

基礎研 レポート

国内外の株式投資は何から始めればよいか

外国株式インデックスファンドの基礎知識

金融研究部 研究員 水野 友理那

(03)3512-1856 y-mizuno@nli-research.co.jp

国内外の株式に投資をする場合、どうしたら良いのだろうか。初心者が投資を始める場合は一般的に投資信託のインデックスファンドからスタートすることが多いと思われる。

国内株式でのインデックスファンドでは TOPIX と日経 225 が代表的なものであるが、海外の株式を対象としたインデックスファンドにはどのようなものがあるのだろうか。また、外国株式インデックスファンドをどのように選択し、またどのような考え方で組み合わせるのが良いのか、その基本的な考え方について、いくつか紹介してみたい。

1——外国株式インデックスファンドの種類

初心者が外国株式投資をする場合は先進国株式インデックスファンドからスタートするのが良いと思われるが、投資信託で採用されている代表的なインデックスファンドについて以下のとおりである。投資信託の外国株式インデックスファンドには、先進国および新興国を含めた世界、先進国のみ、新興国のみ、米国単独を対象としたファンドが採用されている。

- ・MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス（以下、MSCI ACWI インデックス）
- ・MSCI コクサイ・インデックス
- ・MSCI Emerging Markets インデックス
- ・ダウ・ジョーンズ工業株価平均
- ・S & P 500

図表 1 では、国内で販売される海外株式を対象としたインデックスファンドの集計をした。純資産総額、ファンド数、ともにMSCI コクサイ・インデックスを採用するファンドが多い。

図表1 国内で販売されるファンド（海外株式、単一指数型）
に採用されているインデックス

地域・国	インデックス	数	うち つみたて NISA	うち 日本除き	うち 為替ヘッジ	2020年6月 純資産総額 (十億円)
世界	MSCI ACWI インデックス (注) 日本を含む先進国・新興国49カ国、約3,000銘柄により構成	8	8	4(注)	0	
	FTSE Global All Cap インデックス 日本を含む先進国・新興国50カ国、約8,900銘柄により構成	2	2	0	0	
先進国	MSCI コクサイ・インデックス 日本を除く先進国22カ国、約1,300銘柄により構成	37	16	37	7	
	FTSE Developed All Cap インデックス 日本を含む先進国26カ国、約5,600銘柄により構成	1	1	0	0	
新興国	MSCI Emerging Markets インデックス 新興国26カ国、約1,400銘柄により構成	15	10	-	0	
	FTSE Emerging インデックス 新興国24カ国、1,800銘柄により構成	1	1	-	0	
	FTSE RAFI Emerging インデックス ファンダメンタル指標に基づき新興国市場上場350銘柄により構成	4	1	-	0	
米国	ダウ・ジョーンズ工業株価平均 米国を代表する優良な30銘柄により構成	18	1	-	5	
	S&P500 米国の主要産業を代表する500銘柄により構成	9	7	-	0	
	CRSP U.S. Total Market インデックス 米国の上場銘柄を網羅するインデックスで、約4,000銘柄により構成	1	1	-	0	

(注) MSCI ACWI IndexおよびMSCI ACWI Index (除く日本) をインデックスとするファンドを集計

(資料) Morningstar Directおよび公表情報(2020年6月時点)よりニッセイ基礎研究所作成。ETF、SMA専用、DC専用は除く

2——外国株式インデックスファンドを選ぶ際の注意点

外国株式インデックスファンドを選ぶ際に注意すべき点は以下のようなものがある。

1 | 対象地域の範囲・国内株式の有無

世界市場、先進国市場は、日本市場を含むものとそうでないものが混在する。それにも関わらず、筆者が参照した2020年6月時点では、ファンド名自体に「日本除き」「日本含み」などの表記が含まれないファンドが多く存在した(Morningstar Direct 参照)。販売会社によっては、カテゴリーとして「日本含む/日本除く」や「国内/海外」に分類しているものもあるが、全ての販売会社が対応しているわけではない。これから日本市場と外国市場に分けて投資を始めようとする人にとって、多少なりともハードルになりうる。

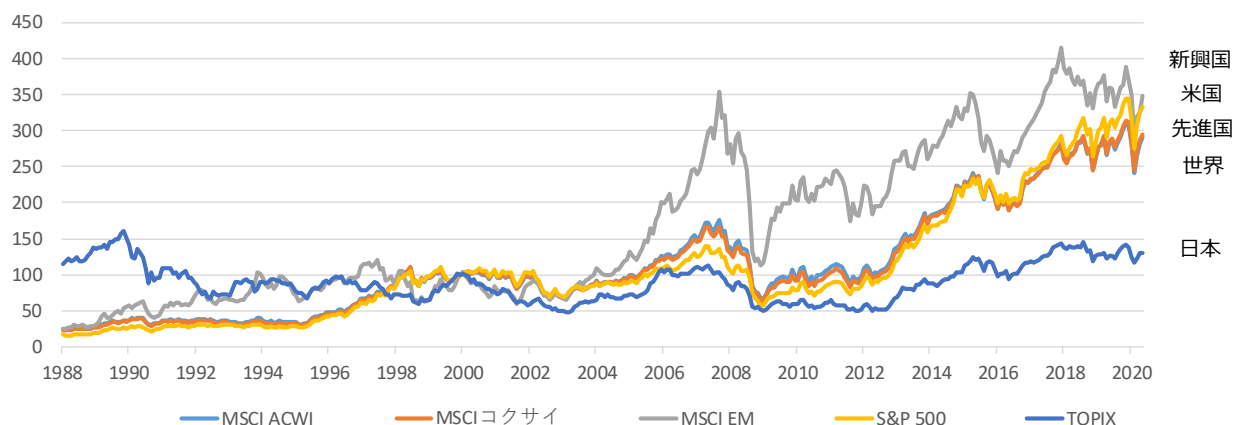
2 | 長期的なリターンと変動

当然のことながら、選択する地域によって、最終的なリターンには大きな差が生じる(図表2)。2008年のリーマンショック以降では、テクノロジー企業の成長が著しい米国株式が最も上昇率が高かった。また、新興国株式のインデックスは2000年代に大きな上昇トレンドがあったが、その後のリーマンショック、欧州危機、チャイナショックなど、急落時の下落インパクトが大きく、2000年以降の長期的な成長率は米国株式と同程度となる。世界株式(日本除き)と先進国株式(日本除き)の値動きが大きく変わらないのは、新興国株式の配分は12%ほどと少ないためである(MSCI参照)。

現実的な方法として、毎月2万円を各資産に長期積立（10年、30年）していた場合の最終資産残高を比較する（図表2下段）。具体的には、1987年12月から10年間または30年間、毎月積立投資した場合の最終時価残高、1988年1月から10年間または30年間、毎月積立投資した場合の最終時価残高、と順次計算し、それらの平均値（リターンに該当）や標準偏差（リスクに該当）などを算出する。

まず、期待されるリターン（図表2における平均）は、10年、30年どちらも米国株式が優位であった。リターンをリスク（標準偏差）で割った指標である効率性では、10年では世界株式（日本除き）、30年では米国株式が優位であったが、日本株式の効率性も結構高い水準にある。

図表2 各インデックス（円ベース、配当込）の推移とパフォーマンス評価



（注）各指数の2000年1月時点をもとに指数化

【毎月2万円積み立てた場合】

積立期間 (積立金額総額)		世界(日本除き) (MSCI ACWI)	先進国(日本除き) (MSCI コクサイ)	新興国 (MSCI EM)	米国 (S&P 500)	日本 (TOPIX)
10年 (240万円)	平均	382万円	390万円	363万円	422万円	273万円
	最小値	159万円	155万円	176万円	142万円	149万円
	標準偏差	103万円	115万円	124万円	159万円	84万円
	元本割れ割合	10%	11%	11%	14%	47%
	効率性	3.7	3.4	2.9	2.6	3.2
30年 (720万円)	平均	2,718万円	2,825万円	2,419万円	3,481万円	1,191万円
	最小値	2,203万円	2,309万円	1,814万円	2,890万円	1,050万円
	標準偏差	177万円	173万円	309万円	202万円	69万円
	元本割れ割合	0%	0%	0%	0%	0%
	効率性	15.4	16.3	7.8	17.3	17.1

（注）1987年12月から2020年6月の間に、毎月2万円を各期間（10年、30年）だけ各指数に投資した場合の最終資産残高を集計

（注）3.7 は同年数との比較で効率性が最大

（資料）Bloomberg よりニッセイ基礎研究所作成

元本割れをするかどうかをリスクとした場合、積立期間10年で元本割れ割合が最も低かったのは世界株式（日本除き）、最も高かったのは国内株式となった。しかし、30年ほどの長期投資ともなれば、どの指数に投資しても元本割れするリスクはほぼなかったと言える。

3 | 為替ヘッジの有無

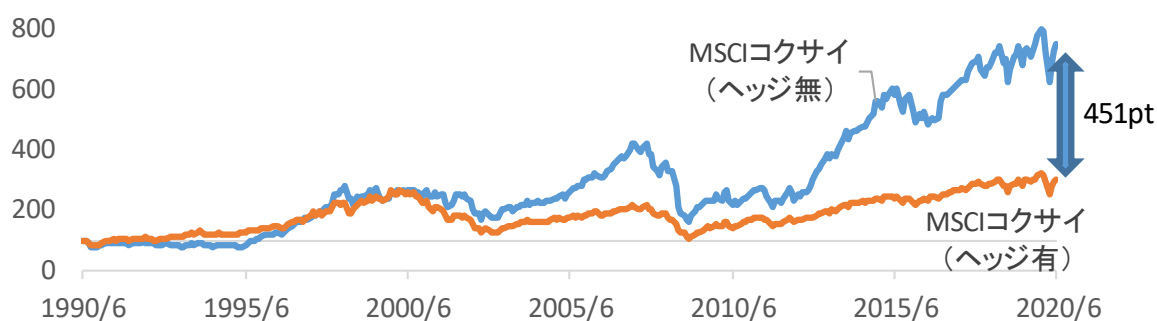
為替ヘッジありのファンドは、解約時の為替レートをあらかじめ予約して為替リスクを抑え、代わ

りに、為替ヘッジコストを支払うような商品である。販売されているインデックスファンドのうち為替ヘッジ有はMSCIコクサイ・インデックスで7つ、ダウ・ジョーンズ工業株価平均で5つであった（図表1）。全体的に、為替ヘッジ付きインデックスファンドの割合は少ない。

長期投資の場合、為替リスクを取らない代償として支払うヘッジコストは、実質的なリターンをかなり損ねる可能性がある。MSCIコクサイ・インデックスは、1990年6月末から2020年6月末までの30年間で、為替ヘッジ有インデックス（円ベース、配当込）は為替ヘッジ無インデックス（円ベース、配当込）より451ptもリターンが低かった（図表3）。なお、為替ヘッジ有インデックスは、為替ヘッジ無インデックスと投資対象が同じで為替ヘッジコスト相当を差し引いたインデックスである。

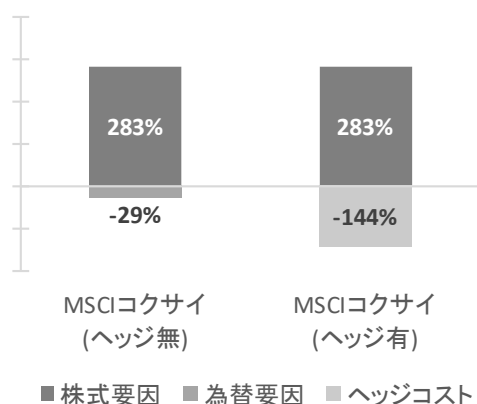
30年間のリターンを分解すると、為替ヘッジコストによる-144%のほう、為替による損失-29%より、リターン低下の影響が結構大きかった（図表3）。為替は、ヘッジ無インデックスのリスク、つまり、リターン変動要因の35%を占める。しかし、為替は多くの場合、平均回帰的に変動するため、円高あるいは相手国通貨安により長期的にみれば累計-144%もの損失が発生する可能性はかなり低いと思われる。

図表3 為替ヘッジ有無により生じるパフォーマンスの違い
（MSCIコクサイ・インデックス、円ベース、配当込）

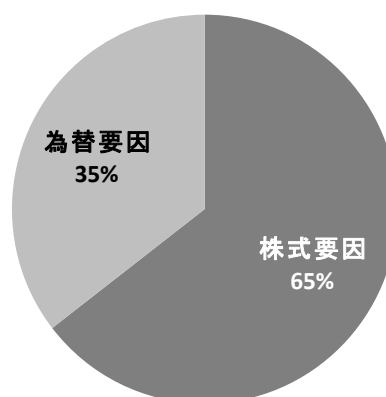


（注）各指数の1990年6月末時点をもとに指数化

【リターンの分解】



【MSCIコクサイ(ヘッジ無)のリスクの分解】



（注）リターンは1990年6月末から2020年6月末までの月次リターン平均、リスクは同期間の分散ベースで算出
（資料）Bloomberg よりニッセイ基礎研究所作成

多くの為替ヘッジ付きインデックスファンドでは、運用報告書などに為替ヘッジコストのマイナス要因は記載されない。それは、ベンチマークとして採用されるインデックスに、為替ヘッジコストが既に含まれているためである。しかし実際には、図表3のとおり、為替ヘッジの有無でインデックスを長期的に比較するとリターンに大きな差が生じる。筆者の意見ではあるが、為替ヘッジは、ヘッジによるメリットよりもコストが大きく、特に長期投資には向かないように思われる。

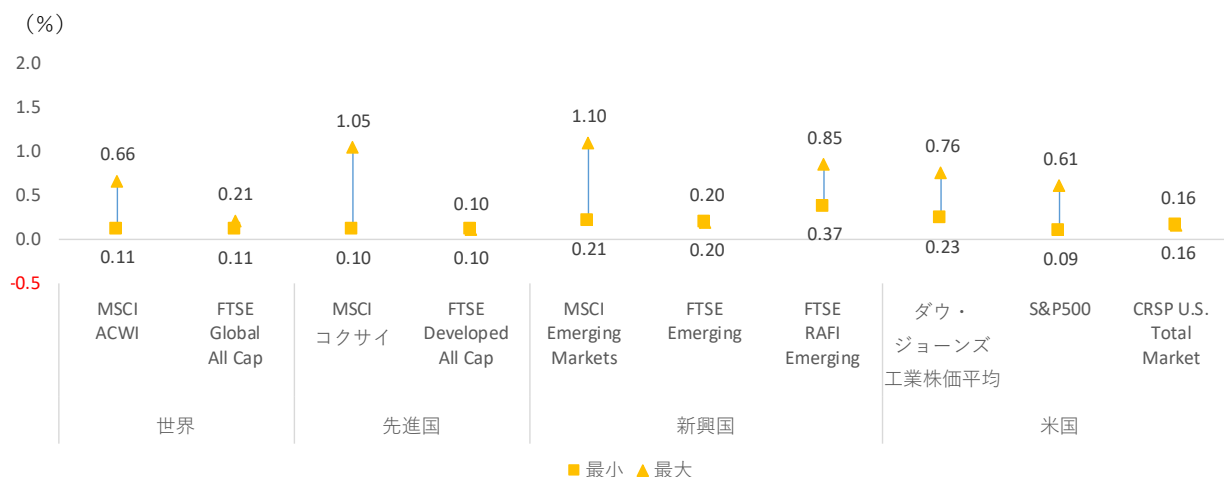
4 | 手数料

手数料はファンドごとの差が大きい。これは、国内株式のインデックスファンドと同様、ファンドがいつ設定されたかも影響している（参照：基礎研レポート「TOPIX と日経225の違い—どちらに投資した方が有利なのか」（2020.6.30））。図表4には、インデックス別に信託報酬等の最大値および最小値を示す。信託報酬等の分布を国内株式の時と比較すると、インデックスによって最大値と最小値の差に幅があるものの、全般的に低い。

外国株式インデックスの信託報酬等の最大値は1.1%であり、国内株式インデックスファンドの最大値（1.76%）と比べて低い。これは、外国株式インデックスは古いファンドは償還され、比較的新しいファンドが残っているからだと考えられる。

また、国内株式インデックスファンドの信託報酬等の最小値（0.15%）と比べても信託報酬等が低いファンドも複数存在した。特に、対象としたファンドの中で最も低い信託報酬等は、S&P500をインデックスとするファンドの0.09%だった。

図表4 信託報酬等（税込）の比較（インデックス別）



(資料) Morningstar Direct (2020年6月時点) よりニッセイ基礎研究所作成

3——国内株式インデックスファンドと組み合わせる場合の考え方

1 | 2資産に投資する場合の分散効果

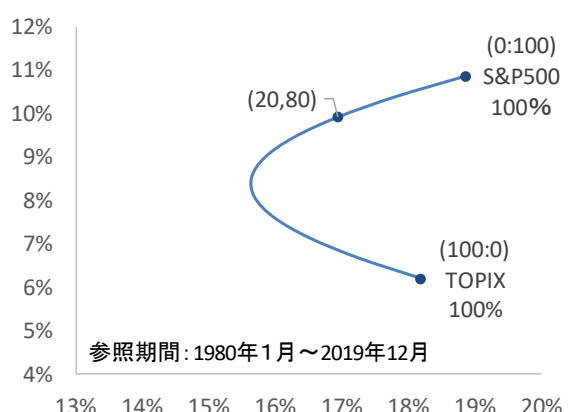
一般的に言われる分散投資効果は、複数の資産に投資することで、期待リターンをリスク（標準偏差）で割った指数である「効率性」の向上が期待できることを指す。

2資産を組み合わせる場合に、配分に応じて期待リターンとリスクは変化する。国内株式（TOPIX）

と米国株式（S & P 500）により実現されるポートフォリオのリスク、リターンを、図表 5 に示す。データ参照期間は 1980 年 1 月末から 2019 年 12 月末までの 40 年間を利用した。

図表 5 の例では、効率性は、国内株式を 100%とした場合は 0.34、米国株式を 100%とした場合は 0.58 である。それに対し、国内株式と米国株式に 20:80 の割合でポートフォリオを構築された場合の効率性は 0.59 となり、理論通りに各資産単独 100%よりも高かった。

図表 5 2 資産（TOPIX、S&P500）の投資機会曲線



(注) ()内はTOPIXとS&P500に投資する割合の%表記
(資料) Datastreamよりニッセイ基礎研究所作成

2 | 2資産に投資する場合の適切な投資配分

長期保有を考慮するのであれば、足元の市況に引っ張られないように投資配分を決めることが重要だ。日本市場を含む世界株式であれば、国内株式、外国株式の組み合わせを考える必要はない。配分が少ないと言っても新興国株式を組み入れたくないといった考えや、日本市場と他の単独市場を組み合わせたいといった希望もあるだろう。国内株式と米国株式の組み合わせを例として、2資産を組み合わせる際の投資配分を数理的に決める代表的な方法を紹介する。

(A) 等配分

単純に2資産を等比率で50%ずつ保有するポートフォリオである。

(B) シャープレシオ最大

シャープレシオ（以下、SR）は、「期待リターン－無リスク金利」を「リスク」で割った指標である。無リスク資産を保有するのであれば、実際の保有資産のリスク、リターンは、投資機会曲線上の点と無リスク資産の点（リスクをゼロ、リターンは無リスク金利）を結んだ直線上となる。SRを最大とする条件は、この直線の傾きを最大にする2資産の比率を求めることとなり、無リスク資産を保有する場合の効率的なポートフォリオといえる。以下では、無リスク金利には普通預金利率相当の0.001%を用いた。

(C) リスク最小

2資産の組み合わせでリスクが最小となる比率である。投資機会曲線上では、最も左に位置する。

(D) 先進国インデックスを参考にする

日本市場も含めた先進国インデックスの配分を参考に、2資産の配分を決める方法である。最も簡単なものとしては、先進国インデックスの国別ウェイトから、日本と米国のみで100%となるように配分を決定する方法が考えられる。その際に参考にするインデックスは、MSCIコクサイ・インデックスではなく、日本市場も含めた「MSCI World Index」がよいだろう。

上記の手法を用いて、国内株式と米国株式の配分および、期待されるリターン、リスクを求めた（図表6）。参考期間を1980年から2019年までの40年間とした場合、国内株式を100%のリターンは年率6.2%、リスクは標準偏差で18.2%、米国株式を100%のリターンは年率10.9%、リスクは18.9%であった。

図表6 2資産（TOPIX、S&P500）の配分に応じたリターンとリスク

	TOPIX	S&P500	A.等配分	B.S R最大	C.リスク最小	D.先進国インデックス参考
TOPIX配分	100%	0%	50%	19%	53%	11%
S&P500配分	0%	100%	50%	81%	47%	89%
リターン（年率）	6.2%	10.9%	8.5%	10.0%	8.4%	10.4%
リスク（年率）	18.2%	18.9%	15.6%	17.1%	15.6%	17.7%
効率性	0.34	0.58	0.55	0.59	0.54	0.58

（注）「D.先進国インデックス参考」は2020年6月公表値の日本と米国の配分（7.96%、65.53%）を参考

（資料）Bloomberg（1980年1月から2019年12月までを参照）よりニッセイ基礎研究所作成

上記の方法のうち、どれを採用したほうがよいのだろうか。各手法の意図に従えば、投資家がまだ若くこれから資産形成していくというのであればリターンが高いB、今後の投資期間があまりなくリスクをあまりとりたくないのであればCが推奨される。

図表6で示したB、Cの配分はあくまで参考であり、読者ご自身で検討いただく点も残されている。

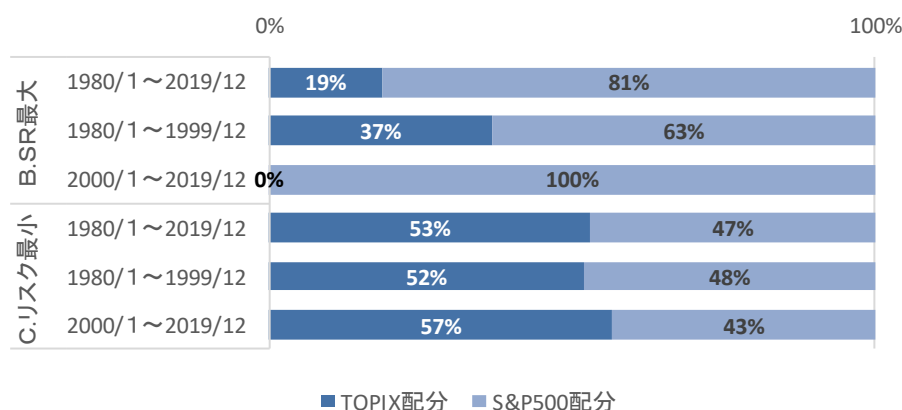
まず、B、Cの方法では、参照する期間によって決定する配分が変わってしまう。図表6の例では、筆者がデータ取得可能な範囲として、1980年から40年間の期間を用いた。紹介した方法の中でも、Bは特に参照期間の変化による影響は大きい（図表7）。1980年から1999年までの20年を参照した場合、米国株式は63%となったのに対し、2000年から2019年の20年を参照した場合、米国株式を100%とする配分となった。

また、当然、参照する期間によって、期待リターン、リスクは異なる。1980年から40年を参照した場合のS R最大配分、リスク最小配分でも、その次の40年間でS R最大となる配分、リスク最小となる配分にならない可能性は高い。定期的なモニタリングが必要となる。

B、Cの方法を採用するのに、数値の扱い方などで不安な人もいるかもしれない。そのような場合は、簡便な方法として「D.先進国インデックスを参考にする」方法を採用することも一考だ。「MSCI World Index」の国別ウェイトは「ファクトシート」にて公開される。毎年、同時期に配分の見直しも

兼ねてチェックするのがよいだろう。

図表 7 参照期間を変えた場合の配分



(資料) Bloombergよりニッセイ基礎研究所作成

4—結論

外国株式インデックスファンドが対象とする市場は、世界株式、先進国株式、新興国株式、米国株式があり、主要なインデックスは各市場で2つないし3つある。過去のデータでは、毎月コツコツと定額を投資する長期積立投資をするのであれば、米国株式が最も効率が良かった。世界株式、先進国株式を対象としたファンドには、国内株式を含むものもあるため確認が必要である。また、いずれも為替ヘッジはない方が良いと思われる。

新興国への投資に懸念がないのであれば、日本市場を含む世界株式のインデックスファンドを選択するのも良いと思う。また、自分で市場を選択して組み入れ比率を決めたいという意欲のある方は、上記の方法を参考にいただければ幸いだ。

ここまで、基礎知識としていくつか述べてきたが、結局、読者ご自身が長期的に継続管理できるような選択をすることが重要だ。前章の後半で述べたように、分散投資効果が期待できる各市場を代表するインデックスでも、参照期間、つまり投資期間が変われば資産のリターン、リスクが全く異なることもある。投資資産の期中変動を確認し、これから積み立てる配分を見直すといった作業を、毎年や隔年など定期的に実行しなくてはならない。それが難しければ、多少コストはかかるが、リバランスを自動的に行ってくれる投資信託を選択することも考えられる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。