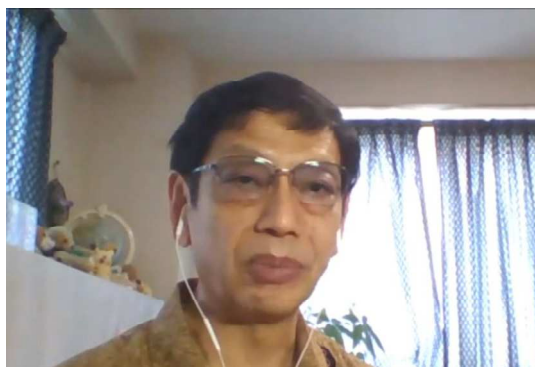




## FIWA®マンスリー・セミナー講演より 株価指数を利用した積立投資の効果について

講演： 竹中 正治氏  
レポーター： 赤堀 薫里

私の話を端的に2行でまとめると、「資産形成は放置プレーが最高に効率的。しかしひと手間加えてリターンをアップすることも可能」ということになります。各種の株価指数を使った定額積立投資の効率性と成果の検証ということでお話します。



定額積立投信に関しては長期分散投資、ほったらかしで手間をかけずに資産形成を進めることができます。投資のタイミングのリスクは平準化でき、さらに定額ゆえに高値圏で買う株価数は少なめになる。安値圏では多めに買える。これが利点です。限界としては株価指数の変動リスク自体を抑制できるわけではない。金融庁が積立NISAのマスコットにしているワニーサ君の背中を登っていくように資産形成ができるわけではない。ちょっとミスリードしてしまうかもしれない。

20年かけて積み上げた老後の資産形成が、将来の危機局面で再びリーマンショックのようなことがあってどんと半減するリスクは、この定額積立投資でも回避することができません。ではどうするのか。65歳になり、そこで目標通りの5000万円なり1億なり株式の資産形成ができて、いよいよ引退に入る。全部一気に現金化して、あるいは債券にしまったほうがいいのか。それも実は合理的ではない。その後も株価というのは長期的には上昇していく。そのところを取るのであれば定率で引き出ししていく。

つまり定額で積立て、引き出すときは定率に変わる。ここの部分がポイントです。定率で引き出ししていくと、逆に株価が高い時は引き出す金額は少し大きく。株価が下がっているときは引き出す金額は小さくなる。そういう意味では安く買って高く売るということと同じ効果が得られます。最も十分すぎるほど貯まったからあとは気にしなくてもいいという裕福な方は、株式投資を手じまうことはいいのかもしれませんが。





## FIWA®通信「インベストラ이프」

株価指数に連動する定額積立投資でどのような指数を選ぶかで、長期の結果は大きく違ってくる。そのところを実際にリスクとリターンで見してみましよう。まずアメリカの代表的な株価指数 S&P500 に、日本人が円資金で定額積立投資をすると過去 21 年どうだったのか。2000 年 4 月から今年 2021 年 4 月まで積み立てた場合、累積の投資額は、年間 12 万円×21 年で 252 万円。それに対して時価は、今年の 3 月時点だと 928 万 4000 円となり 3.68 倍です。これは配当を再投資したベースで計算をしています。

つまりこれを内部収益率というキャッシュフロー全体の年率の計算する手法で計算すると、「あなたのお金は 11.6%で増えていきました」ということで、ある意味、出来すぎかもしれない。だいたい戦後のアメリカの S&P500 のキャピタルゲインと配当のリターンの総合を見ると平均はだいたい 9%です。11.6%は過去 10 年間のリーマンショック後の上げが大きいわけです。ちょっと出来すぎかもしれないから次の 10 年間はもしかしたら平均への回帰ということで、リターンの低下がおこるかもしれない。でも続けることが大事です。よくある勘違いで「私も定額積立投資を始めようと思いますが、今は株が高いでしょ？もう少し株が下がってから始めたほうがいいですか？」と考える素人さんも非常に多い。それは全然関係ないです。

定額積立投資は、スタート時点の相場の高低にはほとんど依存しません。2000 年 4 月にスタートした時には、IT バブルのピークが 2000 年 3 月ですから、ほとんど米株の高値に近いところで始めているわけです。それでもこれだけのリターンが出る。定期的な所得があればいつでもスタートするのがいい。定額積立投資の長期にわたるリターンを決めるのは終点。それを評価する時点の相場の水準。それと上がった、下がった、あとは期間の長さ。投資信託の手数料の分だけ計算に入れていませんが、S&P500 連動の投資信託だと手数料は非常に安い。大体 0.1~0.3%ぐらいが普通に出回っています。それが「いいよね」ということです。

ようやく最近アメリカの株価指数に連動する投資信託を積立 NISA で通常の定額積立投資として選ぶ人が増えてきました。楽天証券で、最も買われた投資信託のランキングが出ていますが、アメリカ株に連動するものが結構トップに上がってきます。この変化は 10 年前にはなかった。

これはサブプライム危機のころのお話です。私はまさにリーマンショックの直後の 2008 年 10 月に「今こそ知りたい資産運用のセオリー」を書いて 7000 部くらい売れました。ここでは「世間が米国金融危機、米国凋落、世界株式崩壊と騒いでいる今こそ、株式やリート投資の千載一遇のチャンスだと。黄金波を見ることが出来るか。そう思った時に投資をする余禄があるかどうか。これが長期資産形成で成功と失敗を分かっポイントになるのだ」と書いています。一方で私よりもっと本が売れている水野和夫さんなんか、『金融大崩壊。アメリカ金融帝国の終焉』終焉だなんて言っています。ついビビって、そういう時に買いができない。そんなことがリーマンショック後の数年間は支配していました。



## FIWA®通信「インベストラ이프」

講演では①行動ファイナンス(行動経済学)が示す投資行動のバイアスを回避するためにはどうしたらいいのか、②各種の株価指数を使った定額積立投資の効率性と成果の検証について、どのような指数に連動する積立投資をするのかで、10年20年で見ると大きなリターンとリスクの違いが出てくること、③すでに積立投資をやっている場合、もうひと手間かけても、もっと高いリターンを狙いたい人は何をしたらいいのかについてと、大きく3つのポイントに分けて、大変明解な説明で興味深いお話しをしていただきました。



## FIWA®マンスリー・セミナー座談会より 竹中 正治氏とのフリー・ディスカッション

レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 私は相場の予測が上手くないのでよくわかりませんが、PERが高くなっている大きな理由は、一つは流動性がすごく増えているということ、もう一つはその流動性が生産設備への投資への投資に回らないで不動産や株式などの資産へ回ってしまっている。特に投機的な目的の場合ですね。だから資産価値が上がることによって資産の



収益率は下がってしまっていることは当然のことです。そういう意味では、私も現在、世界中流動性が多すぎると思います。これはいずれ何らかの形で修正されるでしょう。それがいつ起こるのかはわからないけれど、それはあるだろうと思います。ただそれが資産運用にどう影響を及ぼすのかは人それぞれです。例えばこれから30年後を考えている人であれば、安値を貯めこむ絶好のチャンスなので続けてやってくださいということになる。だけど、5年後に定年退職を迎えるのであれば、よく考えた方がよいでしょう。信頼できるプロのアドバイスも必要かもしれない。それこそ竹中さんご指摘のようにVIX指数を活用するのもあるかもしれない。また、一部換金するなり、そういうことを考えた方がよいのかもしれない。結局、人によってこれからのマーケット動向がどのようなインパクトを持つかは、みんな違いますよね。私は若い人でずっと続けて行くのであればこれから10年間低迷してもすごく良いなと思います。きっと最終的にはすごく良いパフォーマンスになるだろうと思います。

竹中 | 私もその通りだと思います。

参加者 | 私はいろいろな国の数字は押さえていませんが、全世界的にPERの水準が上がっているだろうなという感じがします。それは金余りで、債券はどこへ行っても利回りが低くなってしまっています。株式を見ると世界全体としてPERが高くなっていると思います。米国の株価がPERで見た場合非常に高く見えるのは、やはりファンダメンタルが米国はずっと強いところだと思います。

日本は、昭和の不動産バブルの時代は、米国でもヨーロッパでもふと周りを見ると自分の



## FIWA®通信「インベストラ이프」

使っているものは日本製だったという時にバブルになったのです。90年代のドットコムバブルの頃から、今の日本の日々の生活を見てもそうですが、ふと気が付くと利用しているサービスが全部米国製ではないのかというのが、インテル以降ずっと起きています。マイクロソフトやインテルがものすごい金額の利益を世界中のパソコンから米国に向かって吸上げたわけです。そこから始まっていて、今もアマゾンやグーグルが世界中からいろいろなサービス業を通じて米国が利益を吸上げている状態はまだずっと続いています。だから米国のPERはそういう意味で他の国よりも高いというのは、ある意味整合性があるとみています。だから将来の展望はその循環が続いていれば他の国よりも高いPERが続くだろうと思います。ただその状態が続くのかどうかを見通すことは非常に難しいと思っています。

岡本 | 的確に当て続けることはできないので、グローバルに全部まとめて持ちましょうというのが私の考えです。

竹中 | 積立NISAをやっている人たちと通常のNISAをやっている人たちは相当異なります。層が違います。積立NISAをしている人たちは10代、20代。まとまったお金がない。月2~3万ならできる。特に日本株より米国株とか世界株かなという感じ。最近人気の世界株式インデックスとかを買っている。でもそれは月々2~4万円の世界だから。一気に大きくはならない。一方証券会社で営業を受けている65歳以上のそこそこお金を持っている層が証券会社にくすぐられてNISAに行くわけです。NISAで資金があふれるとNISA以外も買っている。その辺が営業に振らされている部分としてまだ動いている部分。二極化だといえば二極化です。では未来はどこにあるの？といったら、今積立NISAやiDeCoで2~4万円で始めた連中が必ず20年後は笑う時が来ると実は教えている学生に何度か言っています。

石津 | 私も20年くらいコツコツ積立を続けてきましたが、体験をしているからこそ、ちょっと下がったらもう少し下がらないかなと、実際のマイナスがあったとしても、もっと下がった時に行動できるのにといい気持ちになっています。いちばん難しいのは下がった時に我慢できてそれを持ち続けられるかということが本当に一番難しいと思います。私自身おふくろファンドをやっていた時に、リーマンの後の低迷期をお客様と共にセミナー活動もやって、「実際に投資をしている企業の活動と株価の変動は違うものだから、しっかりと企業の方を見て信じて、頑張って投資を続けましょう！」と一緒にやっていた記憶があります。ずっとそれをしていて、それがわかるにはなかなか身近なところにコミュニティや相談出来る場、信頼出来る場がないと難しいなと思います。だからそういう場をFIWA®の活動とかで提供できたらいいのですが。

岡本 | まさに本物のアドバイザー、FIWA®の役割ですね。

参加者 | ポートフォリオのうち、年代によって違うと思いますが、現金の比率はどれくらいなの



## FIWA®通信「インベストラيف」

適当なのか伺いたいです。ボラティリティーが上がった時、暴落した時に余剰資金を投資できるくらいはキープしておきたいなと自分では思っています。しかし万が一、何かあった時は現金をとっておきたいなというところもあるので、どれくらいが一般的なのかなということを教えてください。

岩城 | 基本的には会社員の方、夫婦共働きの方については、生活費の3か月分くらい。自営業の方は1年間分くらいを流動性資金として普通預金に置いておいた方がいいでしょう。数年内に必要なお金、例えば3年後に大学へ進学する資金が必要、そういったお金は元本を減らさないように元本が減らない安全性資金として例えば定期預金や個人向け国債に置いておいた方がいいのではないのでしょうか、という言い方をします。

岡本 | 生涯でなくても、少なくとも今後5年や10年後のライフプランの中で何が必要なのかは知っておく必要があるでしょうね。

竹中 | 生活費の観点からいうと、岩城さんの考え方がベストだと思います。私は、景気循環に合わせたポートフォリオの操作をしています。景気の悪いときは、できるだけ株式やマンションなど、リスク性の資産につき込むようにしているので、キャッシュがぎりぎりになってしまう。景気の良い状態が続いて自分のポートフォリオ、評価益を上げているとき、株価が高値を更新しているときは、キャッシュを多めに持つようにしています。つまり利食って減らすということですね。実は今の局面では僕はキャッシュがあります。「しまった」と思ったのは、私の予想では、去年マンションがかなり下がってくれるはずだと思っていたのに全然下がらずに上がり続けて買えなかった、というのがあるので、キャッシュが無駄に浮いているというがあります。

参加者 | 過去20年は、アメリカが優勢で全世界は弱いという話で異論はありません。ただこの先10年でひっくり返ってもおかしくない考えると、今、基本は全世界で、それにプラスアルファでアメリカも買っておいでもいいのかなと思っています。その辺はどうでしょうか。

竹中 | 最初のアメリカの株価指数がいいのか全世界がいいのかということですが、過去20年アメリカの方がよかったからといって、次の20年アメリカの方がいいという保証にはなりません。これは投資信託と同じで、過去10年いい投信がこの先の10年もいいのかという保証がないのと同じです。ただあくまでも私の嗜好、好みだと思ってください。当たるか外れるかはあります。全世界が悪いと言っているわけではありません。あくまでも過去20年という話です。

参加者 | ETFで買って配当金を自分で再投資しなければならないとか、一回出てから税金で引かれるよりは、配当金でもらうよりも投資信託で税金なしで再投資して元本を取り崩していくと



## FIWA®通信「インベストラيف」

というのが主流だと思います。私は去年、定年を迎えたので、たぶん65歳か70歳から配当を含めて取り崩しに入ってくるので、どちらかといえば元本はそのままにしておいて、配当金プラス年金というところでやりくりできればなと思っています。

竹中 | おっしゃるとおり、自分のライフサイクルがどこにあるのかというところですね。20代、30代、40代。「資産形成途上です」という人は、配当利息も再投資して複利の効果を最大限にするのがいいと思います。

「もう定年ですよ」ということで取り崩し期に入りますということであれば、元本を売りながら取り崩すか、もしくは配当をもらってそれを使うのか。それは税金として同じ率がかかってくるのでどちらにしても同じことですよ。あとは税金の細かい率がどうなってくるのか、そこまで私はわかりませんが。

岡本 | 私は基本的にコアサテライト。コアは全世界の株式でその中でサテライトとしていわゆる戦術的な配分として、アメリカ株がいいなと思ったらコアに対して10%上乗せするとかね。その代わりアメリカがこれから弱そうになるなと思えばそれを売却する。でもコアの部分に関しては全世界株をずっと持っている。そういうスタイルがあるのではないかと思います。サテライト部分を戦術的な資産配分、タクティカルアセットアロケーションと考える。相場はスポットライトのようにぐるぐる変わってきます。そこを上手く合わせられるのであれば合わせる。またサテライトの中のひとつとして、これは長期保有として個別銘柄を持つということであればそれはそれで入れていく。やっぱりそこは分けて考えた方がいいのではないかと思います。竹中さん、今日は興味深いお話をありがとうございました。