリオを考えることが第一だ」

ポートフォリオという言葉は、前回証券会社の営業員から聞いていた言葉ではあったが、そのときは上の空で、あまり真剣に考えていなかった。川野部長は続けた。

「郵便貯金は元本保証でまああの利率だから残すとして、銀行の定期で利率が低いものは満期のものを、証券会社の多少利率のよい商品に移したらどうか。その際には、郵貯の元本保証、つまりローリスク・ローリターン型商品とのバランスを考えて、少しリスクをとってミドルリスク型の商品に挑戦してみても。そうすると、外貨MMFなんかはいいかもしれない」と。

後で思い返せば高度な知識に基づくようなアドバイスでは決してなかったが、川野部長のアドバイスと
言うことで、もうこれは外貨MMFしかないという気持ちになっていた。

川野部長のアドバイスで、さらに相当前進したように思われた。ただ、もう少し何人かの意見も聞いてみたいとも思っていた。はじめは少額で始めればいいにしても、場合によっては今後長く続くつきあいいになるのだから、できる限り失敗のないところを選びたいと思ったからである。そうすると、今度はどの商品を選ぶという選択に加えて、どこの証券会社で取引するかという問題も生じてきた。銀行であれば、金利がほとんど一緒でありどこの銀行で預金してもあまりかわりはない。また、株式ならば、これまたどこの株を買うか決めてしまえば、大手証券会社の手数料にさほどかわりはない。けれども、外貨 MMF になると、提示されている利率も異なるし、また今後どのように振れるかもわからず、その点で、どの証券会社で取引するかは、重要なことであった。

ただ、この点はいくら勉強してもあまり有益なようには思えなかった。それは、ある意味鈴木氏にとってみれば小豆相場を予想するようなものであるともいえた。各証券会社の運用能力を徹底的に調べようとおもえば、実績やインターネットの掲示板などで時間をかけて調べ上げるということも可能だったが、それが年利でコンマ 1%の差をもたらしたとしても、元本 100 万円でたかだか 1000 円の差だ。会社から疲れて帰宅して、そこまでやる気はなかった。

次の週、大学時代のゼミの友人で地方銀行に勤めているのが、上京するので一杯行かないか、とメールしてきた。その日は、翌日に重要なプレゼンテーションが入っており、ふつうなら断るところだったが、最近社外の友人で誘いをかけてくるのがめっきり減ってきていたので、ちょっと無理をして出かけることにした。会社のことや子供のことで盛り上がったところで、ふと銀行に勤めているので詳しいかと思い、定期預金を証券会社に移そうかと考えていることを話した。銀行勤めだから、どうせやめとけ、と思うていたら、「いいんじゃないか。(定期預金の)金利は低いし。なににするの?」「いろいろ考えているんだが、外貨 MMF 何かどうかと思うんだ」「え?、今時外貨。為替リスクがあるからねえ。どうせリスクがあるなら、株の方がいいんじゃない? どうせ全額解約する訳じゃあないんだらう?」「ああそうだが」なんだか、鈴木氏はがっかりした。定期預金を移す、というところに同意してもらい、相談に乗ってもらい入り口までにはきたが、その後、株と言うことになるとは、あまり予想していなかった。その話題はそれ以上せずに、大学時代に何度か登った八ヶ岳の話になった。

その間、ちょっと親しくて金融に強そうな人と顔を合わせると何気なく、金融商品や為替の話を知り、あるいは日経マネーや東洋経済などの特集号を買ったりして、電車の中でよんだりした。こうやって勉強すればするほど、関心が高まり、もっといい商品があるのではと、さらにいろいろと調べる。そのような循環に入り込んでいた。いつまでこんなことをしているのだらう、と時々思うこともあった。それまでも、気に入らなければやめればいいのだから、衝動的に決めてもいいようにも思えるときがあった。

土曜セミナー

秋も深まりつつあったある日の土曜日、自宅で新聞に目を通していると、業界大手の一つである証券会社の広告が目にとまった。そこには、『全店一斉「土曜日セミナー」、開催。』とあり、下の方には、
5 第2回 11月17日（土）資産形成に向けたお金の活用法と書かれてあった。第1回は次週の土曜日であったが、出勤の予定だったし、あまり関心のないテーマだった。第2回めはお金の活用法と書かれているので、なにか参考になりそうだと思った。前回行った大手証券会社にもう一度とも思っていたが、やはりゆっくり相談するなら休日で、そうすると自宅近くの方が便がいいかなと思った。そうならば、特に前回行った証券会社にこだわる必要はなく、どこでもいいかなと考えていた。それと、もう少しいろいろな証券会社にも当たってみてもいいなという気もあった。それにも増して目を引いたのは、いつも利用している駅にある支店であることだった。引越して5年たつが、駅の向こう側はゆっくりと歩いたことがなく、注意してみたことがなかったのだ。ただ、何度か前を通ったことはあっても、全く印象に残っていなかったのだ。こんなに近くにあるのなら、今後も利用するのに便利だと思った。

「土曜セミナー」では関心の高い外貨MMFの話ばかりではなく、様々な金融商品の説明やリスクの話、
15 元本との関連などもっと大きな話だったが、それなりに参考になった。為替もそう大きく変動しそうにないし、講師の方も外貨MMFについて特に否定的なことを言うてはいなかったので、購入することに決めたのだった。はっきり言って、もう少し検討を続けてもいいとは思っていたが、キャンペーン期間ということで、この機会に口座をつくと図書券がもらえるということだった。わずか1000円ではあったが、どうせ購入するなら、まあ図書券のもらえるキャンペーン期間中に購入しようと思ったのである。

20 鈴木氏は、結局外貨MMFをこの大手証券会社で購入するに至った。調べてみると中堅の証券会社が最寄りの駅にあることがわかったが、さきの「土曜セミナー」のような催しが将来も期待できそうだったし、さまざまなパンフレットも送ってもらえるようだったので、この大手証券会社に決めたのだった。また、積立型にしようと思ったが、様子を見て考えることにしとりあえず100万円分購入することにした。

25 購入した後しばらくは、購入した外貨MMFのことはすっかり忘れていたが、ある日新聞記事に外貨MMFのことがのっていた。通常であれば、とばすところであったが、購入したばかりだったので詳しく読んでみた。そこでは、最近の円安傾向や国内金利の低迷を反映して、外債や外貨MMFなどの商品が売れているということだった。先日の外貨MMFの購入は間違っていなかったと一人納得したのだった。

30 年末のあわただしい頃の土曜日、先日担当してくれた営業員が自宅にやってきた。突然だったし、なにか新たな売り込みかと思ったので、妻には居留守を使ってもらおかと一瞬頭を横切ったが、玄関に顔を出してみた。人当たりの良さそうな営業員は、なにもすすめる気配はなく、ただ近くに来たから顔を

出ただけだと言っていた。「今のところ特に相談することありません。」といって世間話をして帰っていった。夜営業員の来宅のことを思い出し、これから先なにかあったら気軽に相談できそうで、思い切って購入してよかったと思った。

冬のボーナスの後、鈴木氏は積立型の外貨 MMF を購入すべく、くだんの支店を訪れていた。

5

10

15

20

25

30

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール
