

リスク資産の長期投資

Short Review
2019年8月

資産運用研究所
主任研究員
本山 真

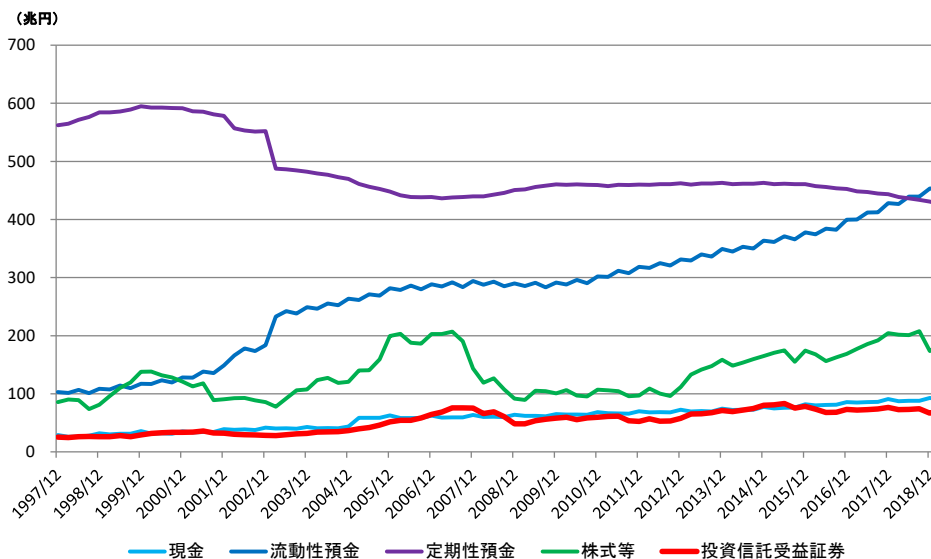
1. はじめに

物価が安定（あるいは下落）する経済環境では、普通預金に預けていても将来の購買力は低下しない。しかし、長期投資として現預金等の元本の安全性が高い資産運用を続けていると物価が上昇したときには購買力が低下してしまう。資産運用によって将来の物価上昇に備えるためには、長期投資が可能な資金を現預金からリスク資産（株式や投資信託等）にシフトすることが必要である。そこで、本稿ではリスク資産の長期投資のシミュレーションによって一定期間後における投資金額の変化を推計し、現預金の一部をリスク資産にシフトしたときの現預金とリスク資産を合わせたパフォーマンスを試算した。

2. 家計の金融資産

図表1は日本銀行の資金循環統計における家計の現預金、株式等、投資信託（家計の金融資産）の1997年12月から2019年3月までの四半期ごとの推移である。流動性預金（普通預金や当座預金等）の増加が続き、2018年6月には定期性預金を逆転した。投資信託は現金より少ない状況が続いており、図表1からはリスク資産への資金シフトは見られない。

図表1 家計の金融資産の推移（四半期）

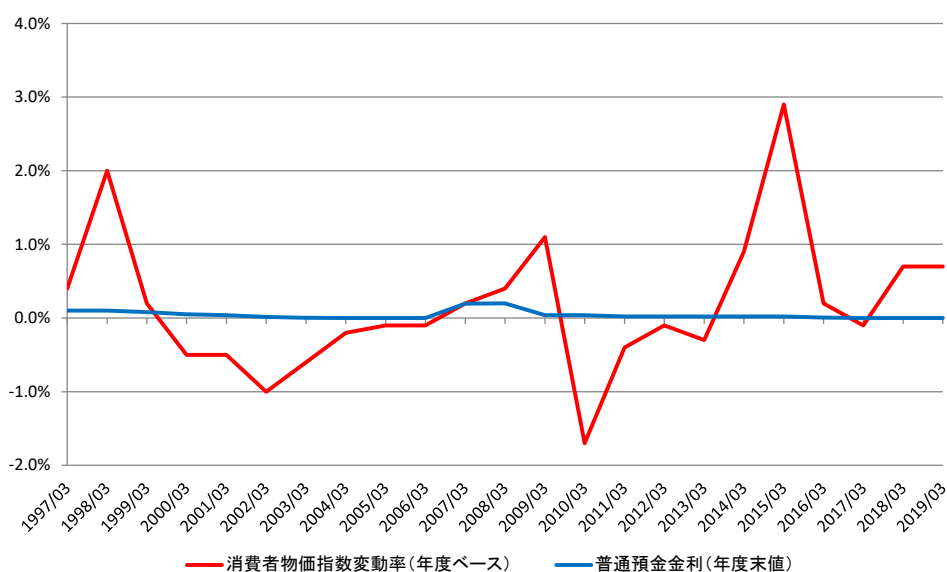


（出所）日本銀行より当社作成

3. 消費者物価指数変動率と普通預金金利

図表 2 は年度ベースの消費者物価指数変動率と普通預金金利の推移である。消費者物価指数変動率は 1997 年 3 月（1996 年度）から 2019 年 3 月（2018 年度）の 23 回（年度）のうち、過半数の 12 回（年度）がマイナスであり、物価上昇は消費税の引き上げがあった年度が目立つ程度である。そのため、ほぼ 0%の普通預金金利の運用でも物価上昇の影響は顕在化しなかった。しかし、目の前に迫る消費税の引き上げや長期的な経済成長等によって今後、物価が上昇したときに家計の金融資産の多くが現預金である状況が続くと購買力が低下することが懸念される。

図表 2 消費者物価指数変動率と普通預金金利の推移（年度ベース）



(出所) 日本銀行、総務省統計局より当社作成

4. リスク資産の長期投資のシミュレーション

リスク資産の長期投資のシミュレーションとして、①国内株式（TOPIX）、②先進国株式（S&P 先進国総合指数（除く日本、円ベース））、③新興国株式（S&P 新興国総合指数（円ベース））、④国内 REIT（東証 REIT 指数）、⑤先進国 REIT（S&P 先進国 REIT 指数（除く日本、円ベース））の 5 資産（すべて配当・分配金込）について、一定期間後における投資金額の変化を試算する。シミュレーションには 5 資産のうち、利用できるデータの期間が最も短い東証 REIT 指数に合わせて 2003 年 3 月から 2019 年 7 月のデータを用いる。

シミュレーションはブートストラップ法を用い、投資対象の月次リターン系列から重複を許してランダムにサンプルを抽出して投資金額の変化を 10 万回試算する。そして、投資期間を 5 年、10 年、20 年、30 年の 4 通りとして投資期間ごとに平均値、中央値、25%タイル値を計算する。購入手数料、分配金や利益に対する税金は考慮しないが、信託報酬は 1.0%（年率）として考慮する。

シミュレーションの結果として、当初投資した資金が一定期間後に何倍になったかを図表 4 に示す(以

下、この倍率をパフォーマンスと呼ぶ)。シミュレーションの結果（図表 4、5）は今回利用した投資対象の過去データに基づくものであり、実際の運用成果は投資対象の将来のパフォーマンスによる点には注意されたい。

図表 3 投資対象の月次リターンの平均値と標準偏差、相関係数

	国内株式	先進国株式	新興国株式	国内REIT	先進国REIT	
平均値(年率)	5.99%	9.15%	10.80%	8.67%	8.87%	
標準偏差(年率)	17.59%	19.42%	23.64%	18.10%	22.53%	
相関係数	国内株式	1.00	0.79	0.74	0.57	0.64
	先進国株式	0.79	1.00	0.88	0.52	0.83
	新興国株式	0.74	0.88	1.00	0.50	0.73
	国内REIT	0.57	0.52	0.50	1.00	0.54
	先進国REIT	0.64	0.83	0.73	0.54	1.00

(出所) Bloomberg、REFINITIV より当社作成

図表 4 投資対象の投資期間別のパフォーマンス

投資対象	統計値	5年	10年	20年	30年
国内株式	平均値	1.4	1.9	3.7	7.1
	中央値	1.3	1.7	2.7	4.5
	25%タイル値	1.0	1.1	1.6	2.3
先進国株式	平均値	1.6	2.7	7.4	20.0
	中央値	1.5	2.3	5.2	11.7
	25%タイル値	1.1	1.5	2.9	5.7
新興国株式	平均値	1.9	3.5	12.1	42.5
	中央値	1.7	2.7	7.2	19.3
	25%タイル値	1.2	1.6	3.5	8.1
国内REIT	平均値	1.6	2.5	6.4	16.2
	中央値	1.5	2.2	4.7	10.1
	25%タイル値	1.1	1.5	2.7	5.2
先進国REIT	平均値	1.7	2.8	7.8	21.8
	中央値	1.5	2.3	5.0	10.9
	25%タイル値	1.1	1.4	2.5	4.7
均等投資	平均値	1.6	2.7	7.5	21.5
	中央値	1.5	2.3	5.5	13.0
	25%タイル値	1.2	1.6	3.2	6.6

(出所) Bloomberg、REFINITIV より当社作成

図表 4 の投資対象の一番下に示した「均等投資」は 5 資産に同じ金額を投資したものである。「均等投資」の投資期間が 10 年の場合、平均値は 2.7 倍、中央値は 2.3 倍、25%タイル値（パフォーマンスの下位 25%の値）は 1.6 倍である。投資期間が長くなるにつれて、投資対象ごとのパフォーマンス格差が大きくなっている。そして、「均等投資」が「新興国株式」に次いで中央値や 25%タイル値のパフォーマンスが良くなっており、分散投資の効果が確認できる。

5. リスク資産の比率とパフォーマンス

資産運用によって将来の物価上昇に備えるためには、長期投資が可能な資金を現預金からリスク資産にシフトすることが必要である。そこで、図表 4 の「均等投資」のパフォーマンスの中央値を用いて、現預金（金利は 0%と仮定）の一部をリスク資産にシフトしたときの現預金とリスク資産を合わせたパフォーマンスを試算した（図表 5）。例えば、5 年では物価指数は 1.1 倍になるが、現預金の 20%をリスク資産にシフトすればパフォーマンスは物価上昇を上回る（図表 5 の青塗の箇所が物価上昇を上回る）。

図表 5 リスク資産（均等投資）の比率と投資期間別のパフォーマンス

リスク資産の比率	5年	10年	20年	30年
10%	1.05	1.13	1.45	2.20
20%	1.11	1.27	1.89	3.40
30%	1.16	1.40	2.34	4.60
40%	1.21	1.53	2.78	5.81
50%	1.27	1.67	3.23	7.01
物価指数	1.10	1.22	1.49	1.81

（注）物価指数は、物価上昇率を 2%と仮定した場合の値（現在を 1 として 1 年複利によって計算した倍率）

（出所）Bloomberg、REFINITIV より当社作成

6. おわりに

物価上昇時に保有する金融資産の購買力を維持し、向上させるためには、リスク資産での運用が必要であり、投資信託を利用すれば多様なリスク資産に投資できる。有望な投資対象を選択するとともに、安定的な運用のためには投資対象を分散することが重要であり、バランス型の投資信託への投資も候補となるだろう。

（END）