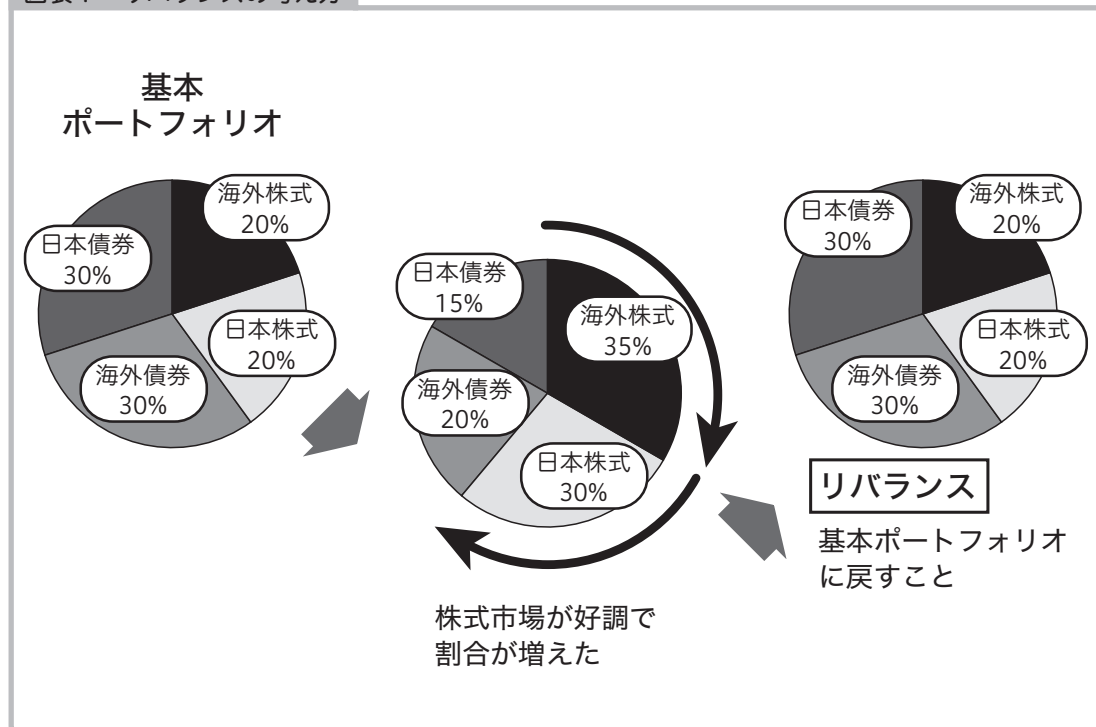


図表1 リバランスの考え方



リバランスの効果

どうして理解しよう

資産 運用において、分散投資の効果をより確実にするための方法が、「リバランス」と呼ばれるテクニックである。リバランスとは、運用する資産の構成を「リ(再び)バランス(を戻す)」することである。

株価の上昇に伴い

債券の割合が低下

1. リバランスの必要性

リバランスの考え方は、図表1に示すとおりである。

まず、基本となるポートフォリオが存在する。ポートフォリオは、分散投資を実現させるための「かご」であり、値動きのタイミ

ングが異なる株式や債券がその中に含まれているものである。ここでは、海外株式・日本株式・海外債券・日本債券という4種類の資産クラス(同じような属性を持つ資産を一括りで捉えたもの)から構成されるポートフォリオになっている。

基本ポートフォリオでは、海外と日本の株式が全体の20%ずつ、そして海外と日本の債券がそれぞれ30%、合わせて100%の構成になっている。このポートフォリオでしばらく運用したとしよう。運用の結果、株式が値上がりして、海外株式の割合が20%から35%に、日本株式の割合が20%から

ここでは、運用中に資産の構成割合を保つ「リバランス」のポイントを解説する。

30%に増えたものと仮定する。

この場合、株式の保有額が大きく増えたことで、債券の割合は基本ポートフォリオより小さくなっている。そこで、この割合を元に戻すのがリバランスである。株式の割合が高くなったわけだから、リバランスをしなければ、基本ポートフォリオで予想していたより大きなリスクを抱えることになってしまう。

実際のデータを使って検証してみよう。図表1と同じように、日本・海外、株式・債券の区分による4つの資産クラスによって基本ポートフォリオが構成されたと考えよう。2012年12月末に運用

が開始され、17年12月末まで5年間続いたと考える。手数料や税金は考慮せず、最初に投資した金額を4つの資産クラスに4分の1ずつ振り分けて、リバランスを行わず、そのまま5年間放置していたとする。その結果は、90ページ図表2のようになる。

1年後には、日本債券の割合が小さくなり、他の3つの資産は増加していることが分かる。3年後にはこの傾向に拍車がかかり、5年後には日本株式と海外株式を合わせた株式の割合が60%に達していることが分かる。

もう少し詳しく見てみよう。図表3は、4つの資産クラスのウェ

イト(構成割合)に加えて、ポートフォリオ全体のリスクとリターンを表示している。

運用を開始した時点の基本ポートフォリオでは、期待できる年間のリターンが11.5%で、予想される年間のリスクが11.0%であった。それが、時間を経るごとにリターン・リスクともに上昇していることが読み取れる。投資家は、当初予想していたよりも大きなリスクをとっているわけである。

このように、運用を続けていく中でリバランスを行わなければ、リスク・リターンの特性(予想リスクとリターンの組合せ)は投資家のイメージ(基本ポートフォリオ)からかい離してしまう。リバランスが大切である理由はここにある。

リバランスなしでは

当初の意向からずれる

2. 市場とポートフォリオ

ポートフォリオのリスク・リターン特性が5年の運用期間中に変動してしまっていることを説明し

たが、この変動は市場の動きで説明できる。世界市場とポートフォリオの特徴の変化を基に見ていこう(図表4)。

まず、投資を始めた1年目(2013年)は、海外株式をはじめとして、日本債券以外の3つの資産クラスが50%以上値を上げている。この背景には、日本銀行が大規模な金融緩和を行ったこと、ドル円相場が20%以上円安になったという事情がある。

円安になると、外貨建て資産を円に換算したときの金額が増加する。海外株式や海外債券といった資産クラスは、為替差益が上乘せされたのである。また、日本株式は金融緩和の恩恵を直接享受できる資産クラスである。

このように、価格が50%以上上昇した資産クラスの割合が大きくなり、2%ほどしか資産価値が変動しなかった日本債券の割合は小さくなった。ポートフォリオの構成は基本ポートフォリオからかい離し、リスクもリターンも上昇したのである。

2年目から4年目まで(14~16

