

コンサル & セールス 事例集



吉井 崇裕
 アイデア・ファンド・コンサルティング
 代表
 ファンドアナリスト、FPとして投資信託を専門とした投資助言業を行う。著書『はじめての投資信託』（日経文庫）。
<http://ideaafc.co.jp/>

CASE1 債券中心から資産分散ポートフォリオへの移行

Q “米新大統領就任によって市場環境の変化が予測されるが、運用の見直しをすべきか、”

10年以上投資信託で運用しています。昨年末の米大統領選でトランプ氏が勝利し、市場環境が大きく変わると聞きました。リーマン・ショックも経験しましたが、長期投資のスタンスで臨み、これまでの運用実績には満足しています。現在の運用を見直す必要があるでしょうか。(Nさん・65歳・定年退職者)

A 債券投信中心のポートフォリオにより、2015年までは理想的な運用成果が得られたと思います。しかし2015年以降、期待リターンが下落するなど、債券中心では利益が出にくい環境になっています。インフレにも対応できる資産を組み入れ、バランスよく資産を分散したポートフォリオに見直すとういでしょう。

リ ーマン・ショック以降、世界各国で歴史的な金融緩和策が打ち出される中、世界の金融市場は拡大してきた。その間、債券利回りは低下の一途をたどり（債券価格は上昇し続け）、欧州債務危機や新興国ショックなど短期的にリスク回避的な動きがあったにせよ、株式市場も右肩上がりに推移してきた。いわばこの7～8年は何を買っても長期保有していれば、資産の分散など考えずとも結果が出る環境であったといえよう。しかし、2016年11月に米大統領選でトランプ氏が勝利して以降、この風向きが大きく変わりつつあるようだ。米国の長期金利は上昇し、政策期待から株式市場も高値を更新している。その一方で、株式市場のバリュエーションは切り上がり、市場のボラティリティも上昇、トランプ氏の政策の行方や各国への影響などもリスク要因となり、難しい環境になってきている。

見直しにあたってのポイントはリスク許容度に合わせて最適化

1 ポートフォリオの見直し

2016年以降、ブレグジット（英国のEU離脱問題）やトランプ氏の勝利など、それが自分の運用にどう影響するかはわからないが、漠然とした不安や変化を感じている個人投資家が増えてきているように感じる。今回の事例も、そうした不安を抱え、現状のポートフォリオを見直す必要があるかという相談だ。ポートフォリオの見直しにあたっては、顧客のニーズ（運用目標）の把握、現状分析、課題抽出、改善提案の流れに沿って行う。

(1) 運用目標の把握

相談者のNさんは、10年ほど前から老後のための資産形成を目的として大手証券会社で2本の投資信託を購入。退職後、新たに地元の地方銀行で2本の投

図表1 現状資産配分のリスク・リターン

資産クラス	現状資産配分	期待リターン（年率）	2.3%
国内株式	3%	推定リスク（年率）	7.2%
先進国株式	2%	想定最大損失率（年率）	-12.1%
先進国債券	55%	投資効率（リターン／リスク）	0.32
ハイイールド債券	34%		
新興国債券	6%		
合計	100%		

資信託を購入し、現在4本の投資信託（約1370万円）を保有している。Nさんの運用目的は明確であるが、その目的を達成できる運用目標を数値化する

ことが重要だ。

まず、Nさんの家計・収支に問題がないか確認したところ、日々の生活費などは公的および企業年金で事足りており、今後予定している大きな出費も預貯金と年金保険2000万円の範囲で賄うことができる。このことから、投信残高の1370万円は完全な余裕資金であることを確認した。余裕資金の運用であることから、この資金の明確な使途はない。したがって、目標とする利回りも特にイメージはしていない。

大事なのはリスク許容度だ。Nさんはリーマン・ショックを経験しており、そのときの経験を踏まえてリーマン・ショック並みの環境悪化で2割程度の損失に抑えたいということを確認した。

(2) 現状分析

運用目標を共有したところで、現状分析に入る。Nさんの保有投信を資産クラスごとに分類、

集計すると図表1のような資産配分となり、その期待リターンは年率2・3％程度、推定リスク（標準偏差）は7・2％であった。また、各資産クラスの代表的な指数を合成した過去実績シミュレーションによると、現状資産配分の過去10年の平均リターンは年率4・4％、実績リスクは年率7・3％（リーマン・ショック時の最大ドロダウンはマイナス22・4％）であった（図表2）。

特に、過去実績シミュレーションの数値などをNさんと共有し、自身が得られた運用成果と大きな違いがないことを確認した。

(3) 課題抽出

現状分析を終えたところで、課題抽出に入る。課題抽出では、顧客の資産配分、そこから導出された運用目標値（期待リターン、推定リスク）、過去実績シミュレーションの結果から何を