

DCプランナーのためのスキルアップ塾

「生活設計」

長期積立投資
(長期・分散・低コスト)
と「資産の置き場」

日本経済新聞社
編集委員(マネー報道担当)兼紙面解説委員

田村 正之 (たむら まさゆき)

日本経済新聞社編集委員。証券アナリスト(CMA)、
ファイナンシャルプランナー(CFP)。著書に「税金
ゼロの資産運用革命」「人生100年時代の年金戦
略」など。田村優之の筆名での小説で開高健賞。
経済小説「青い約束」は14万部。

確定拠出年金(DC)の加入者が企業型、個人型(iDeCo)ともに増え続けています。ただしiDeCo加入者の加入可能人数に対する比率は数%にしか過ぎないし、企業型、iDeCoともに資産の半分は元本確保型です。せっかくの税制優遇制度が十分活用されているとはいえない状況です。

大きな要因の一つが投資不信。日本株が1989年以来長く低迷したせいで、多くの日本人は「株は長期では上がるもの」という基本的なセオリーを忘れてしまいました。そうした人たちに対してはこれから示すいくつかのデータをぜひ知ってもらいたいと思います。

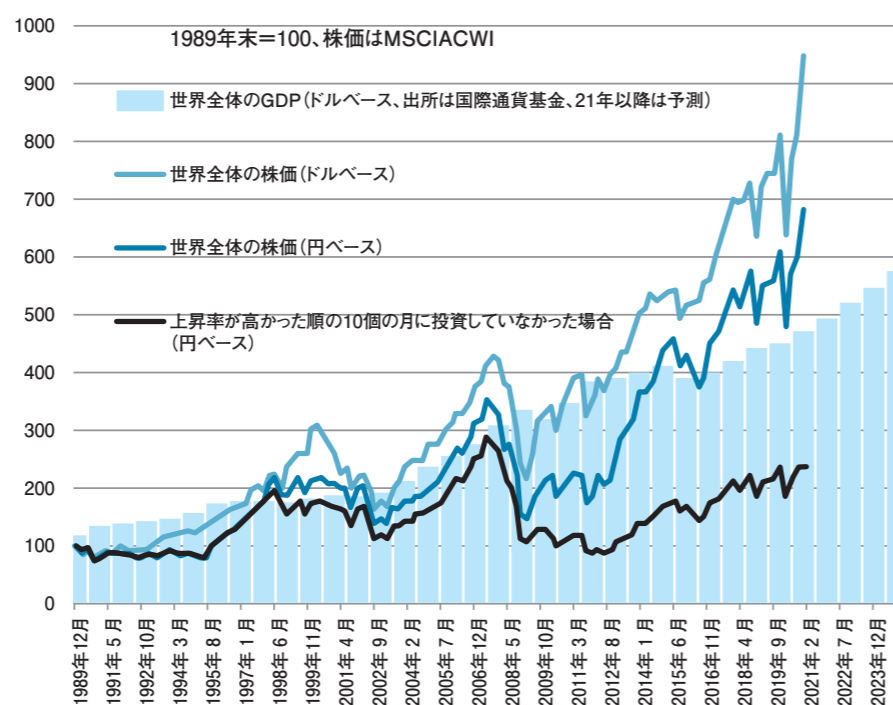
まずグラフA。世界全体の経済(GDP)は長期で拡大し続けています。新興国を中心に人口が増えるとともに先進国でもより豊かな生活を求めるからです。日本を含む世界全体の株価指数(MSCI ACWI)もドルベースで大きく上昇しています。株は長期では企業の利益の拡大を反映します。世界全体の経済が拡大するにつれて世界全体の企業の利益の合計も増えていくからです。

長期では円高傾向が続いたため円ベースでは上昇ピッチが少し落ちますが、やはり長期では大きく上昇しています。1920年までの30年間で円ベースでの平均上昇率は年6%でした。今後、世界的にも高齢化と成長鈍化が進むため株価上昇ピッチはやや鈍化しそうで

すが、それでも多くの機関投資家は円ベースで平均年率5%程度の上昇を長期で見込んでいます。

日本もあまりに割高だった1989年末をピークとするバブル期からの長い調整を終え、企業業績の拡大に応じて株価も上昇する「普通の市場」に戻っています。あまり知られていませんが10年以降の日経平均株価の上昇率は、実は世界株指数や新興国株指数を上回っています。もちろん日本株に集中投資する必要はありませんが、幅広く世界に分散する中で、日本株も資金の一部で

A 世界経済と株価の関係は？

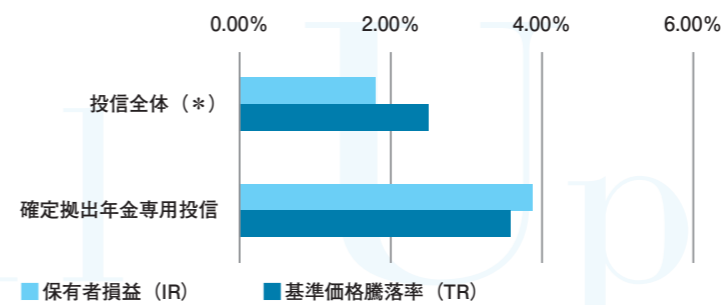


保有を続けるのが望ましいでしょう。

世界全体の株価指数に連動するインデックス型投信に、いまや年0.1%ほどの非常に低コストで投資できます。DCの仕組みの中でこうした投信に長期で投資していけば、自然に資産を増やせることになります。

グラフAでは同時に少し怖いデータも示しました。この約30年間の、上昇率が高かった順にわずか10箇の月に投資していなかったら、資産は3分の1にとどまるのです(円ベース)。株価はいつも同じペースで上がるのではなく、特定

B 投信の保有者損益と基準価格騰落率



出所、モーニングスター、2019年末までの5年間の年率%、*は上場投信、確定拠出年金専用投信などを除く

の時期に急伸します。そしてそうした時期を事前に当てることは通常困難。「この先下がりそうだ」と考えて投資を中断していた月に株価が急伸してしまうと、長期のリターンが多くが失われます。

例えば16年の米大統領選。私の知り合いの著名な株式評論家の何人かが「トランプ氏が当選すれば株価が急落する」と読んで自分の投資ポジションをいったん手じまいました。しかし実際にはトランプ氏の当選後株価は大きく上昇、評論家たちは、市場平均に負けてしまいました。

普通の投資家は、下手に売ったり買ったりせず、世界に幅広く分散したうえで、長期投資を続けることが有効です。その有力な手法が積み立て投資です。DCは企業型もiDeCoも毎月積み立て。下げ局面でも「安く買えているのだからかえって有利だ」と心理的な安心感を得ながら、結果的に長期投資を続けやすい仕組みといえます。

その効果を示すのがグラフBです。国内の投信を対象に19年末まで5年間の運用成績をまとめています。基準価格騰落率(TR、分配金込み)は投信を持ち続けた場合の運用成績を示し、投信全体では平均年率2.5%で増えました(債券投信も含んでいますから株式投信より上昇率は低めになっています)。一方、保有者の損益率(インベスターリターン=IR)は同1.7%と見劣りします。

IRは投信を買った人がどれだけの利益や損失を出したのかを保有者全体の平均で示す指標です。毎月の投信の売

買金額や売買された価格帯などから推計します。高値圏で多く買われ、安値圏で多く売られるとIRは低下します。多くの人は価格が上がったときもっと上がり続けるとみて多く買い、本来なら買うべき安値の局面では値下りの懸念から売ってしまいがちです。売買を繰り返す結果、持ち続けるよりも成績が悪くなりやすいのです。

一方、グラフBのDC専用投信に関しては、IRが基準価格騰落率を上回っています。積み立てで同額を買った結果、安値圏で多く買えたため、成績が向上した可能性が大きいといえます。値動きにもよるので常に積み立てが有利になるわけではありませんが、米国でも投信全体ではIRが基準価格騰落率を下回りがちな一方、DC向け投信はIRが好成績になりやすいことが知られています。

次に考えたいのがDCの残高の約半分が元本確保型であるという問題です。DCは運用時は非課税で雪だるま式に増やせるのが大きな利点。当然ながら、長期で増えやすい資産(つまり株式)を中心にすべきです。図Cは利回り5%の株式投信と利回り0%の預貯金など

を、DC口座に置くか課税口座に置くか、場所を入れ替えるだけで合計の利益が変わることを示しています。



多くの人がDC口座の中だけで株と元本確保型商品の資産配分を考えてしまいがちです。年間の拠出額が非常に大きい米国でなら、そうした考え方も有効です。しかし日本の場合、例えば企業型DCの年間拠出額は他に企業年金がない場合でもわずか66万円。DCでは株式投信を優先的に割り当てて長期運用し、預貯金などは通常の課税口座で持つことで、資産全体で自分の適正配分を考えるべきでしょう。それが最近注目されている「アセット・ロケーション(資産の置き場)」の中心的な考え方です。

これまで述べたことを総合するなら、DC制度を最大活用し、世界的に分散された低コストの株式投信に長期で積み立てて投資する有効性は非常に大きいといえます。そうした手法が早く広がらないと、急速な高齢化の中で多くの人の老後資金は途中で尽きてしまうかもしれません。

特に企業年金が手薄いのが中小企業。事業主が掛け金の一部を負担できる「iDeCo+」の対象企業が、20年10月以降、従来の100人以下から300人以下に拡大されました。iDeCo+の有効活用は、中小企業の従業員の老後資金形成に大きな力を果たすと考えられます。

C アセット・ロケーション(資産の置き場)で課税後の利益が変わる。DC口座は株式投信中心で!

株式投信(利回り5%) 100万円→課税口座	+	預貯金や債券(利回り0%) 100万円→DC口座	=	利益4万円 (2割課税後)	+	利益0万円 (非課税)	=	利益4万円
預貯金や債券(利回り0%) 100万円→課税口座	+	株式投信(利回り5%) 100万円→DC口座	=	利益0万円 (非課税)	+	利益5万円	=	利益5万円