

2018年7月 今月のトピック

# 『長期の資産形成への課題を考える』

～長期の資産形成は、シンプルな投資スタイルであるべき～

シニアファンドアナリスト 勝盛 政治

2018年7月17日作成

## 長期の資産形成への課題を考える 長期の資産形成は、シンプルな投資スタイルであるべき

### 『ポイント』

- | 長期の資産形成は、本来、シンプルな投資スタイルを当てはめることができる。
- | 長期投資は対象資産の収益性を得られる可能性が高まるので、換金の必要性や価格変動の制約が少ないお金であれば、グローバルな株式への投資など収益性の高い資産を選んでもよいだろう。
- | 人生100年時代、また、老後も資産形成が求められる時代において、少しばかりの加齢とともに、過度にリスクを抑える必要はないだろう。
- | それに対し、他の投資目的と同じように、リスク水準の制約や多様なタイプの投資信託など、多くの選択肢を提供することが長期投資を難しくしている側面がある。
- | 長期の資産形成のための投資が広がらないのは、保険商品が資産形成の主役になっていることもあるが、その背景には、シンプルでわかりやすい長期投資の基本型が提示されていないこともあるのではないだろうか。

## ■長期の資産形成が進展するための課題

シンプルなはずの長期の資産形成が広がらないのは、わかりやすさが欠けているのではないか

### ●長期の資産形成はどうして広がらないのか

- 人生100年時代といわれるなか、『長期の資産形成』の基本型と言えるものは、(特段の制約がなければ)シンプルな投資スタイルが適用できるものであり、もっとわかりやすく示されるはず。
- 長期だからこそ、価格変動リスクを乗り越えて、高い収益性を目指すことができる。極端ではあるが、たとえば、グローバルな株式に投資することを基本型に考えても決しておかしくはない。
- それに対して、その他の投資目的と同様に、多くの制約、判断材料や選択肢を提供しすぎていることが、長期の資産形成をわかりにくくしているのではないだろうか。
- 今回は、以下の課題を多面的に確認しつつ、わかりやすい長期の資産形成の基本型について考えてみたい。

### ●日本で長期の資産形成が広がらないことへの課題

- お金のフロー面での課題 : 預貯金と共に、生命保険が資産形成の主役を担っている
- リスク水準へのこだわり : 長期の資産形成においてもリスク水準を過度に意識しすぎている
- 確定拠出年金の課題 : 人生100年時代の資産形成手段としての課題
- 投資信託の提供の仕方 : 長期の資産形成に適した投資信託が、他の投資目的の中に埋もれている

## ■「貯蓄から資産形成」における、日本のお金の流れ

投資は長期の資産形成の主役になっていない

### ● 貯蓄から資産形成

- 「貯蓄から投資」と「貯蓄から資産形成」では、ただ単にワードが入れ変わっただけでなく、対象とするお金の流れが違う。
- 「貯蓄から投資」はストックとして蓄えられている預貯金を投資に促すイメージだが、「貯蓄から資産形成」では、それに加えて、フローとして収入から蓄えようとするお金の流れを、預貯金や保険ではなく、資産形成のために投資にまわすという狙いも込められている。

### ● 生命保険が資産形成の主役となっていることへの課題

- それに対して、お金の流れは、預貯金と生命保険への流入が引き続き目立っている。
- 預貯金は、投資にはまわせない、必要不可欠なお金の部分も大きいことが推察される。
- 日本の資産形成の主力商品として、貯蓄性の高い保険商品への資金の流れが目立つ。税制面や相続面でのメリット、「安心・確実」な商品ではあるが、投資にまわってもよいお金が低利な運用に流れている面もある。

< 家計部門の主なお金の流れ >

(単位: 億円)

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
現金・預金	181,680	186,476	150,320	212,305	214,339
債務証券(国債等)	-24,207	-22,501	-16,745	1,268	-12,546
株式等・投資信託受益証券	-30,181	-10,984	-11,000	-59,172	-34,336
株式等	-66,765	-68,034	-21,437	-32,798	-36,535
投資信託受益証券	36,584	57,050	10,437	-26,374	2,199
保険・年金・定型保証	6,677	41,920	57,991	64,553	39,226
非生命保険準備金	10,286	7,696	13,750	16,243	224
生命保険受給権	36,574	55,766	68,469	49,818	37,511
年金保険受給権	-37,905	-29,729	-19,626	-4,065	-4,292
年金受給権	-2,358	8,172	-4,211	2,236	5,339

日本銀行 資金循環表より

投資信託等

主に損害保険へのお金

主に生命保険へのお金

主に年金保険へのお金

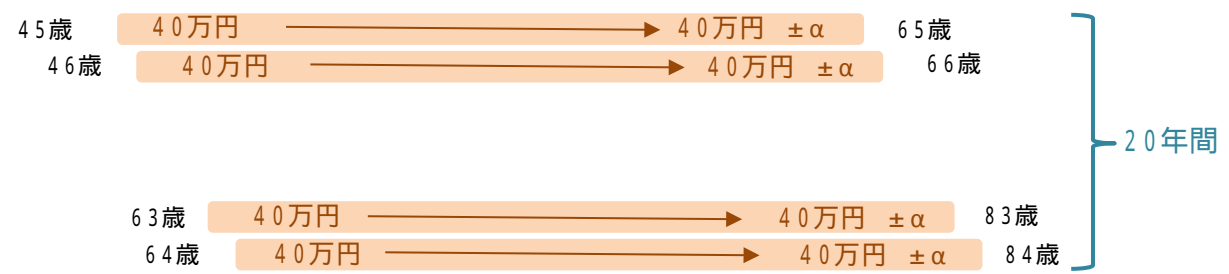
確定給付、確定拠出年金へのお金

## ■ 人生100年時代における確定拠出年金の課題とつみたてNISAの活用

確定拠出年金だけでは、老後を見据えた長期の資産形成は十分にできない

- 確定拠出年金の拠出は原則60歳まで
  - ・ 確定拠出年金は現役世代による老後に向けた年金制度であるため、掛け金の拠出は原則として60歳までに限られる。
  - ・ また、引き出しにおいて所得税の課税対象となるため、退職所得控除のタイミングで引き出す傾向が強く、その後の資産形成を見据えた継続利用にも課題がある。
- 年金の受給時に老後のお金を準備できる家計は少ない
  - ・ 一方で、老後への備えを、年金受給の65歳頃と同じタイミングで達成できる家計は多くない。人生100年時代を見据えると、年金受給後も資産形成を継続することが求められる。
- 老後の資産運用を見据えると、つみたてNISAも有効に活用したい
  - ・ これらを考慮すると、つみたてNISAによる老後への準備も選択肢となりえる。
  - ・ 裕福な人にはピンと来ないかもしれないが、45歳からでもつみたてNISAを利用する価値はある。45歳から64歳まで20年間継続的に活用すると、20年後の65歳から平均寿命に近い84歳までの期間、投資成果を伴ったお金が毎年非課税で受け取れるようなもの。これは、公的年金、私的年金の補完となり得る。

< 45歳からのつみたてNISA利用のイメージ >



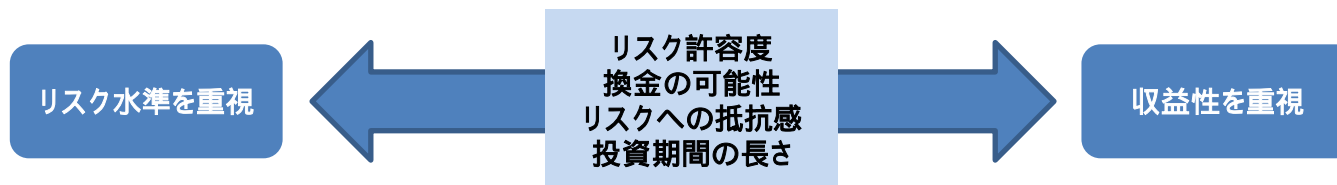


## ■長期の資産形成ではリスクの制約は小さくなる

長期の資産形成において、リスク水準への制約が小さければ、収益性を重視すべきではないか

- 私たちは長期の資産形成においてもリスクを優先して考えすぎている
  - 理屈上は当たり前のことだが、長期間に投資すればするほど、投資対象資産が有する期待収益を獲得できる可能性は高まり、リスクを過度に意識して資産形成を考える必要性は薄まる。
  - もちろん、これは、途中で換金する必要性がないとか、確定拠出年金のような一定年齢における制約がない場合、また、一時的にせよ価格変動による損失の大きさに心理的に耐えられることを前提としている。
  - 私たちがリスク水準を考慮するのは、自分のリスク許容度にあわせて、安定的なリスク水準を求めるため。しかし、それと引き換えに、長期投資によって期待できる収益性を逸していることもある。
  - 上記のような制約がない場合に長期の資産形成を考えるにおいては、(長期投資によって期待できる)収益性と、(分散投資等によって得られる)収益の安定性を重視すべきであり、過度にリスク水準を制約条件にする必要はないケースも多い。
  - 年齢が進むにつれて安定した資産を保有するという考え方は正論だが、積み立てによる長期の資産形成を前提にするのであれば、リスクを抑えることを過度に優先せず、収益性を念頭に置いても良いのではないだろうか。人生100年時代に、早々と50歳や60歳でリスク水準を抑えてよいのだろうか。

< 長期投資でリスク水準と収益性を重視する際のポイント例 >



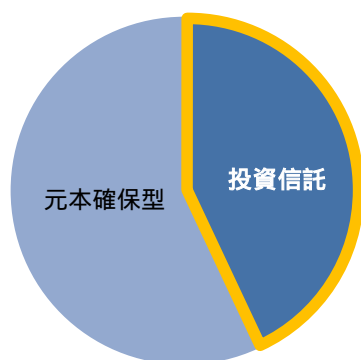
## ■確定拠出年金における資産形成の姿は望ましいのか

長期の資産形成において、国・地域の分散投資と収益性を重視する余地があるのではないか

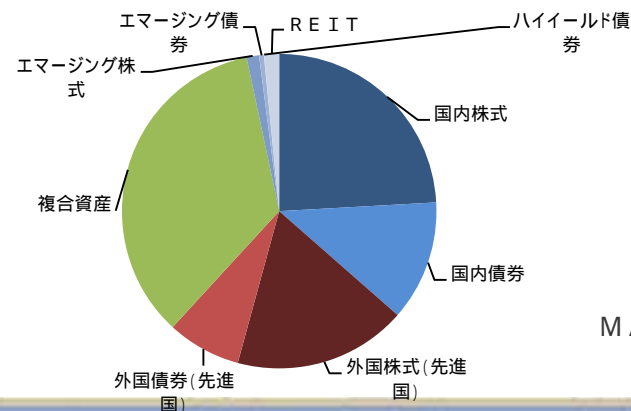
### ● 確定拠出年金における投資信託の保有割合と、投信の資産構成

- 確定拠出年金は、老後の資産形成を考えるうえで制度上の課題はあるものの、主目的である長期の資産形成に則した姿が示されるものだろう。それに対し、元本確保型の構成が大きいことは従前からの課題とされているが(左図)、投資にまわる投資信託の資産構成は望ましい姿となっているのだろうか。
- 右図は投資信託の資産別の構成を示しているが、国内資産、複合資産の割合が大きい。マザーマーケットとして親近感のある国内資産のウェイトが高いことは理解できるが、分散投資の観点からすると、好ましいとは言い切れない。加入者にとって、長期の資産形成において、国・地域の分散が大切なことが十分に理解されていない可能性がある。
- 複合資産の選択は、利用年齢に制約があることや、初心者におけるリスク許容度との関係では、単一資産よりは好ましいだろう。但し、制約が少なく長期の資産形成ができる立場であれば、外国株式(先進国)のように、国・地域が分散されて、高い収益性が期待できる資産も望ましい。この点への啓蒙も大切だろう。

< 確定拠出年金における投資信託の割合 >



< 投資信託の対象資産構成 >



MABの資産分類による

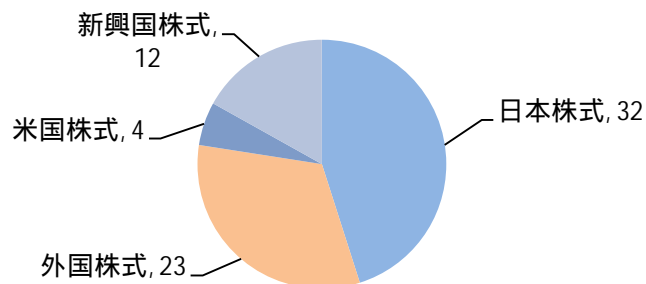
## ■ つみたてNISAに、色々なタイプの投資信託は必要なのか？

投資初心者を想定すると、分散投資を基調に、シンプルなパターンによる選択肢が望ましい

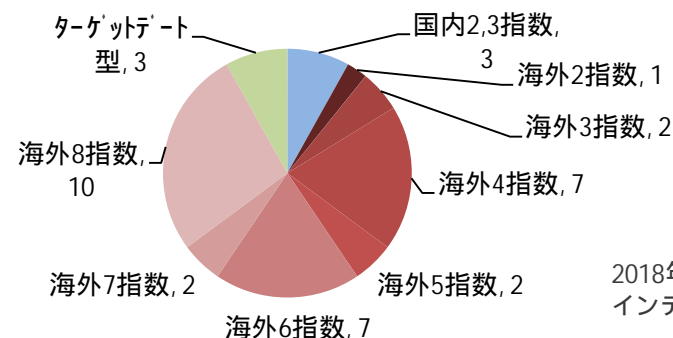
### ● 多くのタイプの投資信託が用意されたつみたてNISA

- 個人の資産形成として「長期・積立・分散投資」のために制度設計されたつみたてNISAは、原則としてインデックス型のファンドが採用されたことから、費用面では長期投資に向けた商品性となっている。
- しかしながら、株式を含む一定要件を満たしたファンドが認められたため、色々なタイプのファンドが採用されることになった。選択肢が増えることは投資機会が多く良いことでもあるが、投資初心者という視点では、どれを選ぶのが適当なのか、選択に悩むことになりやすい。
- 特に、特定国・地域に限定したファンドが多く、また、バランス型ファンドでは微妙に異なった資産の組み合わせや配分のタイプが多い。知識がなければ、その特性を個人も販売担当者も理解しづらい。
- 個人的な意見ではあるが、グローバル株式型、バランス型（世界の株式と債券に半分）、ターゲットデート型の3パターンでも十分ではないか。投資機会の提供や投資の効率性もさることながら、初心者が長期の資産形成を行ううえでわかりやすく、選びやすいことも大切だろう。

< 単一資産のファンド数 >



< バランス型のファンドシリーズ数 >



2018年6月現在  
インデックス型ファンドのみ集計

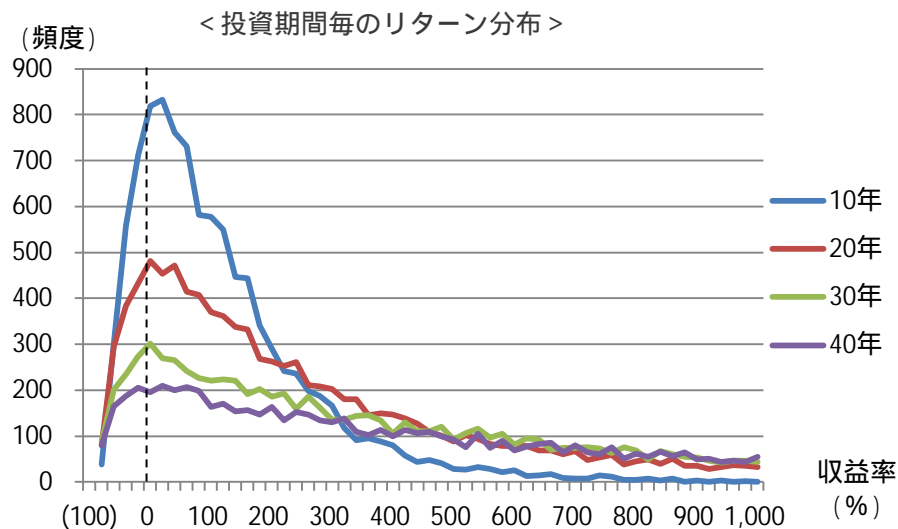


## ■外国株式(先進国)への長期投資のリターン(シミュレーションベース)

シミュレーションベースではあるが、リスクの高い外国株式でも損失可能性は低下する

### ● 外国株式(先進国)の長期における収益性

- 外国株式(先進国)を例に、長期投資によるリターンの効果をシミュレーションしてみた。
- 左図は、定額積み立てにより、長期の期待リターン7.7%、リスク23.0%(いずれも年率)を前提に、モンテカルロシミュレーション法による1万回の試算により、10年間~40年間投資した場合のリターン分布を示したものの。
- 期間が長期にわたるほど、リターンの分布は拡散傾向を示すが(左図)、マイナスリターンの確率(損失割合)は減り、高いリターンを得られる確率は高まる(右図)。



<投資期間毎の収益率(リターン)中央値と損失確率>

	10年間	20年間	30年間	40年間
収益率(年率)中央値	2.9%	3.1%	4.9%	5.9%
損失割合	25.7%	19.0%	13.9%	11.6%

運用管理費用0.5%として試算

## ■グローバル株式への長期投資のリターン(実績ベース)

実績ベースでも、長期投資ではリターンを安定的に獲得できる可能性が高まる

- 実際の長期投資の収益性(20年間)では、少なくとも年率5%程度を確保
- 実際の投資成果はどうだろう？グローバル株式を例に、長期投資による効果を確認してみた。
- 下図は、グローバル株式(日本含む)の指数の推移とともに、10年間、20年間保有した場合の、それぞれの年率リターンの推移(ローリングリターン)を示したものの。
- 使用できるデータの都合上、長い期間で示すことはできないが、1989年以降において、10年間の投資であればリーマンショックの影響でリターンがわずかにマイナスになる低調な時期もあるが(赤線)、20年間の投資であれば年率5%を上回るリターンが安定的に得られている(ミドリ線)。

<グローバル株式における投資期間毎のリターンの推移>



リターンは円換算ベース  
株式指数はS & Pグローバル株式指数をもとにMABが算出

## ■「長期の資産形成」は、本来、シンプルな投資スタイルの領域のはず

長期の資産形成のわかりやすい基本型を示せないか

- 長期の資産形成は最もシンプルな投資スタイルの1つ
  - ・ 一口に資産形成と言っても様々な目的がある。「安定した金利を確保したい」、「定期的に分配金を受け取りたい」、「自分の興味がある国・地域や業種に投資をしてみたい」など、切り口は多種多様だ。
  - ・ これらの投資目的によって、多くの投資信託が設定・運用されている。一方で、これは、投資初心者にとっては、長期の資産形成において何を選べばよいのか悩ませる大きなハードルの1つになっている。
  - ・ 数十年単位という長期の資産形成を考える場合、途中換金などリスク水準にこだわる制約がないお金は、国・地域の分散投資を確保したうえで、リスクが相対的に高いとされるグローバルな株式など、収益性を重視した資産も有力な選択肢になる。
  - ・ 特に、積み立てによる投資を行うのであれば、投資対象資産の価格変動の影響を和らげることができる。人生100年時代においては、加齢とともに早々と安定資産にシフトする考え方に過度にこだわらなくてもよいのではないか。
  - ・ 長期の資産形成は、シンプルな投資スタイルを当てはめることができる。個人に投資リテラシーをもとめなくても、それをわかりやすく投資初心者に提示することが、資産形成のすそ野拡大につながるだろう。

長期の資産形成において、制約がなければ、収益性の高いグローバル株式（目標年到達後も運用を継続するスルー型のターゲットデートファンドも含む）を中心にシンプルに考えることが、投資初心者にとってもわかりやすく、選択しやすいものになるのではないだろうか。

- l 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。
- l 本レポートは、MABが信頼できると判断した情報源から入手した本レポート作成基準日現在における情報をもとに作成しておりますが、当該情報の正確性を保証するものではありません。
- l MABは、本レポートの利用に関連して発生した一切の損害について何らの責任も負いません。
- l 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも本レポート作成基準日までの過去の実績を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- l 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資信託の勧誘のために作成されたものではありません。
- l MAB投信指数「MAB300」(以下、本指数)に関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。また、本指数を商業的に利用する場合にはMABの利用許諾が必要です。

## 【照会先】

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アナリストグループ

標(しめぎ)・勝盛・澤井

03-6721-1039

analyst@mab.co.jp

〒107-0062

東京都港区南青山1丁目1番1号 新青山ビル西館8階

TEL:03-6721-1010 FAX:03-6721-1020

URL: <http://www.mab.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1085号

加入協会名 一般社団法人 日本投資顧問業協会