2021年2月号
FP武蔵野グループ

低金利時代のアセットアロケーションの留意点

～金利正常化への備えが重要～

荒武　誠(CFP 認定者)

金融庁によれば、1998 年からの 20 年間で米国のマクロの家計金融資産は 2.7 倍に増加しているが日本では 1.4 倍に留まっており、その背景として、運用リターンの違いが大きく影響しているとの分析を行っています。米国では 1998 年からの 20 年間で 2.7 倍となった中で、資産運用のリターンによるものが 2.0 倍だったのに対して日本は 1.2 倍しかなく、資産運用のリターンの差が金融資産の伸びの違いの主要な要因となっています。

この様な状況下、2019 年 6 月に公表された金融庁のレポート「高齢社会における資産形成・管理」(金融審議会市場ワーキング・グループ報告書)による所謂「2000 万円問題」契機として、日本でも資産運用を進める機運が高まって来ており、2018 年 1 月に開始されたつみたて NISA の口座数が 2020 年 9 月現在で 274 万口座まで増える等、預貯金の貯蓄だけでなく、投資信託等への投資を始める方が急速に増えて来ています。

資産運用を行う上ではアセットアロケーション(資産配分)が重要です。アセットアロケーションとは、最適な資産配分作りのことで、異なる値動きをする投資対象(例えば株式と債券)を組み合わせて保有すると、期待リターンは保有割合に比例して決まるが、一般的にリスクはそれより低くなります。また、一般的に運用成績の 80%～90%はアセットアロケーションで決まると言われています。

それでは、どの様にアセットアロケーションを決定したら良いのでしょうか。参考になるのが、私達の公的年金積立金を運用している年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)です。GPIF の基本ポートフォリオのアセットアロケーションは、債券(国内債券、外国債券)と株式(国内株式、外国株式)で構成され、その比率は各資産クラスに 25%を配分するものです。因みに直近のデータを見ると、2020 年 12 月末での資産額は 179 兆 754 億円、資産構成割合は債券 49.4%(国内債券 23.7%、外国債券 25.7%)株式 50.6%(国内株式 25.3%、外国株式 25.3%)となっています。

この様に、GPIF の場合には国内外の債券と株式に 4 分の 1 ずつを資金配分することを基本としていますが、世界の主要な先進国の金利が大幅に低下し、国によってはゼロ乃至はマイナス金

利となっている状況下、今後景気回復により金利が正常化する過程で、債券への投資リターンがマイナスとなる可能性が高いことから、我々個人投資家の場合には、当面は債券への資産配分は慎重な対応が望まれます。

従って、現時点での主要なアセットアロケーションの資産クラスとしては、株式を中心とすべきものと思われます。その場合、国内株式に偏らない点が重要です。世界の株式時価総額に占める日本株式の比率は7%程度です。昨年後半以降大幅な上昇を見せているものの、日本株式の主要な指数である日経平均株価、TOPIX 共に 1989 年の年末に記録した過去最高値を 30 年以上更新できていません。一方、先進国株式で最大のシェア(世界の株式時価総額の約 6 割)を占める米国株式は、主要な指数であるニューヨークダウと S&P500 が同じ期間で 10 倍以上に上昇し、今月も過去最高値を更新しました。海外への投資には為替リスクがありますが、広く分散された全世界への株式へ投資することで、為替リスクを補って余りあるリターンを獲得できる可能性があり、世界に目を広げた株式への資産配分を検討してみて下さい。

例えば、株式へ全体の 50%を配分する場合、残りの 50%はどの様に運用すれば良いでしょうか。現時点では金利が低いので、今後の金利上昇リスクを念頭に置いた運用とすべきものと思われます。銀行の預金で運用しても金利は殆ど稼げませんが、国内債券での運用でも同じような状況ですので、流動性を優先して普通預金に預けておくことでも構いません。当面使わない資金であれば、個人向け国債(特に変動 10 年物)の利便性が高いものと思われます。1 年間は換金できませんが、その後は、過去に受け取った税引き後の受取利子 2 回、1 年分を返還することで元本割れなく換金可能です。最低保証金利は 0.05%、金利が上昇した場合、半年毎に更新され、基準金利の 66%の金利が適用されることから、金利上昇のメリットをある程度享受できる仕組みです。当面は個人向け国債(変動 10 年物)で運用し、金利が上昇した後に、一般の国債や債券を対象とした投資信託・ETF 等へシフトを検討することが望ましいものと思われます。

以上