

貯蓄から国際分散投資へ

国内外の株式・債券インデックス投信を用いて分散・長期投資を行うことにより、コスト控除後でも高い確度で預貯金を上回る収益を上げることができる。近年ではインデックス投信の信託報酬が低下し、個人が手軽に国際分散投資を行う条件が整いつつある。金融関係者は自信を持って、国際分散投資を促進すべきだ。

「貯蓄から投資へ」と言うけれど

実のところ、政府や金融機関の役職員の中にも、所属する組織が唱える「貯蓄から投資へ」を半信半疑に捉えている人は少なくない。欧米諸国の状況や、将来のインフレリスクへの対処策としての投資効果を理解してはいるが、過去の経験により投資が貯蓄より有利にならないことも多いと感じているからだ。

例えば、一般的な運用コストのTOPIXインデックス投信¹⁾を想定し、過去30年間の各年末に同ファンドを買い付け、その後5年間保有した全26ケースの中で、15回までがマイナスの投資収益率（年率）となった。保有期間を長くすれば投資収益率がマイナスとなる割合は減少していくが、20年保有した場合でも全11ケース中4回がマイナスとなった²⁾。これらは高々十数回の試行に過ぎないが、過去30年間の資本市場の変動率を参考に多数のシミュレーションを行っても結果はそれほど変わらない。投資収益率がプラスとなる確率は、保有期間5年の場合で61%、保有期間20年の場合でも72%に過ぎない。過去30年間の1年物預金金利の平均は1.2%程度であったが、TOPIXインデックス投信に20年間投資しても、1年物預金に預け続けた場合を上回る収益率を得られる確率は62%しかない。このように、貯蓄と（国内）株式投資の比較をする限りでは、投資による運用の効果は肯定されたとはいえない。

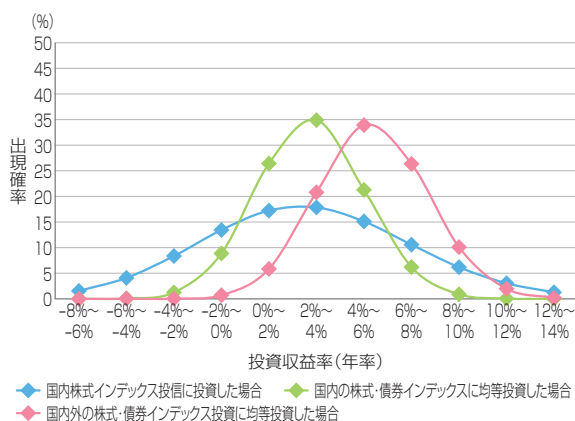
個人でも可能な国際分散投資

もっとも、投資対象を国内株式に限定しないならば、

この限りでない。国内株式ほど歴史はないが、国内債券や海外の株式・債券に広く分散投資するインデックス投信は90年代後半から2001年にかけて登場し、実際、多くの投信販売会社で取り扱っている。望みさえすれば個人が容易に投資できる環境が整って既に久しい。

これらインデックス投信と運用コストが同程度のファンド³⁾が30年前から存在していたと仮定して、インデックス投信に分散投資した場合を想定し、先に国内株式インデックス投信で行ったと同様の確率を計算したのが図表1だ。まず、国内の株式と債券のインデックス投信に均等投資した場合では、保有期間20年で投資収益率がプラスとなる確率は90%、1年物定期預金に預け続けた場合を上回る収益率を得られる確率は76%になる。さらに分散を進めて国内・海外の株式と債券のインデックス投信に均等投資した場合、投資収益率がプラスとなる確率は99%、1年物定期預金を上回る確率は97%にまで高まる。国内外のインデックス投信に分散投資し、長期間保有すれば、定期預金だけで運用した場合に比べ高いパフォーマンスを相当な確度で得ることが可能だといえる。

図表1 20年間インデックス投信に投資した場合の収益率

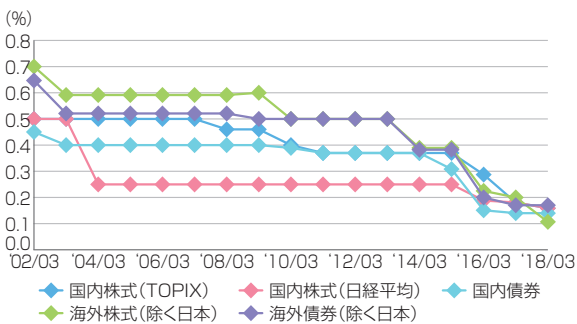


(出所) 野村総合研究所

NOTE

- 1) 実際のインデックスファンドのトラックレコードの代わりに、TOPIX配当込み指数のパフォーマンスから年率0.80%減じたデータを用いている。この値は、現存するTOPIXインデックス投信（確定拠出年金や投資一任専用投信を除く）とTOPIX配当込み指数とのパフォーマンスの差の平均値である（サンプル期間直近5年）。このパフォーマンス差は信託報酬のほか、現物株式の売買委託手数料や監査費用などのコストがかかるために生じると考えられる。なお、現状ではインデックス投信の販売手数料は多くが無料となっているため、シミュレーションにおいても販売手数料はかからないと
- 2) 投資収益率がマイナスとなったのは1988年末～2008年末、1989年末～2009年末、1990年末～2010年末、1991年末～2011年末の4ケースである。
- 3) このシミュレーションにおいてもTOPIXインデックス投信と同様に代表的ベンチマーク指数のパフォーマンスから一定の数値を減じた値を用いている。国内債券インデックス投信の場合は代表的ベンチマークのパフォーマンスから年率0.44%減じた値を用いている。以下同様に、海外株式インデックス投信では年率1.10%、海外債券インデックス投信の場合は年率0.78%、それぞれの代表的なベンチマーク指数のパフォーマンスから減じた値をトラックレコードとして用いている。なお、海外投信はヘッジなしのパフォーマンスを用いている。
- 4) ここでは、四半期に1度以上の頻度で決算を行う、いわゆる分配型のインデックス投信も除いて集計している。

図表2 公募インデックス投信の信託報酬（業界最安値）の推移



(注) 調査対象は確定拠出年金や投資一任専用投信を除く公募投信(出所) 野村総合研究所

また最近では、インデックス投信による国際分散投資が一層有利になってきている。インデックス投信の運用コストの最大の要素である信託報酬率がここ数年で大きく低下しているためだ。図表2はインデックス投信の種類ごとに信託報酬の最安値の推移を示したものだが、これを見ると信託報酬の最安値は13年頃から低下し始め、15年以降は大きく値下がりしていることが分かる。それまでより低い信託報酬の投信が新たに誕生しているばかりでなく、既存の投信の中にも新投信への対抗措置として信託報酬の値下げに踏み切るものが見られる。現在、主要な資産クラス別のインデックス投信における信託報酬の最安値は概ね年率0.20%以下にまで低下している。信託報酬が最安値に近い投信はネット証券や、対面チャネルのある販社では特定のサービスだけで提供されており、すべての販社のすべての顧客が安価なインデックス投信を購入できる訳ではないが、業界全体に影響を与えていることは間違いない。信託報酬の実勢を示す残高加重平均値は年々低下し、現在では主要な資産クラス別のインデックス投信では年率0.50%程度まで低下している。

このように信託報酬の水準の低下により、前述のシ

ミュレーション以上の確度で高い収益率を確保できる条件が揃ってきている。

国際分散投資の普及へ

冒頭に挙げた政府や金融機関の役職員の疑念を超えて、一部の個人には既に国際分散投資が浸透し始めている。今までインデックス投信と言えば、日経平均やTOPIXのインデックスファンドばかりが目立ってきたが、国内株式以外のインデックス投信にも着実に資金が流入しているのだ。確定拠出年金や投資一任など特殊なチャネルでしか購入できない投信を除く国内株式以外のインデックス投信⁴⁾の残高はまだ9,400億円に過ぎないが、18年9月までの5年間で3.2倍に拡大した。資金流入額を見ても、今年度9月までの半年だけで1,100億円以上が流入している。

今後は、より多くの人々に国際分散投資を広めるとともに、長期保有を促すことが必要だ。国際分散投資を実践しても、短期間では安定的な収益が見込めない。分散投資といえども、一度や二度の価格の激変に見舞われることも想定した行動を求める必要があろう。

長期の資産運用では、もはや預貯金をデファクト商品と考えるべきではない。金融関係者は自信をもって、世界経済の成長の果実を享受するための手段に、個人が一層容易にアクセスできる環境の整備を押し進めるべきだ。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
 金融イノベーション研究部
 上級研究員
 専門は個人金融マーケット調査
 focus@nri.co.jp