



ALPS

ECONOMY

>>> 家庭経済

「投資信託」商品選択のヒント <<< 第2回

「資産分散」と「時間分散」という投資手法

重要なのは、リスクに見合ったリターンかどうか

投資信託という金融商品には、「割安」「割高」の概念がありません。投資信託の値段である「基準価額」は、運用の成果が反映された「口数あたりの値段」です。株式のように需給によって決まるわけではないのです。

では、「割高」「割安」の概念がない投資信託の評価はどのように行えばよいかというと、投資信託の世界では、一般的に、その商品が取ったリスクの大きさを考慮に入れて評価を行います。単純なリターンではなく「リスク控除後」のリターンを重視するのは、運用成績に含まれる「偶然」や「まぐれ」の要素を可能な限り排除するためです。リターンのみで単純に比較してしまうと、特に相場の上昇局面においては、その成績が「追い風参考記録」状態だったという可能性も否定できません。そこで、リターンの根拠となる「リスクの大きさ」を考慮に入れる

ことで、身の丈に合った運用ができていくかの判断が可能になります。

ではここで、今一度「リスク」という言葉の意味を確認しておきましょう。

一般的に、投資の世界では「リスク」という言葉は「不確実性」を意味します。よく、損をする可能性があることを「リスク」と捉える方がいますが、これは少し間違っています。予期しないタイミングで株式市場が大きく反発（下落した相場が跳ね上がる）すること、することもまたリスクであって、必ずしもマイナス面だけを意味するものではありません。投資信託に照らし合わせて考えた場合、「基準価額の上下のブレ」がリスクです。これを統計学の専門用語で「標準偏差」と言います。

話をリスク控除後のリターンに戻します。投資信託のリスク控除後のリターンを表す代表的な指標には、「シャープレシオ」があります。シャープレシオは、超過リターンを標準偏差で割ることで求められます【図表1】。超過リターンとは、ファンドの



楽天証券資産づくり研究所
副所長 兼 ファンドアナリスト
篠田 尚子

【しのだ・しょうこ】ファイナンシャルプランナー（CFP、1級FP技能士）。国内銀行、投信評価会社を経て2013年に楽天証券入社。2023年8月より現職。投信評価と市場分析のほか、社内外のセミナー講師も多数務め、投資教育にも積極的に取り組む。慶應義塾大学法学部卒。早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了。

平均リターンから安全資産（預貯金や国債のように元本が減る可能性が極めて小さい資産）のリターンを引いた値です。

なぜファンドの平均リターンから安全資産のリターンを引くのかというと、リスクを取った以上、リスクを取らないで得られるリターンよりも高いリターンを獲得できなければ意味がないからです。

こうして求められたシャープレシオは、数字が大きいほど効率よくリターンを上げていることを示します。リターンの水準（分子）が同じであれば、取ったリスク（分母）が小さいほどシャープレシオは大きくなります。また、取ったリスク（分母）が同程度であれば、リターン（分子）が大きいほどシャープレシオは大きくなります。一般的に、シャープレシオの数字が1を超えている、または、1に近いと優秀とされます。シャープレシオは、同じ資産タイプ、かつ、同一期間の商品比較に活用することが原則です。例えば、米国株式と国内債券では、想定されるリスクが異なります。また、



【図表1】 シャープレシオとは

預貯金や国債の利回り

$$\text{シャープレシオ} = \frac{\text{ファンドの平均リターン} - \text{安全資産のリターン}}{\text{標準偏差 (リスク)}}$$

数値が1を超えている、または、1に近いほど
「低いリスクで高いリターンが得られる、効率の良い商品」と言える

一般的に運用期間が短ければ短いほど基準価額のブレ幅が大きく、ファンドのリスク（標準偏差）水準も高くなる傾向にあるため注意が必要です。

シャープレシオをファンド選びの参考にするときには、特定の期間の「輪切り」の情報だけでなく、推移を見ることが重要です。直近半年や1年だけでなく、3年、5年、10年など、中長期の数値もあわせて確認しましょう。

長期にわたってシャープレシオが1、または、1に近い数値のファンドは、極めて優良で、長期投資にも適していると言えます。

リスクと付き合う上で重要な2種類の「分散」

以上見てきた通り、資産運用の世界では、リターンとリスクは表裏一体の関係にあります。そもそも投資にリスク、つまり、不確実性は付きものです。投資信託も元本保証の機能がありませんから、リスクとの付き合い方を間違えると、どれだけ優良な投資信託を保有しても、思うように資産を増やしていくことができません。リスクが増えると、損失が発生する可能性も高まります。

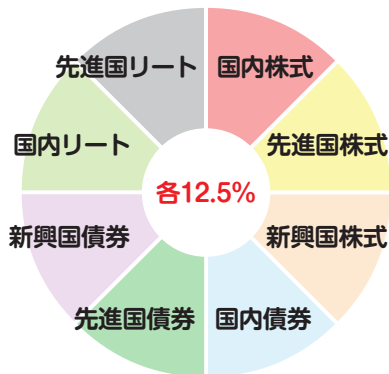
この損失を軽減するための投資手法として、優良な投資信託を選ぶこと以外に、「分散投資」という方法が知られています。分散投資には、さまざまな金融資産に投資をする「資産分散」と、金融資産を買うタイミング（＝時間）を分散させる「時間

分散」という2つの手法があります。まずは「資産分散」から見ていきましょう。

「資産分散」のよくある誤解

「資産分散」で最も多い誤解が、「より多くの資産を組み入れた方が、リスクを抑えられる」というものです。その考えを発展させて、「8資産均等」のバランス型ファンドが最もリスクが低く、投資効率がよい」と考える方も多いようです。「8資産均等」のバランス型ファンドとは、国内株式、先進国株式、新興国株式、国内債券、先進国債券、新興国債券、国内リート（不動産投資信託。以下同）、先進国リートという、計8種類の資産を、12・5%ずつ、つまり、均等に組み入れた商品です。信託報酬が安く、NIS Aのつみたて投資枠適格となっている商品も多いため、近年特に人気を集めるようになりました【図表2】。

【図表2】一般的な「8資産均等バランス型ファンド」の資産配分



しかし、残念ながら、より多くの資産に分散したからと言って、リスク（標準偏差）を低くできるわけではありません。さらに、「8資産均等」のバランス型商品のリスクが、投資対象資産の数が少ない商品と比べて一律に低いというわけでもありません。

では、リスクを低くするには、どのように資産を組み合わせればよいのでしょうか。その答えは、「相関」というキーワードに隠されています。「相関」とは、統計学の概念で、2つの物が密接に関わり合っていること、すなわち、類似性の度合いを意味します。例えば、「Aの売り上げが伸びたら、Bの売り上げも伸びる」という場合、AとBは「正の相関がある」と言います。反対に、「Aの売り上げが伸びたら、Bの売り上げは落ち込む」という場合、AとBには「負の相関がある」と言います。Bの売り上げにさほど影響が出ない場合は、「相関がない」「相関が低い」などということもあります。

つまり、2つの物ごとや事象が、同じ方向を向いているか、それとも反対の方向を向いているかによって、相関の有無と高低が表されます。

よく「資産分散」の重要性を表す教訓として、「卵を1つのカゴに盛るな」という格言が用いられます。これは、持っている卵を1つのカゴに盛ってしまうと（＝1つの資産に集中して投資をすると）、落としたときに卵がすべて割れてしまう（＝その価格が

下落したときに損失が大きくなる) 危険性があるため、複数のカゴ(＝資産)に分散すべきという意味です。

たしかに、卵の場合は、より多くのカゴに分散したほうが、卵1つ1つが割れるリスクを小さくできるでしょう。しかし、投資の世界でリスクを小さくするためには、単に複数の資産を分散するのではなく、値動きの方向性の異なる資産、つまり、先の「**相関が低い**」資産を組み合わせる必要があります。極端な話、相関の低い資産の組み合わせせなら、2資産でも、リスク(標準偏差)を下げることはできるのです。

また、資産配分も重要なポイントです。各資産がリターンに与える影響は異なるので、どの資産にどの割合で投資するかというのも、リスクをコントロールする上で注意を払う必要があります。「8資産均等」のバランス型は、各資産のインデックス型商品を同じ割合(12・5%)で束ねているにすぎません。インデックス型の集合体なので、信託報酬(投資信託の保有期間中にかかるコスト)こそ低く抑えられています。各資産間の相関が高まると、分散効果が働きのにくくなり、結果的にリスクが上昇するという点には注意が必要です。

公的年金の運用に学ぶ

なお、「資産分散」のわかりやすい例として、私たちの公的年金を運用するGPIF

(年金積立金管理運用独立行政法人)の「基本ポートフォリオ」があります。GPIFは、「長期的な観点から安全かつ効率的な運用」を行うべく、以下の資産配分を「基本ポートフォリオ」として2020年4月1日から適用しています。

- 国内債券…25% (±7%)
- 国内株式…25% (±8%)
- 外国債券…25% (±6%)
- 外国株式…25% (±7%)

カッコ内の数値は、乖離許容幅^{かいり}と言って、日々変動する市場で運用を行うにあたり、機動的な運用を可能とするために基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲です。

GPIFは、この資産配分をベースに、株式や投資信託を組み合わせ、総額約225兆円という巨額の資金を運用しています。同法人が公表しているデータによると、2001年度から2023年度第3四半期までの収益率は、年率3・99%でした。

株式市場が大きく下落すると、よく「年金運用〇〇兆円の損失」といった、センセーショナルな見出しが新聞紙面に躍ることがあります。市場運用をしているわけですから、短期的に見れば、もちろん損失が出ることもあります。しかし、マイナスの運用リターンに沈んだ年度があっても、20年以上の期間にならすと、最終的に年率4%程度のリターンを確保できています。これこそが、長期分散投資の効果です。

積み立てこそが最強の「時間分散」

分散投資には、もう1つ「時間分散」もあります。これは先ほどのように金融資産を分散するのではなく、**買うタイミング(＝時間)を分散させる手法**です。すべてを一度に購入すると、損失が大きくなる可能性が高まるので、購入するタイミングを複数回に分けて購入価格を平均化することが狙いです。この「**時間分散**」を体現できるのが、**積み立て**です。

積み立て投資とは、毎月決まった日に、決まった金額で自動的に投資信託など価格変動のある金融商品を買いつけていく投資方法です。世界的に見ても、個人の老後資産形成を後押しする公的な制度は、原則として、投資信託の積み立てを前提に制度が設計されています。なぜなら、積み立て投資と投資信託は長期の資産形成と相性が良いからです。

投資信託が、積み立て投資と長期資産形成に向いている理由を理解するには、投資信託の値段のしくみをおさえる必要があります。投資信託の値段は「**基準価額**」と呼ばれ、1営業日に1回公表されます。基準価額は、一般的に1万口あたりの値段を指し、「1万口あたり1万円」から運用をスタートします。一見するとややこしいですが、この投資信託の「口数」の考え方は、スーパーで売っているパックのお肉をイメージ



【図表3】積み立て投資の比較例

	【ケースA】一度に購入			【ケースB】毎月購入	
	投資元本	購入口数	基準価額	投資元本	購入口数
1月	5万円	5万口	1万円	1万円	1万口
2月	—	—	8,000円	1万円	1万2,500口
3月	—	—	5,000円	1万円	2万口
4月	—	—	8,000円	1万円	1万2,500口
5月	—	—	1万円	1万円	1万口
合計	5万円	5万口		5万円	6万5,000口

注1：購入時手数料はゼロとする

注2：投資元本（購入金額）あたりの購入口数＝（10,000口÷基準価額）×投資元本（購入金額）

するとわかりやすいでしょう。パック肉は、「100グラムあたり〇〇円」として売られています。肉のグラム数あたりの値段が日によって変わるように、投資信託も、口数あたりの値段、つまり基準価額が日々変動します。グラム数あたりの値段が下がると、同じ予算で多いグラム数の肉を多く買えるのと同様、投資信託も、基準価額が下がると、より多くの口数を買えるのです。このように、積み立て投資のメリットは、基準価額

の下落時でも自動的に積み立てられることで、口数を増やし、結果的に平均買付単価を下げられる点にあります。

また、積み立てなら、基準価額が高値圏にあるときから開始した場合でも、利益を期待できる可能性があります。実際に例を挙げて解説しましょう【図表3】。

ここでは、以下の2つのケースを想定します。

●ケースA…投資元本5万円を基準価額1万円で一括投資した場合

●ケースB…投資元本5万円を毎月1万円ずつ5カ月にわたって積み立てていった場合

通常、投資信託の基準価額は1万口あたりの値段を指すので、基準価額が1万円の投資信託だと、1万円の購入金額で1万口分を購入できることになります。ケースAの場合、基準価額1万円のときに5万円分を購入しているので、総購入口数は5万口です。ケースBの場合、積み立てで毎月購入していく形になるので、基準価額の水準に応じて購入口数は都度変わります。具体的には、以下の式で求められます。

投資元本（購入金額）あたりの購入口数＝ $\frac{1万口}{1万円 \div 基準価額} \times 投資元本（購入金額）$

上記の計算式に基づいて各月の購入口数を計算すると、基準価額が安くなったときの方がより多くの口数を購入できるということが、おわかりいただけると思います。

ケースBでは、積み立て開始直後に基準価額が下落したものの、結果的にケースAを上回る6万5000口もの口数を購入できました。これは、「スーパーで売っているパックのお肉」のイメージそのものです。「100グラムあたり〇〇円」として売られているパック肉と同じように、口数あたりの値段が下がると、投資信託もよりお得に購入できます。そして、そのお得に購入できた分が、後々、基準価額が回復したときに効果を発揮し、プラスのリターンをもたらすのです。

最終的な評価額は、ケースAが5万円（5万口×1万円÷1万）、ケースBが6万5000円（6万5000口×1万円÷1万）。よってリターンは、ケースAが0%、ケースBは+30%となります。

最終リターンに30ポイントの差が出たのは、基準価額が下落しても積み立てを止めなかったからです。これこそが、市場の先行き見通しが立てにくい中でも投信積立を継続するメリットです。

ご紹介した例のように、満を持して積み立てを始めた直後に基準価額が急落するというケースは決して珍しくありません。株式市場が急落すると、心理的な不安が先に立ってしまい、下落しきったところで買い増しをした方がよいと分かっているにもかかわらず行動に移せなくなります。投信積立のメリットは、こうした人間の弱い一面を排除できる点にもあるのです。