

NO.11 「最良、最悪の結果」でみる投資のリスク

取締役経済調査部長 有働 洋

昨年9月30日に金融商品取引法が全面施行された。金融機関は元本割れなど、価格下落で損失が生じる恐れについて、より念入りに顧客に説明することになった。このように、投資経験のない人にリスクを説明する時には、預金との違いである元本割れの可能性に重点が置かれる。しかし、投資の場合には、市場価格は常に上下に変動しており、たまたま投資時点にあった水準をその後に元本ということも言える。

株価や金利は経済状況によって変動する上、市場価格がしばしば行き過ぎることもあって、投資時期によりその後のリターンに偏りが出るのが厄介だ。ただ引き換えに、市場では投資タイミングを選ぶことができ(自己責任)、投資を通じて経済活動の果実を直接得ることができる。株式投資では配当を、為替のリスクを許容すれば海外の高い金利を得ることが可能だ。そのため、ただ、利息を継続して受け取ることが主眼の預金と違い、投資の場合には、「リターン」と価格が上下する「リスク」とは切り離せない関係にある。元本保証とはそもそも両立する性格のものではない。

投資から生まれる多様な結果を見るため、資料1に1997年3月に100を投資し、昨年の9月末まで10年余の相場で「最も上手く投資した場合(以下最良ケース)」と「最も下手に投資した場合(以下最悪ケース)」の極端な例の試算を示した。毎年3月末に次の一年間投資するものを、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の四資産から選んで、年金運用のベンチマークのリターンで運用を続けた場合を想定した。資料2にはその推移と毎年3月末に選んだ資産を示している(無表示は継続)。結果は最良ケースでは評価額は10倍超の1028.52となるのに対し、最悪では投資額の三割に満たない29.13だった。この条件の下でも、最良・最悪の間には、資産と時期の選択により様々な運用結果がありうる。

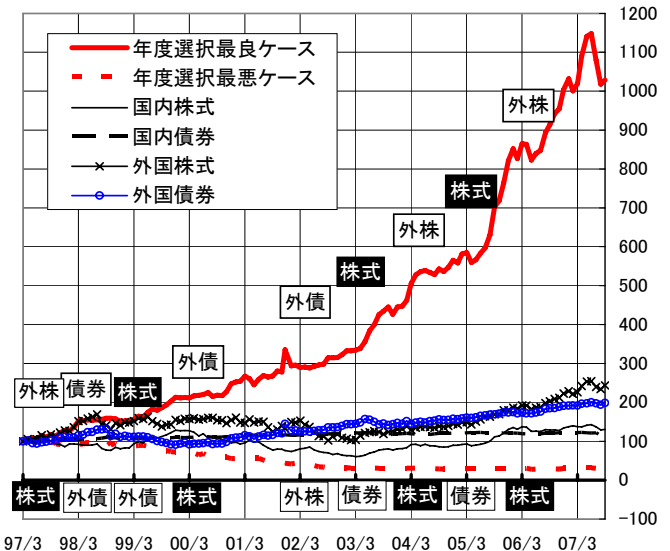
資料1 2007年9月末の値(1997年3月に100投資)

最良ケース	1028.52	(出所) いずれの資料も
最悪ケース	29.13	国内株 TOPIX
国内株式に投資継続	130.55	国内債 NOMURA BPI
国内債券に投資継続	115.63	外国株 MSCI Kokusai
外国株式に投資継続	239.46	外国債 Citi group WGBI
外国債券に投資継続	223.96	をもとに当研究所で算出

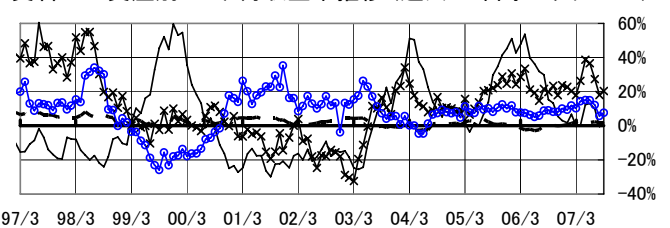
(注) 手数料、税金などの負担は考慮せず

新年にあたり、投資をしてみようという人も関心が沸かない人もあろう。前者の方々にとって最良ケースを見抜く秘策がないのは残念だが、投資のヒントはむしろ逆側にありそうだ。資料2の最悪ケースで国内株式が選ばれた時点での相場の過熱状況を資料3で見てほしい。いずれもITバブルやデフレ脱却期待のピークなど好環境が一般に広く知られ、誰もが投資しやすい時期だ。世間の多数説や他人の成功談があまり役に立たないことは投資の大きな特徴である。

資料2 最良・最悪ケース、資産別評価推移(1997/3=100)



資料3 資産別12ヶ月収益率推移(過去1年間のリターン)



(注) 凡例は資料2と同様