

資産形成における資産運用の位置づけとリスク性資産との付き合い方

ニッセイ基礎研究所 准主任研究員

前山 裕亮

1. 重要度は高くないが資産形成の助けになる資産運用

個人の資産形成において、資産運用の重要性はそこまで高くない。資産の増減は以下のように入、支出、資産運用の3つに分けて考えることができるが、資産形成していく上で重要度の順番をつけるとするならば支出、収入、そして最後に資産運用ではないだろうか。

$$\text{「資産の増減」} = \text{「収入」} - \text{「支出」} \pm \text{「資産運用（による増減）」}$$

3つの中で資産運用が最も重要性が低いと考えられるのは、運用環境などに左右されるため資産形成に過度に期待することができないためである。資産形成を着実にを行うには、どのような結果になるか分からない資産運用に頼るよりも、収入に対して支出を管理し、貯蓄（＝「収入」－「支出」）をしていくことが、何よりも重要であると思われる。やや極論になるが、貯蓄のみで十分に資産形成できるのであれば、資産運用を行わなくても特段問題はない。実際に現在の高年齢層の中には、貯蓄のみで資産形成した方も多いと思われる。また、資産運用をするにしても元手となる資金が必要であり、よほどの資産家でない限りは、いずれにしても、まずは貯蓄から始めることになる。

その一方で、自助努力で貯蓄だけで資産形成をするのにも、やはり限界があると思われる。支出を抑制するのも収入を増やすも簡単ではなく、どちらも頑張りすぎると生活の質が落ち、場合によっては健康を害する恐れすらある。

やはり貯蓄した一部を使って資産運用をし、資産を少しでも増やすことができれば、資産形成の大きな助けになる。資産運用を難しく考えている方も多いと思われるが、後述するような方法であれば手間もかからず、あまり日々の生活の質を落とさずに行うことができる。さらに、運用期間が長ければ長いほど運用益がより大きくなる可能性が高くなる。つまり、早期から貯蓄と合わせて資産運用も行うことによって、より余裕を持った資産形成ができるようになることが期待できる。

これまで日本では物価が下落、もしくは上がらない状況が長く続いており、この状況が結果的に貯蓄のみの資産形成にとって追い風になっていた。しかし、今後は物価が上昇する可能性もある。物価が上昇するとその分、資産が目減りしてしまうため、思っている以上に貯蓄する必要があるかもしれない。多少は資産運用によって物価上昇分を補い、蓄えた資産の目減りは防ぎたいところである。逆に言ってしまうと、これからは資産運用をせずに貯蓄の

みで資産形成を行うのは、物価の動向次第で想像以上に大変になるかもしれない。

2. 難しい運用環境の中で必要性が高まるリスク性資産

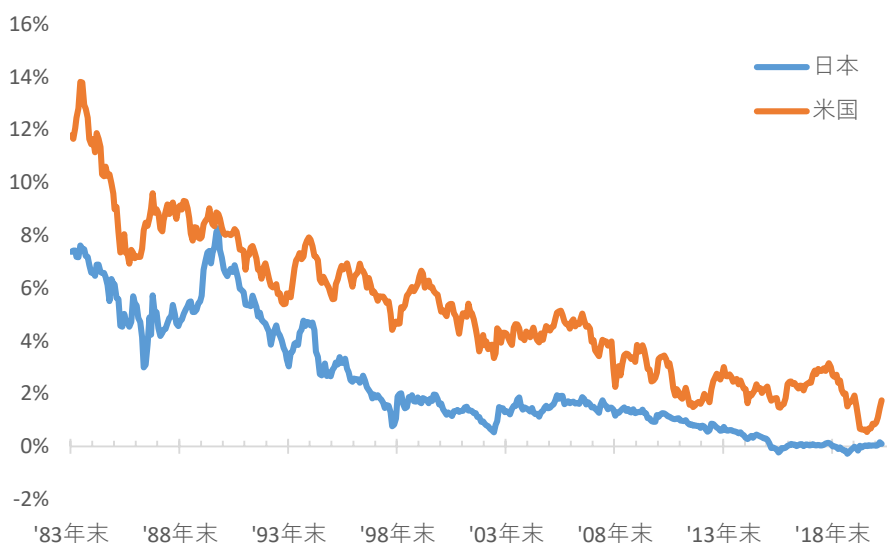
このように資産形成に貯蓄と合わせて取り組むべき資産運用ではあるが、残念ながら肝心の資産運用環境は厳しい状況になっている。

日米の10年国債利回りを見ると、日本に限らず米国でもこの30年で大きく低下したことが分かる【図表】。2004年から2008年ごろに先進国債券の毎月分配型投信が大人気になったが、当時は米国の10年国債利回りは4%から5%と2%を下回っている現在の倍以上の水準であった。さらに欧州の先進国の中には、さらに高い利回りの国もあった。価格変動が比較的小さい先進国債券でこれだけ高い利回りが得られるのは、今の市場環境から考えると、とても魅力的であった。

それが今や日本だけでなく他の先進国まで広げても、債券では今後あまり収益が望めなくなっている。定期預金はおろか、債券のみの資産運用では、先ほど触れた物価上昇分すら補えない恐れがある。そのため、債券以上に高い収益が期待できる株式などのリスク性資産も組み入れて資産運用を行う必要が高まっている。

しかし、リスク性資産は日々の価格変動も大きく、投資すると損失を被る可能性が債券などよりも格段に大きい。そのため、いかに上手にリスク性資産を組入れて資産運用を行えるかが重要となるが、失敗しにくいリスク性資産の組入れ方として“長期・分散・積立”投資を多くの方々に強く推奨したい。

【図表 10年国債利回りの推移】



(出所) DataStream より筆者作成

3. 長期でこそ発揮されるリスク性資産の収益性

そもそもリスク性資産はその資産が生む経済的な収益による価格上昇（および配当等のインカム収益）が期待でき、長期になればなるほどその収益が蓄積され、プラスの収益が得られる可能性が大きくなる。短期的には市場環境などにも左右されて価格変動してしまうが、長期投資になればなるほどそれらの短期的な価格変動の影響が相対的に小さくなり、リスク性資産が本来持っている収益性をより享受しやすくなる。

リスク性資産に投資することとギャンブルとを混同されている方も多いと思われる。リスク性資産は価格変動が大きく、投資期間が短いとゼロサムゲームのようになり、ギャンブルと変わらない側面は確かにある。しかし、ギャンブルは期待できる収益が当初よりマイナスであり、やればやるほど損失が出る確率が高まるのに対して、リスク性資産は特に長期投資した場合には期待できる収益がプラスである点は大きく異なっている。リスクが大きいからといって、ギャンブルと混同してリスク性資産を毛嫌いしている方には是非とも理解いただきたい違いである。

4. 分散することによって当たり外れを小さく

一方で、リスク性資産の中には日本株式のように長期投資しても収益がプラスにならない時期もある。これは、投資先を単一企業や単一地域などに偏ると、日本株式のように国全体として長期的に低迷することや、単一企業への投資だと最悪の場合は倒産し、その株式がただの紙切れになってしてしまうこともあるためである。

そのようになる地域や企業が予想できれば投資先から除外できるのだが、実際に予想することは極めて困難である。そのため現実的には、投資先を分散させて幅広い企業や地域、つまり世界（経済全体）の成長を享受できるようなリスク性資産に長期投資することによって、当たり外れを小さくなるようにすることができる。具体的には、世界各国の多数の企業の株式が組入れられた株式ファンド（投資信託、ETF）だと、最も手軽にしかも低コストで投資することができる。こうしたファンドは投資すべき金融商品（リスク性資産）の候補となるだろう。

なお、経済自体もグローバル化してきており、例えば海外の企業といっても我々にとって身近な企業も多くなっている。海外の企業だからといって、投資先として過度に敬遠する必要もないと思われる。例えば時価加重型の株式指数に連動する世界株式のインデックス・ファンドの組入を見ると、アップル、マイクロソフト、アマゾン、グーグルの親会社であるアルファベット、フェイスブックなど実際に日本でも商品やサービスを提供している企業が上位にきている。

逆に投資先を日本国内に絞ってしまうと、このようなプラットフォームと呼ばれるようなグローバルな企業が日本にはないため、そのような企業の高い成長を享受できなくなってしまいます。また、日本に住む多くの人は勤め先である日本の企業から貯蓄の元手となる収入を得ている。従って、資産運用に限らず資産形成全体でのリスク分散を考えると、せめて資産運用では日本に傾斜せずに海外にも目を向けた方が良いのではないだろうか。

5. 手間いらずの積立投資

このように投資先を分散させて長期投資することによって損失を被るリスクは小さくできると考えられるが、投資するタイミングによっては一時的に損失を抱えてしまうこともある。2008年から2009年のリーマン・ショック時や足元2020年のコロナ・ショックなどは多くのリスク性資産が急落したことから分かるように、どれだけ投資先を分散させても常に右肩上がりで資産が増えることはあり得ない。

リスク性資産に投資する適切なタイミングが事前に分かればよいのだが、投資先と同様にリスク性資産の動向も予想することも困難である。そのため投資するタイミングも分散させることによって、結果的にいわゆる高値掴みを防ぐ、もしくはその傷を浅くすることができる。

機械的に毎月の決まった日に定期的に定額を投資する積立投資だと、投資するタイミングを考える必要がなくなり、誰にでも簡単に実行することができる。一度、積立投資の設定さえすれば手間もかからず、日々のリスク性資産の価格変動に過度に意識する必要もなくなると思われる。

6. 最後に

最近では税制優遇があるiDeCo等のDC制度やNISA制度など、積立投資を支援するような制度が充実してきている。それに合わせて以前では考えられなかったような、低コストの世界株式インデックス・ファンドなども出てきており、まさに“長期・分散・積立”投資を行やすい環境が整ってきている。

資産形成において資産運用はあくまでも補助的な役割になるが、それらを活用することによってより余裕を持った資産形成が可能となる。できれば一人でも多くの方にこうした投資を実践していただき、老後も含め将来にわたってより豊かな生活が送れるようになることを期待している。