



### 最強の積立投資法 バリュー平均法を学ぶ

講演: 岡本 和久

講演レポーター: 川元 由喜子

Q&A レポーター: 赤堀 薫里

バリュー平均法は、フォーミュラ型の積み立て投資、つまり投資方針のルールを定め、それに従って定期的に投資を実行していく手法の一つです。ドル・コスト平均法は、定時・定額で買い付けていきますが、バリュー平均法は定時・変額でそれを行い、効果をさらに増幅します。アメリカでは専門家から高い評価を受けていますが、どの程度、投資家の間に普及しているのかは不明です。

バリュー平均法の特徴は、投資の目的を、資産の時価残高に置いているところにあります。ドル・コスト平均法では投資の総額が目標値になっていて、その金額を確実に投資することができますが、バリュー平均法では、株価が下がった時には買い付けを増額し、上昇した時には減額、もしくは売却することによって、目標の時価残高を達成するのです。投資の目的は「いくらにしたい」というところがあるのが普通でしょうから、そういう意味では目的に合致しているわけです。



この手法の非常に重要なコンセプトが「バリュー・パス(バリュー経路)」と言われるもの。いつの時点で時価残高をいくらにするか、という道筋を事前に決めるのです。例えば 10 万円ずつ増やしていくとすると、第一期目 10 万円、第二期目 20 万円、第三期目 30 万円、という具合です。毎期の売買金額は、そのバリュー・パスとして定められた金額から現在の保有残高の時価(現在の保有口数×現在の価格)を引いたものとなります。時価が上がって残高がバリュー・パスを上回れば、売却することになります。

試しに上昇相場、下降相場、下降後反発、といったケースでドル・コスト平均法と比較してみると、いずれもバリュー平均法のパフォーマンスが良くなります。安くなったらより多く買い、高くなったら買付額を減額したり、時には売却をするので、結果的により良くなるのは当然です。それを一つのフォーミュラに作り上げたところが優れているのです。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

バリュート平均法の最大の問題点は、下がれば下がるほどたくさんの資金を投下しなければならないことです。それを回避するためには、投資額に「キャップ」をつけたらよいのではないかと考えています。当然、制約なしの場合に比べ、効果が薄れる可能性はありますが、やはり投資資金がどんどん増加して生活が圧迫されるようなことになると問題です。実用のためにどのようなやり方が一番いいのか、今後の研究課題でしょう。

実際の売買は、どういう頻度で行うのが良いのでしょうか。あまり頻繁だと手間もコストもかさみます。またバリュート平均法というのは、相場が変動する時にメリットが大きいので、マーケットが出来ただけ違う方向に動いている間隔が望ましいわけです。過去のデータから試算してみると、四半期ぐらいが良いのではないかと思います。

講演では、実際に売買金額を計算してシートに書き込むなど、実践的な方法を教えていただきました。様々なシミュレーション、キャップを使ったフォーミュラの紹介、どの口座を使うかというアセット・ロケーションの議論、バリュート・パスの設定の方法など、詳しく教えていただきました。今回のテーマを盛り込んだ近著のご紹介もありました。

### <質疑応答>

岡本 ご質問があればどうぞ

Q 売買のコストを考えると、どういうものを買えばいいのかな？と疑問を持ちました。今回の試算に売買のコストは含まれていませんよね？実際どれくらいプラスなのか、もしくはマイナスなのかを見たい時に、コストまで考えるとより複雑になってしまいますよね。

岡本 本来ならば、コストを含んだものと、含まないものを比較してみる必要があります。しかし、コストを含んで試算をしてみても、過去のある一時期を切り取って行っているだけで、実際にその時のパフォーマンスが、また再現されるわけではないですよ。難しい所です。今回の試算ではおっしゃる通り、コストは含んでいません。ただ、ドル・コスト平均法でもコストはかかります。コストの問題と手法の効果そのものは、別にして考えた方がいいでしょう。そういう視点から両方ともコストなしで考えています。

Q 積立てている途中で売りが発生するということは、売って利益が出ると、税金を払わなくてはならない。そうすると、売った方がいいと思っても、やっぱり私は売らないと思ってしまうんですよ。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 岡本 ですから、確定拠出年金の枠でやるということが望ましいのです。課税口座で割り切ってやるということもありますが、その場合は売却益が出れば税金というコストが発生します。もちろん、年間を通してみれば損益通算ができる可能性もあるのですが、そうなってくると相場展開次第ということになってしまいます。ですから、一般化した議論は難しいかも知れません。
- Q やっぱり売った時にだけ税金がかかるわけですから、売らないにこしたことがない。やっぱり確定拠出年金がアセット・ロケーションとしては最適ですね。
- 岡本 そうですね。そういうわけで、確定拠出年金の本でこの手法を紹介したという経緯になります。アメリカの論文などを見ていると同じ点が指摘されていて No-sell(売りなし)のバリュースコア平均法も考えられています。
- Q 確定拠出年金で出来たお金を、現金化して、入れる場所がありますか？確定拠出年金の場合は、MMF はほとんどないですね。定期預金か、保険です。生保がやっているところは保険が多いですね。保険はいったん入れると、解約時に元本割れをしてしまうことがあるので、そこが難しいです。普通預金もないし、現金もありません。定期預金か保険しかなく、ごく一部のところで MMF がありますが、MRF もないです。定期預金も大体 5 年か 10 年が多いです。
- 岡本 MMFを確定拠出年金で使えない場合には債券投信を使えばよいと思います。むしろ、若干ではあっても利回りをアップするのに効果があるとも言えます。
- Q 確定拠出年金のスイッチングには、日にちがかかります。切り替えに 1 週間くらいかかる為、当初この値段でやりたいと思っても、一週間で大きく値段が変わってしまうことがあることが、悩ましいところです。技術的な問題ではそんなところがあると思います。
- 岡本 ただ、もともとフォーミュラ投資ですから、価格をみながら発注をしているわけではない。その点ではスイッチングにかかる日数もフォーミュラの一部と考えておけばいいでしょう。
- Q 後は、確定拠出年金加入者 470 万人のうち、この手法を理解して出来るのは 100 人もいないのではないかなと思います。もう少し単純化しないといけないのかなと。ただ理論的には、この方法はすごくいい方法だと思います。今私がやっている仕事の中で、年寄りの資産運用にぴったりだなと感じています。
- 岡本 退職後のための資産形成以外では、一番典型的には、退職金をもらって、それをどう投資するのかということがあります。その場合、問題になってくるのは、どれくらいの期間で完結



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

すべきか、ということです。65歳で退職して、10年かけてポートフォリオを完成させるのは時間がかかり過ぎます。5年でも長いかもしれない。「相場は、大回り3年、小回り3カ月」といいますから、2~3年くらいというのが一つのめどかなという気がします。ただ、過去の相場サイクルを、グローバルなマーケットで見ると、上昇が長く下落が短いですね。上昇は3~5年くらい続いて、下落は1~2年くらいの感じ。それがそのまま当てはまるのかという問題もあります。あともう一つ、ライフステージとして、いつまでもその資金を投資しないで、持ち続けているというのもどうかと思います。

Q この手法、非常に面白いのですが、他に問題になりそうな点はどんなところにありますか？

岡本 一つの問題点は、価格が下落すると買い付ける金額が増加します。その結果、底入れする前に資金が尽きてしまう恐れがあります。あるいは、上昇相場ですと、いつまでも買いが完結しないということもありえます。ただ、例えば子どもが、10年後に大学に行くので、それまでに幾らいくら貯めておきたい、というような、はっきり目標が決まっている場合には向いていると思います。

Q さっき岡本さんもおっしゃっていたように、これを個人の方がやるのは、なかなか難しいので、むしろFPの方が、3カ月に1回とか、定期的に中身をチェックしてあげてアドバイスをしてあげるといことは、役に立つ、いい一つのビジネスになるのではないのでしょうか。

岡本 FPさんには、新しいビジネスの、一つの種になるのではないのかなと思っているんですけどね。

Q FPの教科書には載っていない所でしたので、今日はすごく勉強になりました。相場が上昇してきて、「長期投資だから、売ったらあかんのかな」と思っていたら、結局、またもとに戻ったという時に、こういう知識があったらよかったなと思います。

岡本 ドル・コスト平均法は、上昇相場の時も、同じ金額を投入していきますから、投下資金との比率から見ればバリュート平均の方がよくても、絶対額では、ドル・コスト平均法の方が儲けの金額は大きいですね。投資金額を減らさず、ずっと買い続けていますから。そうすると、比率は少なくとも、金額で儲かったという喜びはあるかも知れませんね。まあ、あまり知られていない投資手法としては結構面白いし、有用なのだと思います。ドル・コスト平均法をずっとやってきて、少し退屈してくる人もいますよね。人任せでしょ？投資しているといっても、一度も自分で発注したことがないと言う人もいます。そこから一歩踏み出すということでは、いいと思いますね。今日はありがとうございました。