

2015年3月9日

三井住友アセットマネジメント
シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.26)

今、株式に投資する意義

これまで「世界の株式市場を俯瞰する」と題して、6回にわたり各国・地域のマクロ経済と相場環境を整理し、株式市場の展望についてお話して参りました。個々の国や地域を比べてみると、それぞれ独特の経済構造を持ち、成長ペースの見通しもまちまちで、そして強弱さまざまな材料を抱え、株価の過熱感にも格差が生じていることが明らかになりました。またこのように個々の状況は異なっても、総じてみれば株式相場を取り巻く環境は決して悪くないということもわかりました。

しかしそのように理解していながら、過去最高値を更新している欧米の株式市場をみるにつけて、高値掴みになってしまうのではないかと投資を躊躇してしまう方も多いのではないのでしょうか。そこで本レポートを6回シリーズの総括と位置づけ、現在の相場環境で株式に投資する意義を改めて考えてみたいと思います。

株式投資は資産を増やす原動力

一般に株式投資は資産を増やす原動力の役割が期待されていますが、過去どのような実績であったか簡単な計算で確認してみます(※)。日本株を例にとり、1994年末から毎年10万円ずつ年末に日本株投資を行い、2013年末まで20年間続けたとします。日経平均株価の騰落率を収益率として計算すると、2014年末時点で資産総額は約275万円になります。同様に毎年10万円ずつ1年物の円預金を続けたとします。金利は1年物円LIBOR(ロンドン銀行間取引金利、国際的な基準金利)を使って複利計算すると、2014年末時点で資産総額は約207万円になります。ただLIBORは銀行間で取引される金利なので、実際の個人向けの預金金利はこれよりも低い水準となり、資産総額は約207万円よりもさらに小さくなる考えられます。以上の結果から、株式に投資した方が資産は大きく増えたということになります。参考までに米国株のケースも検証するため、ダウ工業株30種平均に同様の株式投資を行ったとします。為替変動リスクはヘッジせず、毎年末のドル円レートを使って計算すると、2014年末時点で資産総額は約323万円になります。このように国内株式でも海外株式でも、過去において投資資産を増やす原動力になっていたことがわかります。

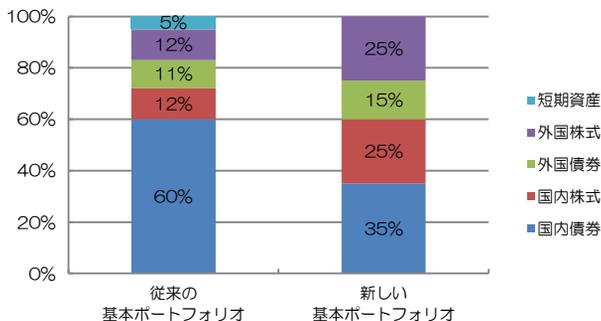
※過去の実績に基づく計算であり、将来の投資成果を約束するものではありません。また計算にあたっては手数料や税金などは考慮していません。

GPIFは国内株式と海外株式の投資比率を引き上げ

公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は2014年10月31日、運用の基本ポートフォリオ（資産構成割合）を見直して、国内株式を従来の12%から25%へ、外国株式を12%から25%へ、それぞれ引き上げると発表しました。なお債券については外国債券を11%から15%に引き上げる一方、国内債券は60%から35%に大幅に引き下げました（図表1）。この変更は、現在の相場環境で株式投資を考えるにあたって、参考になるところが多いと思います。

GPIFが基本ポートフォリオを見直したのは、日本が抱える2つのリスクを回避するためだと考えられます。2つのリスクとは、①「ゼロ金利長期化リスク」と、②「インフレリスク」です。ゼロ金利

【図表1：GPIFの基本ポートフォリオ】



(注) 新しいポートフォリオは2014年10月31日発表。
 (出所) GPIFの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

環境が長期化した場合、国内債券への投資比率が高いと、前述の試算が示す通り資産の増加額が小さくなって年金給付の原資が十分に確保できない恐れがあります。また予期せぬインフレが発生した場合、債券投資は極めて厳しい環境に置かれます。積極的な金融緩和を通じて緩やかな物価上昇をめざすリフレ政策が採用されている日本において、政策効果の浸透が遅れば①のリスクが高まり、早まれば②のリスクが高まるため、現時点で国内株式や海外株式への投資比率を高めることは極めて合理的な判断だと思われる。

株価のボラティリティとどう付き合うか

ただ国内株式でも海外株式でも、株価の変動性（ボラティリティ）には注意が必要です。例えばダウ工業株30種平均を例にとり、1995年から2014年までの平均年間収益率と標準偏差を計算し、今年の株価の変動幅を推計してみます。2014年末の終値は17,823ドル07セントでしたので、株価の収益率が正規分布に従うと仮定した場合、今年のダウ工業株30種平均は68.3%の確率で16,525ドル05セントから22,450ドル14セントの範囲に収まると推測されます。この値幅自体も大きいのですが、この範囲に収まらない確率も3割強ありますので、株価のボラティリティはやはり大きいと言わざるを得ません。

株価のボラティリティに対処する方法は次の3つが考えられます。すなわち、①低相関資産を組み合わせる、②海外の株式に目を向ける、③時間を味方につける、の3点です。具体的に①は、一般に株式と異なる値動きをする、つまり相関の低い債券などへの投資も併せて行い、投資資産全体のボラティリティの抑制を目指す方法です。②は経済構造や景気循環の異なる諸外国の株式市場に投資し、資産内容の多様化を図る方法です。日本株と異なる値動きをするケースもあるので、その場合は資産全体のボラティリティ抑制が期待できます。③は中長期的な観点をもって運用する方法です。株価は毎年大きく上下に変動するので、長期間保有することでその影響を緩和することを目指します。

株式投資にあたっての賢明な考え方

これまで6回のシリーズでみてきた通り、個々の国や地域では成長ペースの見通しもまちまちで、強弱さまざまな材料を抱えていますが、株式相場を取り巻く環境は決して悪くないと思われれます。GPIFが国内株式や海外株式への投資比率を引き上げたように、現在、日本経済の現状と先行きを考えた場合、今の時点で株式に投資する意義、少なくとも自身のリスク許容度に応じて株式投資を検討する意義は大きいと考えます。株価のボラティリティについては先の①～③の方法で対処していけば、日本のみならず広く海外の株式市場に中長期的な成長機会を探ることも可能だと思われれます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会