

NO.29 分散投資は効いたか

常務取締役経済調査部長 有働 洋

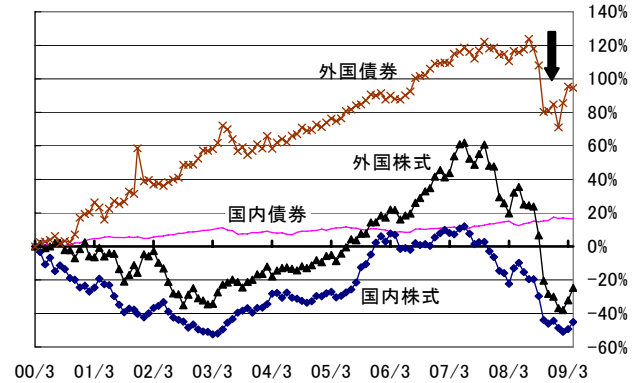
先のリーマンショック時、海外の株式や債券に分散投資をしても、価格急落から逃れることは難しかった(資料1:年金の資産別ベンチマークの代表例)。またREIT(不動産投資信託)も値下がりし、分散の効果は乏しかった。大きな損失を回避できたのは低利回り覚悟で日本の国債などに投資した場合に限られる。

資産分散が効くのは、例えば景気悪化で株価が下がる時に、金利低下で債券が値上がりしたり、円安で海外資産の評価が上がったりして打ち消す場合だ。しかし、今回の危機は、借入で膨らんだ投資の崩壊に始まった。これが全世界の投資家の持つ金融資産の価値に不安を抱かせた。金融機関の破たん懸念も出て、投資が引き揚げられた資産は同時に値下がりした。超低金利国で資金の出し手側だった日本にはお金が逆戻りし、急激な円高を招いたため、特に日本からの外貨建て投資の収益は悪くなった。

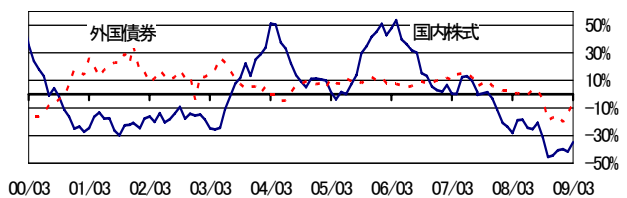
2000年3月末に、2資産、4資産に均等に投資した想定(資料3)では、外債を含むケースはいずれもプラスのリターンを維持した。金融危機後、各国中央銀行の金融緩和で国債価格が上昇するプラス効果の一方、株価が下がった時期には円高になりこれはマイナスに働いた。また2003~07年には国内株と外債は共に値上がり傾向(資料2)だったことなど、ここ数年、国内株と外債の分散効果は十分に出ていない。

次に時間分散の効果を見た。リターンが一番悪かった国内株式を例に2000年、2003年などの3月末から毎月等金額の投資を小刻みに続けた場合(ドル平均法)のリターンを見た(資料4)。2007年までの株価上昇局面ではそれ以前に投資を開始したケースでTOPIXを上回る大きなリターンを示した。しかしその後の株価下落はあまりに急で、現在は評価損の状態だ。時間分散で買いコストを均した効果は、前回のよう相場の上昇局面を待たねばならない。

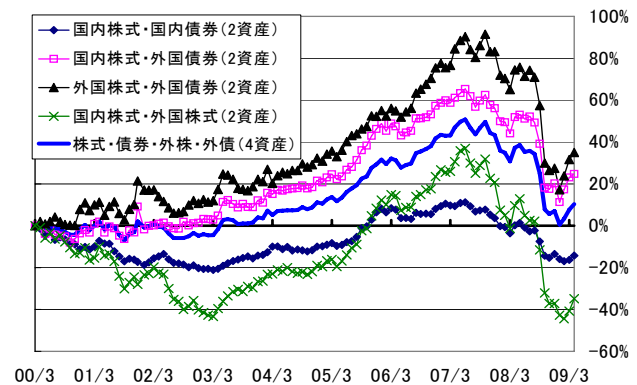
資料1 資産別リターンの推移



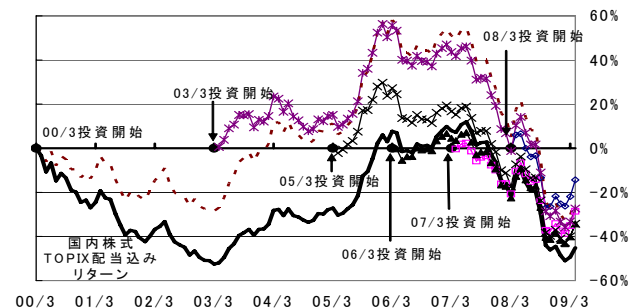
資料2 国内株式と外国債券の過去12ヶ月収益率の推移



資料3 複数資産に分散投資した場合のリターン



資料4 株式に時間分散投資した場合のリターン
(ドル平均法にて毎月同金額の投資を続けた場合)



(出所) 国内株式: TOPIX 配当込み、国内債券: NOMURA-BPI
外国株式: MSCI-KOKUSAI、外国債券: Citigroup WGBI
いずれも主要市場の株式、国債などに投資した場合の平均的収益の目安として使用。期間は2000年3月末から2009年4月末
第一生命経済研レポート 2009.7