



## DCプランナーのためのスキルアップ塾③

「スキルアップ投資教育」

# 確定拠出年金における これからの 運用商品選択の考え方



経済コラムニスト  
大江 英樹 (おおえ ひでき)

プロフィール/大手証券会社において定年まで勤めた後、2012年に独立。資産運用やライフプランニング、確定拠出年金、行動経済学に関する講演・執筆・テレビ出演等の活動を行っている。CFP®、日本証券アナリスト協会検定会員、日本年金学会会員等。

# Skill Up

今年新型コロナウイルス禍によって年の前半の市場が大きな激震に見舞われました。ただ現時点で振り返ってみると、一時的に大きな下落があったものの、その後はほぼV字回復と言って良いほど、市場は戻っています。日経平均で見ると1月17日の高値24,115円から3月19日の安値16,358円まで約32%下落したものの、その約3か月後の6月8日には23,178円と底値からは47%上昇し、現時点(7/9)でも22,500円と高値から9割以上は戻しています。これはアメリカ市場でもほぼ同様です。

### ●個人投資家はきめ細かく 投資戦略を考える必要はない

今回のように相場が波乱含みになってくると、「投資戦略をどう考えれば良い?」といった記事やコメントが出がちですが、私は個人の投資家(確定拠出年金加入者を含む)と機関投資家とは完全に分けて考えるべきだと思っています。相場変動時に戦略を考えることが必要なのは機関投資家です。なぜなら彼らは人さまのお金を預かって手数料をいただいて運用しているからです。言うまでもなく彼らは複数の運用会社同士でパフォーマンス競争にさらされていますから、たとえ相場がどのように動い

たとしても最終的には対市場ではなく、他の業者との比較で評価されてしまうからです。従って、マーケットの動きを読んで細かくポジション調整することは彼らにとっては極めて重要なことと言えるでしょう。

しかしながら、個人投資家にとってはそういうことをあまり考える必要はありません。なぜなら、長い目で見れば今回のコロナショックによる上げ下げなどはノイズの範囲に過ぎないからです。私は相場を予測するマーケットアナリストでもストラテジストでもありませんから、今後の市場がどうなるかについては何とも言えませんが、過去にも〇〇ショックという類いの市場の大幅な下落は何度もありました。オイルショック、バブル崩壊、ブラックマンデー、そして近年ではリーマンショックといった比較的短期間に株価が大きく下落することは、私自身何度も経験していますが、過ぎ去ってみると大きな流れの中では単なるノイズに過ぎなかったことがよく分かります。従って、「コロナ後の運用戦略は?」みたいなことはまったく考える必要はありません。ただし、プロの運用者や機関投資家ではない普通の個人投資家が考えるべきことがたった1つだけあります。それは「慌てて売ってはいけない」、ということです。

### ●確定拠出年金加入者がやってはいけないたった1つのこと

実はここに面白いデータがあります。それは企業年金連合会が2019年の2月に発表した「確定拠出年金実態調査結果(概要)」です。この調査によると加入者の平均通算利回りは年率にすると2.8%となっていますが、注目すべきなのは利回りが0%以下、すなわち元本を割っている人が2.6%いることです。このデータは抽出調査ではありますが、この2.6%という数字を企業型確定拠出年金の加入者全体である748万人に当てはめてみると、元本割れしている人は約19万人もいるということになります。確定拠出年金が始まった2002年頃から比べると国内外共に株価は大きく上昇しています。もちろん途中の2008年にはリーマンショックもありましたが、それらを乗り越えてさらに株価は上昇を続けています。普通に考えれば元本割れしている人などいないと考えるべきでしょう。制度に加入して以降、何もせずに放ったらかしておいたとしても元本割れすることはないはずですが。

では一体どうしてこのようなことになっているのでしょうか? 考えられることは1つです。それは大きく下落したときに不安に

襲われ、それまで投資信託で運用していたものを売却し、定期預金等に切り替えて今日まで動かさなかった場合です。実際、2008年～2009年当時、私は運営管理機関に加入者の行動を分析していましたが、売却の指示を出している人が非常に多かったことを覚えています。一番下落したところで売って損を確定し、預金に移してそのままにしておいたのであれば下落による損失分を取り戻すことはできません。

さらに確定拠出年金の加入者の中には、それまで積み立てた分を売らないまでも以後の積立て分の配分指定を投資信託から元本確保型に変えてしまう人もいます。これも今回のような暴落に当たっては、私は「絶対にやってはいけないことだ」と思っています。もちろん自分のリスク許容度に合わせて商品選択をするわけですから、どれを選んでも自由です。最初から元本確保型しか選ばないというのならそれも良いでしょう。ところがリスク資産で運用しようという方針を決めたにもかかわらず、今回のような市場の変動に恐れをなしてポートフォリオを変更することはしないほうが良いでしょう。なぜ、そう思うのかという理由は3つあります。

### 1. ドルコスト平均法のメリットの放棄

確定拠出年金における投資法はドル=コスト平均法です。このやり方の良いところは、一定の金額で購入するため、個人の

感情が入り込む余地がなく、高いときは少ししか買わず、安いときにはたくさん買うということが自動的にできることです。つまりこれがドル=コスト平均法の大きなメリットなのです。にもかかわらずここで投資を止めてしまうというのは、安いところで買う機会を放棄してしまうことになり、せっかくのメリットを放棄してしまうことになりかねません。

### 2. “Stay in the market”の重要性

投資で非常に大切なことの1つは市場に居続けることです。米国の著名な投資家であるチャールズ・エリスという人がいますが、彼の著書『敗者のゲーム』によれば、「S&P500指数のデータを使って1982年から2000年の18年間における最も上がった上位30日を逃すだけでリターンは年収益率11.5%から5.5%へと半減してしまう」と言います。逆に言えば、その30日間だけ市場に居れば(投資をしていれば)ごく短期間に莫大な利益を得ることができることとなります。でもそれがいつなのかは事前には分かりません。従って、分からないことを予想して売ったり買ったりするのはなく、ずっと持ち続けることがとても重要なのです。今回のコロナ禍で経験したことは、Stay at Homeですが、まさにこの場合は、Stay in the marketが大事なのです。それを放棄してしまうのは実にもったいない話です。

### 3. 戻ってこれなくなる

「高いときにとりあえず売っておけば、また下がったときに買い戻せば良いのだから、いったん売って利益を確保したほうが良いのではないか?」こう考える人もいますでしょう。理屈はそのとおりなのですが投資は人間の心理が大きく作用するものですから、いったん売却して市場から退出してしまうと、再び市場に戻ってくるのは容易ではありません。これは売却するだけでなく、積み立てを止める場合も同様です。次にいつから再開しようかというところでまた考え込んでしまうこととなりますから、結局一度市場を離れるとなかなか戻ってこれなくなり、収益機会を失いかねないのです。

\* \* \*

個人投資家にとって最も大事なことはコロナによる市場の変動が有ろうが無かろうが同じです。マーケットの動きを読んだり、それに合わせて機敏に動いたりすることではありません。そんなことはほぼ不可能だからです。であるならば、最も必要なことは、自分が許容できるリスクの範囲内でポートフォリオを考え、できるだけ低コストの投資信託で定額投資を続けていくということに尽きるのではないのでしょうか。