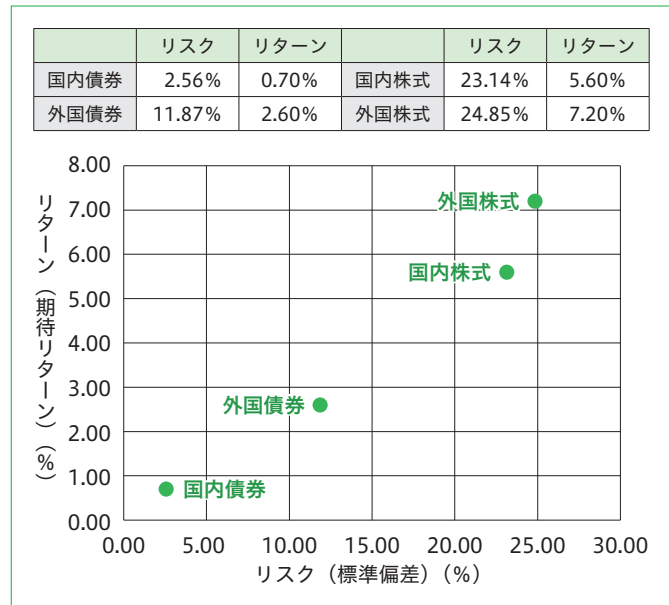


図表2 資産AとBの価格・収益率の推移

		0年	1年	2年	3年	4年	5年
資産A	価格	100	115	100	115	120	120
	収益率	-	15.0%	-13.0%	15.0%	4.3%	0.0%
資産B	価格	100	140	85	110	130	75
	収益率	-	40.0%	-39.3%	29.4%	18.2%	-42.3%
		6年	7年	8年	9年	10年	平均収益率
資産A	価格	130	125	150	140	155	-
	収益率	8.3%	-3.8%	20.0%	-6.7%	10.7%	5.0%
資産B	価格	105	65	80	75	95	-
	収益率	40.0%	-38.1%	23.1%	-6.3%	26.7%	5.1%

(出所) 三菱UFJアセットマネジメントの資料を参考に筆者作成

図表3 GPIFの基本ポートフォリオの前提条件



(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人の公表資料より抜粋

理由は、リターンのブレ幅が大きく異なることだ。資産Bに比べて資産Aの値動きは安定していて、ブレ幅が抑えられている。資産Bは値動きが非常に大きく、大きく下落した年の負け分をその後の上昇局面で取り返せていない。言うまでもないが、50%下落した資産の減少分を取り戻そうとするのに必要な収益率

はプラス50%ではなく、プラス100%だ。一度大きく下落した場合、下落分を取り戻すことは大変になり、長い時間を要することもある。資産運用において、収益を追求することと同じくらい、リターンのブレ幅を抑えて安定的な運用を行うことが重要だ。値動きが異なる商品や資産に分散投資することでリタ

ーンのブレ幅を抑えながら、安定的な収益を獲得できる。リスクは危険という意味でとらえられがちだが、運用の世界では「リターンのブレ幅の大きさ」を表す言葉だ。したがって「リスクが大きい」とは「リターンのブレ幅が大きい」ことを意味する。このリスクの大きさを表す数値として、一般的にはリターンの「標準偏差」を使う。株式と債券ではリスクとリターン(期待リターン)が異なる。

図表3は日本の公的年金運用を行う年金管理運用独立行政法人(GPIF)が、基本ポートフォリオを構築する前提としている主要4資産のリスクとリターンだ。それぞれでリスクとリターンの水準が異なることが分かるだろう。リスク・リターンが異なる資産を組み合わせてリスクを抑え、安定的な収益を獲得することが分散投資の目的だ。

フォローも重要!

# 変動要因を切り口にした見直し提案のコツ

市場変動を踏まえたポートフォリオの見直し提案について、ポートフォリオの基本から見ていく。

寺田尚平 ウェルビーイング・コンサルティング・オフィス代表社員/CFP®

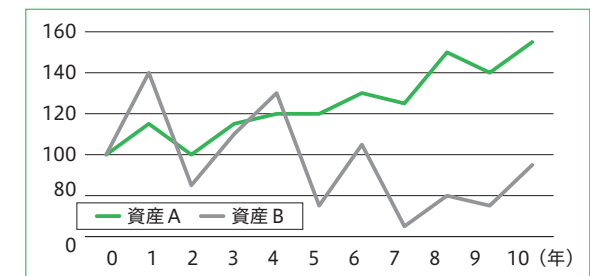
1 ポートフォリオ運用の基本  
リスク・リターンが違う商品の組合せが前提

ポ ートフォリオとは、預金、株式、債券、不動産などの金融商品の組合せのことだ。公的年金などの機関投資家は、様々な金融商品を組み合わせて運用を行うポートフォリオ運用で安定的な収益の獲得を目指している。資産運用については、「1つのカゴに卵を盛るな」という有名なことわざがある。卵を1つのカゴに全部入れた場合にカゴを落とせば全部割れてしまうが、複数のカゴに分けていれば、1つのカゴを落としても他のカゴの卵は影響を受けないという意味だ。1つの資産や商品だけに集中投資するのではなく、複数の資産や商品に分散して投資を行うこと(分散投資)の重要性を説いている。とはいえ、単に複数の資産や商品に分散すればよいのではなく、値動きが異なる複数の資産や商品に分散投資することが重要だ。例えば、値動きが異なる2つの資産に投資した場合、片方の下落時に他方が上昇して値動きを相殺し、全体の値動きを小さくできる。値動きが同じ傾向にある商品や資産に分散投資しても、卵を盛るカゴを分けたことにはならず、同一のカゴに盛った状態になる。値動きが異なる商品や資産に分散投資してこそ、卵を盛るカゴを分けたことになるのである。

リターンのブレ幅を抑える考え方が大切

値動きの異なる商品や資産に分散投資する目的は、リターンのブレ幅を抑えることだ。金融機関の担当者、なぜリターンのブレ幅を抑えることが重要なのかを理解しておく必要がある。例えば、図表1の資産Aと資産Bの価格推移を見て、ど

図表1 資産AとBの価格推移



(出所) 三菱UFJアセットマネジメント資料を参考に筆者作成