

FIVE VALUE ASSET

Monthly Newsletter

5 バリュース通信 Vol.21

Date of issue: 2026.07.15

平素よりお世話になっております。5 バリュースセットでございます。今月もマンスリーレターとして5 バリュース通信をお届けいたします。マーケットニュースのご案内の他に、時事に関するコラムなどを月に1 回お届けいたします。お楽しみいただけますと幸いです。

Interview メンバーの言葉



チーフ・マーケティング&
プロダクトオフィサー

鐘ヶ江 伸

このところ色々話題となっているAI(人工知能)ですが、この歴史は1956年のダートマス会議から始まり、現在は第4次ブームに至り、世界中で巨額投資が行われています。

2020年代に入りOpenAIが開発した対話型モデル「ChatGPT」が登場し瞬間に世界中に拡がりました。現在では言葉を入れるだけで画像が造れる物など、いろいろな形、場面で活用され急速に進歩しています。「ChatGPT」については、妻も「人間より親身に寄り添ってくれて瞬時に回答が返ってくる。」と気に入っているようです。

とても重宝な物ではありますが、使い方次第では間違った方向に進み、間違った形で洗脳されてしまう可能性もあると思います。

我々の業界でもAI投信が大流行で投資される方も多いようですが、長くこの業界にいる者としては、本来、運用とは人と人との対話から築かれる信頼関係から始まるものではないのかと疑問を持つこともあります。今後も人間としてAIとどのように共存していくかを考えていく必要があると思います。

Topics 今月のトピックス



7 Jul. 2026

- Book Review
- Something Shock
- Corporate Philosophy (2)



- ・河上 肇『貧乏物語』
- ・〇〇ショック
- ・5 バリュースの観点からプルデンシャル生命の不祥事を考える (2)



河上 肇『貧乏物語』(1947, 岩波書店)

河上 肇 はじめ 経済学者。明治 35(1902) 年東京帝大法科大学政治学科を卒業し、翌年東京帝大農科大学実科講師となる。38 年 12 月教職を辞して、伊藤証信の無我苑に入るが、翌年 2 月離脱。41 年京都帝大講師、42 年助教授。大正 2(1913) 年から 4 年までヨーロッパに留学。3 年法学博士、翌年教授となる。5 年『貧乏物語』を大阪朝日新聞に連載し反響を呼んだ。昭和 3 年京都帝大を退職。7 年共産党に入党。翌年検挙され入獄し、12 年 6 月出獄。以後は漢詩などに親しみ『自叙伝』を執筆。
(国立国会図書館「近代日本人の肖像」より引用)

河上 肇『貧乏物語』は、「社会的共通資本」という概念を提唱し、後に SDGs にも影響を与えたとされる経済学者の宇沢弘文が、数学から経済学に転向し「人の心と共に歩む経済学」を志すきっかけになった作品としても知られています。本作は大正 5 年 9 月 11 日～12 月 26 日まで大阪朝日新聞で連載・翌年に単行本が刊行された評論で、貧乏の定義、富者の身の振り方、孔子の教えや故事に習う教訓、古典派経済学など非常に広範なトピックが網羅されています。

とはいえ 110 年前に執筆された古典かつ、連載時(1916 年)は第一次大戦の好景気により成金が続出し貧富の差が極端に顕在化した時期にあたり、1947 年の岩波文庫版は戦後の混乱期に刊行されるなど、当時は実感を伴って本書が受容されたと思われますが、現代の感覚では説かれている内容にズレを感じる箇所も多くあります。しかし、本書で説かれる道徳・精神性などは今も変わらず通用し、学びとして参照できる部分も数多く見出すことができます。

『貧乏物語』では解決すべき社会問題として「貧乏」が捉えられ、「いかに多数の人が貧乏しているか(上編)」、「何ゆえに多数の人が貧乏しているか(中編)」、「いかにして貧乏を根治しうべきか(下編)」という区分けで論じられ、上編では「貧乏」の定義と分類、貧富の格差や貧困層に対するイギリスでの社会支援事例などが紹介されます。

「貧乏」という言葉には複数の意味があり、河上は「金持ちに対しての貧乏人」(比較的意味)、^{ひきゆうじゅつしゃ}「被救恤者 / pauper」(生活困難・生活保護受給者)、「生活のために必要な物を持たぬ者」(生存限界・絶対的貧困)という三分類で「貧乏人」を定義し、生存を維持できる限界のカロリーを収入から確保しうる最低ラインを「貧乏線」と呼びます。

本書では、人間にとって大切なものは^{ボディ}「肉体」「^{マインド}知能」「^{スピリット}霊魂」であり、「人々の天分に応じてこれら三のものをばのびるところまでのびさして行くがため、必要な物資を得ておらぬ者があれば、それらの者はすべてこれ貧乏人と称すべきである」(13 頁)と述べられますが、「知能」と「霊魂」は無形で計れないものなので、肉体の発達・維持に必要な物を持たない(貧乏線より下)、三番目の類型が「第三の意味の貧乏人」と定義されます。加えて、下位置な者と貧乏線直上の者(かろうじて必要な物を確保できる層)、を第一級・第二級の貧乏人として捉え、両者の困窮を改善するための方策が下編で検討されます。

中編では、貧乏人が多い理由は生活必要品の生産が不十分であり(品不足による価格高騰など)、生産額が不十分な理由は高騰する必要品を求める人が購買資力を持たない貧乏人であり、生産不足は貧乏人が多いことに起因するという循環構造が指摘されます。また、下編は中編で指摘された、(当時の)経済構造、貧富の隔たり、富者による不必要な^{しゃし}奢侈ぜいたく品の購買と需要が存する限り、社会の大病である貧乏の根治は困難という前提のもとで解決策を模索し、(主に富者に対して)ぜいたく廃止が説かれますが、解決手段を道徳に委ねることは批判の対象にもなりました。

「貧乏人」の定義から始まる上編は論旨が直線的なので読みやすいものの、中・下編は、新聞連載という性質のため話が多方面に飛びがちで読みにくい面もあります。ですが、「貧乏」という社会問題を解決するための提言を模索する河上の議論は、宇沢弘文が『社会的共通資本』(2000, 岩波書店)で提示した「ゆたかな社会」という 21 世紀に目指すべき社会像や、「ゆたかな社会」と類似した SDGs の「誰一人取り残さない社会 (Leave No One Behind)」という考えのルーツに当たり、河上が道徳的要素に依拠した格差の是正策も現代に置き換えると持続可能な消費のあり方と重なる部分も多く、考え方の源流を辿るという点でも、古典を学ぶことの重要性を改めて感じさせられます。

(文: 鈴木 真吾)

Something Shock ○○ショック

7月に入り日本の10年国債の利回りが再び急上昇しています。6月30日の終値は2.67%でしたが、7月9日に一時2.9%を付けいよいよ3%台も視野に入り始めています。この要因の1つに、6月末に政府が示した「骨太の方針」の原案にあると指摘されています。そこで示された「適切な金融政策運営が行われることも非常に重要だ」との文言が、政府による日銀の追加利上げへの牽制だと受け止められたのです。中央銀行が政治の介入を受ける、またその結果、政策運営が後手に回る（ビハインド・ザ・カーブ）というのは、当欄で度々登場する「債券自警団」が最も忌み嫌うところです。その後の報道で、この文言は一部訂正が入るとの事ですが、一度芽生えた不信感を払拭するのは難しいでしょう。また、財政政策についても、長年使用されてきた「財政健全化」の文言が削除されたことも金利上昇を後押ししたようです。

ただ、この「骨太の方針」はまだ正式決定したわけではなく、現在進行中なのでこれ以上の言及は避けますが、気の早いメディアや一部市場関係者は、この一連の動きを「骨太ショック」と命名しています。確かにその通りのネーミングだとは思いますが、背景を知らなかったり、後年金融市場について新たに勉強する方々にとっては、字面だけみても何に起因するショックなのか見当がつかないかも知れませんね。



ちなみに「経済財政運営と改革の基本方針」の通称が「骨太の方針」となった由来は、2001年1月に内閣府に経済財政諮問会議が設置された際、当時の宮澤喜一財務大臣が「予算編成の細かい数字は財務省に任せ、会議ではもっと骨太（本質的・大所高所）な議論をしてほしい」という趣旨の発言をしたこととされています。その後の小泉内閣が大々的に「骨太の方針」として郵政民営化など構造改革を推し進めた結果定着し、以降民主党政権を除く歴代の内閣が踏襲しています。

さて、筆者がこの世界に入った際、過去の相場を勉強する中で、字面だけでは全く内容が想像できなかった事例に「タテホショック」があります。1987年9月にタテホ化学工業（当時売上高約57億円の中堅化学メーカー。現在も存続中）が国債先物取引で約286億円の巨額損失を出して表面化した経済事件です。会社の規模に対して損失額が大きかったことから、取引銀行などの資金引き揚げ懸念が市場に広がり、それが債券の換金売りにつながり金利が急騰しました。

それにしても、何故一事業会社がこれほどの巨額損失を出してしまったのでしょうか。この年1987年の10年国債利回りの年間チャートを見ると、価格の変動幅が異常に大きいことが解ります。年初5.3%程度だった10年債利回りは、5月14日に2.55%まで低下します。当時公定歩合は2.5%ですからほぼ横並びとなった訳です。ただ、そこでピークを打ち金利は反転上昇、8月には再び年初の水準まで上昇します。この急変動を読み違い運用を失敗してしまったのです。事件発覚後、さらに金利は上昇し10月には6.3%に達しています。

また、この背景にあるのが過剰流動性です。85年のプラザ合意以降の円高不況対策で、日銀は公定歩合を5%から2.5%まで引け下げました。これによって株、不動産が上昇し、事業会社でも財テクがブームとなり、いわゆるバブル時代に突入します。この過剰流動性は債券市場にも流入し、ディーリング相場の様相を呈します。実際、5月までの金利急低下は大手証券会社主導で買い進まれたものだそうです。タテホ化学工業も、ピーク時には4000億円もの建玉を有していたそうで、如何に当時の債券市場がバブルだったのかがよく解ります。

ちなみに、タテホ化学工業は赤穂市にありその地名の由来が「^{タデ}蓼の赤い穂」の由、社名のタテホもこの「タデの穂」にちなんで名付けられたそうです。

と、ここまで調べてようやく「タテホショック」の全容を掴めることができました。そもそも「○○ショック」というものは、経験したくはありませんし、できれば知らずに済みたいものです。現在進行中の「骨太ショック」も高市政権が「債券自警団」からの信認を取り戻し、「骨太ショック」などなかった、ということになれば、債券価格の下落を憂う債券担当者としては良いと思います。

（文：野口 智之）

当社では週例ミーティング後、勉強会の一環として5バリュー発表と題した持ち回りの発表を行っています。前回から引き続き、2025年に発覚したプルデンシャル生命の一連の不祥事を、弊社の企業理念である5バリューの観点から考えるというテーマでの議論・発表から一部をご紹介します。



顧客のニーズよりも、法規制のグレーな領域をついた商品開発や販売手法を優先しがちな生命保険業界の構造的要因が営業員の倫理観に影響した結果、プルデンシャル生命のような不祥事が発生したとも考えられます。

構造的要因があったとしても生命保険ビジネスで立派な仕事をされている方は多く、証券も含めた金融ビジネスの健全性を左右するのは商品の性質ではなく個々人の中にどれだけの善い心があるかという点であり、お客さまにとって真の利益とは何かを常に考え、それを実行していくことが、生命保険ビジネスだけでなく金融商品仲介業においても、お客さまとの信頼形成に繋がっていくと思います。

(合田 潔 チーフ・コンプライアンス・オフィサー)

プルデンシャル生命の不正は組織主導ではなく不正を働く個人が多くいたことで起こったものですが、組織の風土にも問題があると感じています。また、不正を容認するような人間が現場レベルで各地にいたことも、不祥事が多く発生してきた要因と考えられます。

個人個人の意識が緩んでしまうと、誰か一人の思い付きが蔓延したり悪知恵が共有されたりなど、不正が広まる余地が増加します。それ防ぐためには、評判のいい開業医のように地道に腕を磨いて周囲からの信頼を獲得するほか、日頃どんなことを考え、どんなことをしているかを見えるようにすることも重要だと思います。

(団 いどむ エグゼクティブ・ディレクター)

プルデンシャル生命の不祥事は、「過度な成果連動型報酬」、「個人の裁量の大きさと監視の欠如」、「歪んだ組織風土と自己正当化」が主な原因と言われています。「成果連動型報酬」「裁量の大きさと監視の欠如」は、IFA業界でもあてはまることが多いため、不信感を持たれないよう差異を明確にすることは重要と感じます。

当社は5バリューというカルチャーを持ち、営業や他部署と連携したチームワークを発揮し、マネーよりもクライアントフォーカスをモチベーションにして業務に取り組んでいます。また、IFA法人はバックオフィスを持たないので、提携証券会社という第三者を通じて事務作業を行い、社内ミドルオフィスも提携証券会社からのチェックを受けるといった監視体制が、生命保険会社との大きな違いといえます。

(野口 智之 マーケティング&プロダクトオフィサー)

近年、銀行や証券会社で不祥事が続き、金融業界全体への信頼が大きく揺らいでいますが、長年に渡り証券会社で営業監督やコンプライアンス業務に携わってきた責任者が、適切で厳格なコンプライアンス体制の運営に取り組んでいることが、当社の強みです。

さらに、当社は特定の商品を販売することを目的としておらず、お客さまひとりひとりのニーズに合わせて提案を行い、長期的な信頼関係を築くことを大切にしています。そのような体制と企業理念である5バリューを重んじる文化によって、不正や不適切な行為のリスクを減らし、お客さまから信頼される会社であり続けることを目指しています。

(ロペス・ペニエル ジュニア・マーケティング&プロダクトオフィサー)



5Value Asset Co., Ltd.



5バリューアセット株式会社 金融商品仲介事業者 近畿財務局長(金仲)第437号

各商品等にご投資いただく際には商品毎に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。又、各商品等には価格の変動等による損失を生じる恐れがあります。各商品等へのご投資にかかる手数料等およびリスクについては、当該商品等の契約締結前交付書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり内容について十分にご理解ください。

この通信は、当社ホームページに掲載するほか、当社セミナーにご参加いただいた方、業務提携をいただいた方、およびIFA口座をお申し込みいただいた方に送付しております。送付の停止・送付先変更をご希望の場合は、大変お手数ですが下記のメールにご連絡ください。送付の停止・送付先変更には、少々お時間をいただく場合がございます。

発信者：5バリューアセット株式会社 クライアント・リレーション

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-4-1 丸の内永楽ビル20F

newsletter@5valueasset.com