



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 波乱相場を「黄金のシナリオ」に変える資産運用法(3) ステップアップ編

講演: 岡本 和久
レポーター: 赤堀 薫里

今回のステップアップ編では、コアサテライト戦略の背景とバリュースコア平均法の新しいシミュレーションの結果についてお話がありましたが、ここではコアサテライト戦略についてのお話を紹介します。70年代初頭から、アメリカではポートフォリオ革命が始まり、多くの基金がその影響を受け、合理的な運用体制を構築しました。このトレンドは当初、年金基金を中心とした動きだったのですが、確定拠出年金が徐々に広がりを見せるなか個人の資産運用へと波及をしたのです。そして、いま、日本も同じような変化が起こり始めています。

アメリカでは1960年代から1970年代の初めまでは、年金運用を受託する各マネージャーの相場観で運用するバランス型運用が中心の時代でした。各ファンドマネージャーが、株式市場がいいと思えば株式を増やしたり、金利が下がると思えば債券を増やしたり、それぞれの判断で運用が行われていたのです。しかし、基金全体としては、重複売買や相殺売買になっているケースも多く多大なコストの無駄が発生していました。それ以上に基金全体で見た場合、その企業の受給者の特性に合った適正な配分になっている保証は全くなかったのです。

資産運用革命で起こったことは、①基金自らが戦略的資産配分を決める、②守りのインデックス運用と攻めのアクティブ運用を分けて考える、③それぞれの役割・資産クラスにつき最強の運用者を選ぶ、④コア・ポートフォリオを戦略的マネージャーに統合するという4段階に分かれると思います。

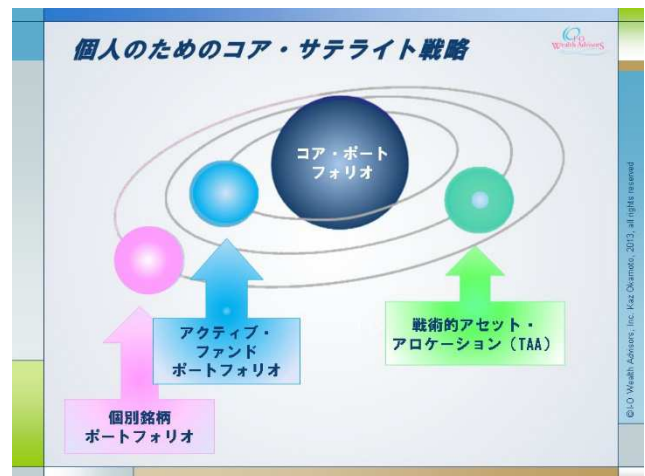
ここで、守りのインデックス運用とは、高いリターンは狙わず、市場平均並みのリスクを取り、市場平均並みのリターンをできるだけ低コストで獲得するというものでした。一方、攻めのアクティブ運用は、少々コストは高くても、市場全体よりも高いリスクを取って、市場平均以上のリターンを狙うことを目的とするものです。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

個人についても全く同じことが言えます。自分の年代や、保有している財産や収入の金額と安定性、性格、個人的事情等、様々な要因を勘案して、自分の資産配分を決める。その中でコアの部分の資産配分を決めます。さらに、サテライト部分を作るのであれば、自分のニーズに最も合ったアクティブ型の投資信託を購入する。

真ん中にコアがあり、その周りに衛星のようにサテライトがある。サテライト・ポートフォリオの種類としては、戦術的アセット・アロケーションやアクティブファンド、個別銘柄ポートフォリオがある。そんなイメージです。ここで、戦術的アセット・アロケーションとは、相場局面にあわせ、相対的な魅力度によって資産配分を弾力的に変えていく運用方法です。



- ①コア・ポートフォリオは戦略的資産配分に基づき株式と債券のインデックス・ファンドを保有する（戦略とは、非常に長期に渡って目的に向かって進んでいくための余り変更しない大きな目標）。
- ②コア・ポートフォリオのトッピングとして戦略を戦術的アセット・アロケーション戦略を導入し、株式と債券間の相対的魅力度に応じて配分比率を株式、債券のインデックス・ファンドを用いながら戦術的に変更する。

例えば、ポートフォリオ全体の8割をコア、2割をとサテライトとしましょう。コア部分で株式と債券を40%ずつ持っていたとしましょう。株の魅力度が非常に高いと思えば、サテライト部分をすべて株にする。そうすると全体の配分は株式が6割、債券が4割になります。逆に債券の魅力度が高いと思えば、サテライト部分の株式を下げ、債券を増やしていく。

ここで、問題は、どうやって相対的魅力度を図るのかということです。一般的には、基準としてイールドスプレッドという指標を使います。これは債券利回りから株式益利回りを差し引いた指標です。株式益利回りとは、企業の一株当たり利益を株価で割った指標であり、PERの逆数です。イールドスプレッドがマイナスの時は非常に株の魅力が高く、逆にプラスの時は債券の魅力度が非常に大きい。現状を見てみると、過去10年にわたって大幅にマイナスゾーンに入っている。ということは、株が極端に割安になっているか、債券が極端に割高になっているかということです。実際の問題としては、10年間にわたりこの状態が続いているので、果たしてこれが戦術的な配分なのか疑問があります。ただ、一般的にこの指標が使われていることを記憶に留めておいてください。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

このあと講演では、サテライト・ポートフォリオに使用するアクティブファンドや個別銘柄の選択基準のポイントを解説いただきました。また後半では、ドル・コスト平均法とバリュー平均法の相違点や留意点を、新しいシミュレーションを通じてわかりやすく説明くださいました。