

# 基礎研 レポート

## 確定拠出年金では何に投資したら 良いのか？

ー外国株式型、国内株式型、バランス型、外国債券型と国内債券型でパフォーマンスを比較してみた

金融研究部 研究員 熊 紫云  
(03)3512-1856 ziyunxiong@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

資産運用において運用の成果であるパフォーマンスは、実はどういう資産や資産クラスに投資するか、どのくらいの割合で投資するかで、その大半が決まる。この資産や資産クラスを組み合わせた金融資産全体をポートフォリオというが、リスク許容度によって人それぞれポートフォリオの最適な資産配分が異なる。絶対に損を出したくないなどの理由で預貯金などの元本確保型の運用商品だけを100%持つ人もいれば、とにかく高いリターンを獲得するため、手元資金以外を株式などのリスクの高い運用商品に投資する人もいる。

2019年夏に老後資金が足りないという「2,000万問題」で取り上げられたように、多くの人は公的年金だけでは老後を安心して生活するのが難しく、やはり、老後を見据えた資産形成が必要である。また、昨今の低金利環境下では、元本確保型の運用商品だけでは資産を十分に増やすことは難しいので、自己責任で適切な資産配分を決めることで、効率良く資産形成していくことが望ましい。

2021年3月末、加入者数が1,000万人<sup>1</sup>に近づいている「確定拠出年金(DC)」は典型的な老後のための資産形成手段である。確定拠出年金は、企業あるいは自分が拠出した掛金を、預金、保険、投資信託などから、どの運用商品に投資するか、それぞれの運用商品にどの程度配分するかを自身で決めて運用する私的年金制度である。60歳まで資金の引き出しが原則不可となっており、老後のための資産形成以外の目的では利用できない仕組みになっている。このため、確定拠出年金の資産配分は、老後のための資産形成を目的としたポートフォリオの資産配分の典型例と言える。

本稿ではまず、国が自主的な老後のための資産形成を支援する目的で整備した制度である「確定拠出年金」における資産配分の現状を紹介する。次いで、数ある確定拠出年金の運用商品の中で比較的大きな割合を占めるバランス型投資信託を取り上げ、その中でも特に資産配分固定型に焦点を当てた

<sup>1</sup> ニッセイ年金ストラテジー「DC加入者数は1,000万人に迫る」<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=69757?site=nli>から参照。また、「確定拠出年金統計資料」によると、2021年3月末時点、企業型と個人型の加入者数は750万人と195万人である。

と思う。その上で、日本での4つの金融危機直前から、資産配分固定型バランス運用や国内債券、国内株式、外国株式などのインデックスに月々2万円を投資し、それぞれ最終的にいくらになったのかについて確認したい。確定拠出年金を含めた老後のための資産形成について役立つ情報を提供できればと考えている。

## 2—確定拠出年金の資産配分の現状

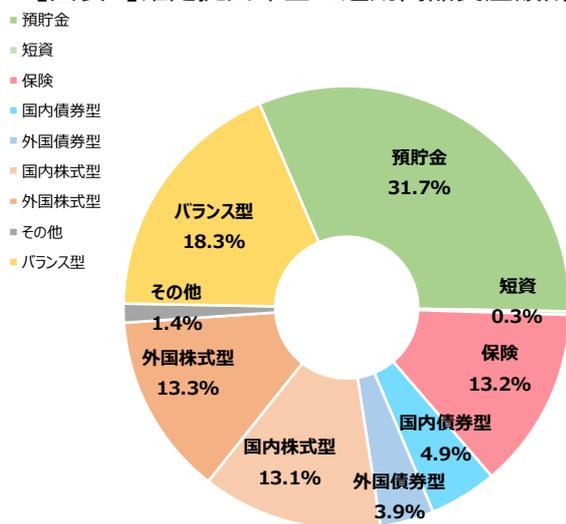
確定拠出年金（企業型および個人型の iDeCo）では、運用商品は大きく元本割れリスクがない元本確保型と元本割れリスクがある投資信託の2つに分けられている<sup>2</sup>。さらに分類すると、元本確保型には預貯金、生命保険、損害保険などがある。元本割れリスクがある投資信託には国内株式型、国内債券型、外国株式型、外国債券型、バランス型などがある。

2021年3月末のデータで運用商品の割合を見てみると、預貯金が31.7%、保険が13.2%で、元本確保型が、確定拠出年金の全運用資産額に対して半分近くを占めている【図表1】。また、確定拠出年金統計資料（2021年3月末）によると、企業型確定拠出年金においては元本確保型（預貯金・保険）の商品だけで運用している者の割合が32.1%もいることから、リスクを一切取らずに老後のための資産形成をする人がかなり多いといえよう。

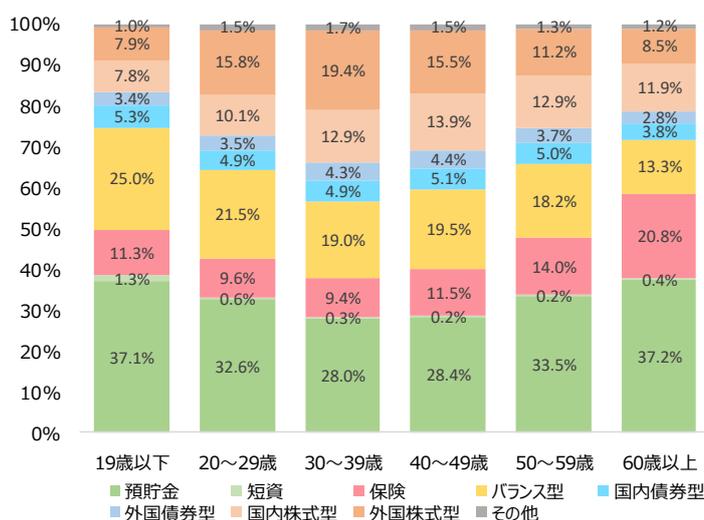
リスクをとる投資信託の中では、バランス型が18.3%と一番大きな割合を占めている。続いて、外国株式型が13.3%、国内株式型が13.1%である。国内債券型、外国債券型、短資とその他が合計で10%程度と比較的割合が小さい。

確定拠出年金の運用商品の割合を年代別に見てみると、現状どの年代でも預貯金の割合が一番大き

【図表1】確定拠出年金の運用商品資産額割合



【図表2】年代別確定拠出年金の運用商品



(注)短資:MMF、処理待機資金。その他:REIT、コモディティ、自社株、変額年金。

2021年3月末企業型と個人型確定拠出年金のデータを合計した。

(資料)運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料(2021年3月末)」より、筆者作成。

<sup>2</sup> 確定拠出年金制度について（法令解釈通知:2021年7月28日現在）第4 運用の方法の選定及び提示に関する事項の1(3)を参照。

いことがわかる【図表2】。リスクがない預貯金、短資、保険を合わせた運用商品の割合は30代で37.7%、40代で40.1%、50代で47.7%、60歳以上で58.4%と、年齢が上がるにつれてその割合は高くなる。

一方で、リスクをとる投資信託の中でバランス型の割合を年代別に見てみると、19歳以下で25.0%、20代で21.5%、30代で19.0%、40代で19.5%、50代で18.2%とほぼ2割を占め、60歳以上が13.3%とやや低くなっている。

資産クラスの中で一番リスクが高い国内株式と外国株式を合わせた割合を見てみると、20代で25.9%、30代で32.3%、40代で29.4%、50代で24.1%、60歳以上で20.4%と30代をピークに年齢が上がるにつれて割合は低くなっていく。

年齢が上がるにつれてリスクがない商品の割合が増え、リスクが高い商品の割合が減っている。一般的に、年齢を重ねるにつれポートフォリオ全体のリスクを抑えていくべきとされているので合理的に思えるが、年齢別の平均的な資産配分が適切かどうかは各自で検討する必要がある。これからは、まずリスクをとる商品で運用割合が大きいバランス型とはどんなものかについて説明し、その後に過去のパフォーマンスを見てみたいと思う。

### 3——バランス型投資信託はどんな運用商品であろうか

確定拠出年金では、国内債券型、国内株式型、外国債券型、外国株式型とバランス型などの運用商品から自由に配分を決めて組み合わせることができる。その中で、比較的大きな比重を占めているバランス型投資信託は国内債券だけとか外国株式だけという一種類の資産クラスだけでなく、複数の資産クラスを組み入れている投資信託のことである。本稿ではバランス型投資信託を資産配分固定型、資産配分変動型、ターゲットイヤー型に分け、それぞれについて説明する。

#### 1 | 資産配分固定型

資産配分固定型はあらかじめ決められた配分を維持するよう運用する投資信託である。

資産配分固定型は、必要に応じて自動的にリバランスを実施してくれる。資産価格が日々変動しているため、実際の資産配分が基本的な資産配分から乖離する。この乖離を解消するためには、実際の資産配分が基本的な資産配分より大きい資産クラスを売却し、実際の資産配分が基本的な資産配分より小さい資産クラスを購入する必要がある。この投資行動をリバランスと呼ぶ。実際の資産配分が基本的な資産配分より大きい資産クラスは、相対的に価格が上昇した資産クラスであり、実際の資産配分が基本的な資産配分より小さい資産クラスは、相対的に価格が下落した資産クラスである。このため、リバランスは価格が上昇した資産クラスを売却し、下落した資産クラスを購入する戦略と言える。

#### 2 | 資産配分変動型

資産配分変動型は基本的な資産配分を事前に決める資産配分固定型と違い、機動的に資産配分を変更するバランス型投資信託のことである。

主に TAA 型とリスクコントロール型に分けられている<sup>3</sup>。

TAA (Tactical Asset Allocation) 型は短期的な相場見通しを考慮し、資産の割安、割高を判断して、今後価格が上昇しそうな資産クラスの配分を増やし、価格上昇が期待できない資産クラスの配分を減らす戦略で運用される。上手く行くかどうかは別として、より高いリターンを目指す戦略と言える。

一方、リスクコントロール型は価格下落回避を主な目的として、価格変動リスクが大きい時は、リスクの高い資産クラスへの配分を減らすことで価格変動リスクをなるべく抑え、安定的なリターンを目指す戦略と言える。

### 3 | ターゲットイヤー型

ターゲットイヤー型は事前に設定したいくつかの目標の年に向けて、各資産クラスの配分を段階的、自動的に変更するバランス型投資信託である。運用会社はいくつかの目標期日とそれまでの基本的な資産配分を設定し、次の目標期日に至るまで、資産配分固定型と同様に基本的な資産配分を維持するが、次の目標期日に至ったら、次の目標である基本的な資産配分に変更する運用となっている。

例えば、退職する年を最終的な目標の年として、若い頃は株式などリスクの高い資産クラスの割合を高くして積極的な運用をし、時間の経過とともにリスクの高い資産クラスの割合を下げ、債券、預金のようなリスクの低い資産クラスの割合を上げていく。そして退職する年に到達すると、全てを安定運用に切り替えるといったものである。若いうちは積極的にリスクを取りリターンを獲得し、その後、目標年次に向けて順次リスクを減らしていく戦略と言える。

## 4——金融危機の直前にバランス型に投資したらいくらになるか？

### 1 | 代表的な資産配分固定型バランス運用の資産配分

2021 年末まで、バランス型投資信託の純資産総額上位 20 本のうち、資産配分固定型が 12 本（黄色表記）、資産配分変更型が 8 本（灰色表記）ランキングに入っている【図表 3】。今回はバランス型投資信託の上位 20 本のうち、6 割を占める資産配分固定型を取り上げてみたいと思う。

これら 12 本の資産配分固定型のうち、三菱 UFJ プライムバランス（安定成長型）、三菱 UFJ プライムバランス（成長型）、マイバランス 50、マイバランス 70、インデックスコレクション（バランス株式 30）の 5 本が確定拠出年金専用である。名称が類似するのは、リスク水準の異なる様々な顧客ニーズに対応するため、運用コンセプトは同一だが、リスク水準の異なる資産配分固定型商品を、運用機関が複数用意しているからである。三菱 UFJ プライムバランス（成長型・安定成長型・安定型）シリーズ、マイバランス（バランス 70・バランス 50・バランス 30）シリーズ、インデックスコレクション（バランス株式 70・バランス株式 50・バランス株式 30）シリーズはいずれもリスク水準が異なる 3 つの投資信託を展開し、資産配分は図表 4 の通りである。

<sup>3</sup> ニッセイ基礎研究所 高岡和佳子「リスクコントロール型ファンドは過剰なリスクを回避できるか」を参照。  
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=64534?site=nli>

3つのシリーズに属している3つの資産配分固定型投資信託を、株式インデックスの配分が高い順に、それぞれ高リスク型、中リスク型、低リスク型と分類する。資産配分を詳しく見てみると、運用機関によって差はあるが、同じ型の資産構成比は類似していることが分かる。例えば、高リスク型の株式インデックスの配分は、マイバランスシリーズ<sup>4</sup>とインデックスコレクションシリーズ<sup>5</sup>では70%、三菱UFJプライムバランスシリーズでは75%であり、中リスク型の株式インデックスの配分は、全シリーズ50%である<sup>6</sup>。

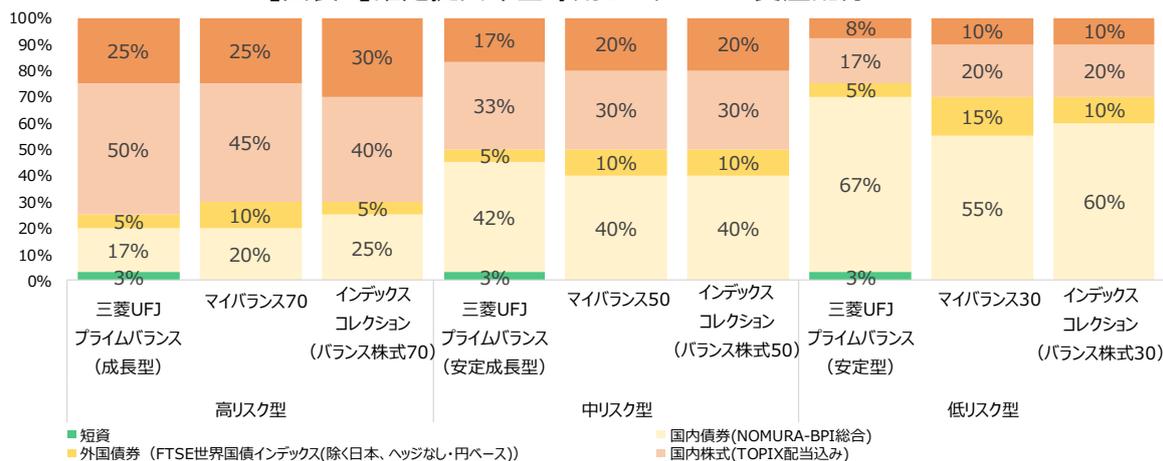
【図表3】純資産総額上位20本のバランス型投資信託一覧(2021年末時点)

順位	ファンド名	分類	純資産総額(百万円)	過去3年リターン(年率)
1	投資のソムリエ	資産配分変更型	648,062	4.26%
2	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	資産配分固定型	574,746	▲0.22%
3	スマート・ファイブ(毎月決算型)	資産配分変更型	349,538	3.71%
4	財産3分法F(不動産・債券・株式)毎月分配型	資産配分固定型	335,189	5.87%
5	セゾン・バンガード・グローバルバランスファンド	資産配分固定型	303,431	10.05%
6	ピクテ・マルチアセット・アロケーション・ファンド	資産配分変更型	280,639	5.17%
7	三菱UFJプライムバランス(安定成長型)(確定拠出年金)	資産配分固定型	260,207	6.13%
8	東京海上・円資産バランスファンド(年1回決算型)	資産配分固定型	250,431	▲0.21%
9	リスク抑制世界8資産バランスファンド	資産配分変更型	225,096	3.51%
10	JPMベスト・インカム(毎月決算型)	資産配分変更型	200,804	5.40%
11	三菱UFJプライムバランス(成長型)(確定拠出年金)	資産配分固定型	179,259	8.72%
12	分散投資コア戦略ファンドS	資産配分変更型	177,548	5.43%
13	マイバランス50(確定拠出年金向け)	資産配分固定型	174,959	6.84%
14	のむらつぷ・ファンド(普通型)	資産配分変更型	162,745	8.14%
15	マイストーリー分配型(年6回)Bコース	資産配分固定型	137,656	5.54%
16	マイバランス70(確定拠出年金)	資産配分固定型	135,696	8.76%
17	インデックスコレクション(バランス株式30)	資産配分固定型	134,781	4.45%
18	NWQフレキシブル・インカムファンド 為替ヘッジなし(毎月決算型)	資産配分変更型	131,540	-
19	JP4資産バランスファンド 安定成長コース	資産配分固定型	130,307	6.69%
20	eMAXIS Slim バランス(8資産均等型)	資産配分固定型	130,127	8.00%

(注)レバレッジ型除き。分類は交付目論見書によって筆者が分類した。

(資料)モーニングスターHPより、筆者作成。

【図表4】確定拠出年金専用3シリーズの資産配分



(資料)各運用会社の交付目論見書より、筆者作成。

<sup>4</sup> 2021年12月29日から使用開始の当該運用会社の交付目論見書を引用した。

<sup>5</sup> 2021年10月27日から使用開始の当該運用会社の交付目論見書を引用した。

<sup>6</sup> 2021年8月20日から使用開始の当該運用会社の交付目論見書を引用した。

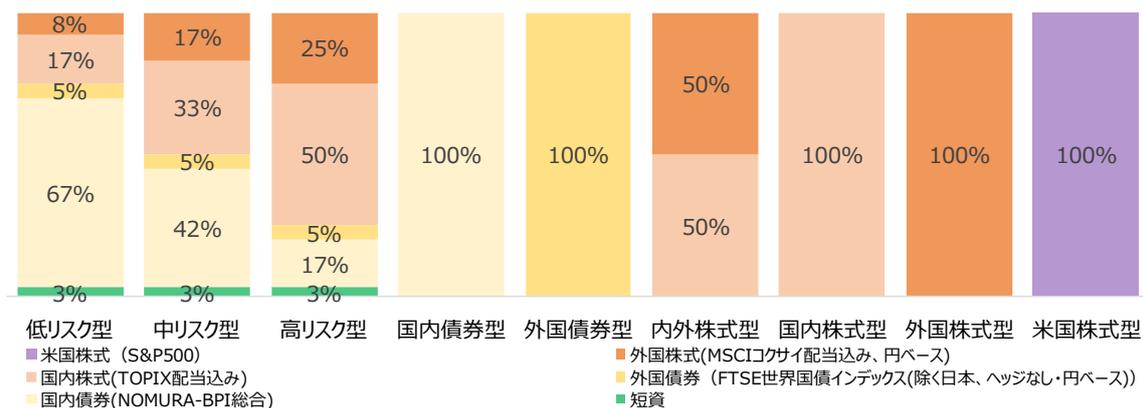
## 2 | 4つ金融危機直前にバランス型に投資したらいくらになる？

確定拠出年金においては、多くの選択肢の中から自分で運用商品を選び、それぞれの資産の割合、つまり適切なポートフォリオの資産配分を考えなければならない。そこで、過去のデータを用い、実際に投資していた場合のパフォーマンスを確認することで、商品の特徴のイメージを掴んでみたい。

確定拠出年金は2001年10月からある制度であるが、日本での過去の4つの金融危機直前に遡って、いくつかのポートフォリオを想定し、毎月2万円を積立投資したらいくらになったのかを見てみたい。

前節で紹介した確定拠出年金専用のバランス型（資産配分固定型）の代表例として、株式インデックス25%・債券インデックス72%・短資3%を組入れる比較的风险が低い「低リスク型」、株式インデックス50%・債券インデックス47%・短資3%を組入れるある程度リスクがある「中リスク型」と株式インデックス75%・債券インデックス22%・短資3%を組入れる比較的风险が高い「高リスク型」を想定する。加えて、国内株式インデックス50%・外国株式インデックス50%を組入れる「内外株式型」と「国内債券型」、「外国債券型」、「国内株式型」、「外国株式型」、「米国株式型」それぞれ100%の場合も追加し、合計9種の資産配分で、4つの金融危機直前から毎月2万円を積立投資したら2021年12月末でいくらになったのかについて比較してみたい【図表5】。

【図表5】9種の資産配分



(資料)筆者より作成。

結果を確認してみよう。いずれの場合も2021年12月末の最終時価残高は累計積立元本を上回っている【図表6】。積立時間が長ければ長いほど、最終積立金額が大きく、特に米国株式型、外国株式型が9種の資産配分の中では群を抜いて最終積立金額が大きく、資産を大幅に増やしたことが分かる。

一番投資期間が長い日本バブル崩壊直前から積立投資を始めた場合、米国株式型の最終積立金額は6,046万円となっており、累計積立元本768万円の7~8倍になっている。外国株式型も4,761万円とおおよそ元本の6倍になっている。その次に内外株式型は2,733万円、高リスク型は1,998万円、外国債券型は1,774万円、中リスク型は1,694万円となっている。日本バブル崩壊から今に至るまで、日本株式の回復が緩いため、国内株式型は1,597万円と2倍程度の最終積立金額にとどまっている。そして低リスク型が1,376万円、国内債券型が1,080万円となっており、資産の増加が比較的小さかった。

IT バブル崩壊、リーマン・ショックとコロナ・ショックの直前から投資をした場合、米国株式インデックス、外国株式インデックスといった成長力のある株式型が変わらず最上位となっており、最終積立金額が最も大きかった。次に最終積立金額が大きかったのは外国株式と国内株式 50%ずつ組み入れた内外株式型である。バランス型の高リスク型と国内株式型も健闘している。総じて株式型が上位に位置するのに対して、債券型は下位に位置している。資産配分固定型のバランス運用は、株式インデックスと債券インデックスの両方に投資するので、当然中間的な結果となり、株式インデックスの配分が高い方が、上位に位置している。高リスク型は国内株式型と同程度かそれ以上のパフォーマンスとなっている。低リスク型は国内債券型より最終積立金額が大きいが、国内株式型には見劣りする。株式インデックスと債券インデックスの配分が同程度であるので、中リスク型の最終積立金額は高リスク型と低リスク型の中間に位置している。

【図表6】最終積立金額(2021 年末時点)

日本バブル崩壊直前～今 (累計積立元本：768万円)		ITバブル崩壊直前～今 (累計積立元本：524万円)		リーマン・ショック直前～今 (累計積立元本：340万円)		コロナ・ショック直前～今 (累計積立元本：48万円)	
ポートフォリオ	最終積立金額	ポートフォリオ	最終積立金額	ポートフォリオ	最終積立金額	ポートフォリオ	最終積立金額
米国株式型	6,046万円	米国株式型	2,410万円	米国株式型	1,338万円	米国株式型	69万円
外国株式型	4,761万円	外国株式型	1,959万円	外国株式型	1,062万円	外国株式型	67万円
内外株式型	2,733万円	内外株式型	1,497万円	内外株式型	857万円	内外株式型	62万円
高リスク型	1,998万円	高リスク型	1,154万円	国内株式型	677万円	高リスク型	57万円
外国債券型	1,774万円	国内株式型	1,104万円	高リスク型	668万円	国内株式型	57万円
中リスク型	1,694万円	中リスク型	958万円	中リスク型	555万円	中リスク型	54万円
国内株式型	1,597万円	外国債券型	852万円	外国債券型	463万円	低リスク型	51万円
低リスク型	1,376万円	低リスク型	776万円	低リスク型	456万円	外国債券型	50万円
国内債券型	1,080万円	国内債券型	615万円	国内債券型	371万円	国内債券型	48万円

(注)各ランキングはそれぞれの期間内における順位。日本バブル崩壊直前、IT バブル崩壊直前、リーマン・ショック直前、コロナ・ショック直前は1989年12月末、2000年2月末、2007年10月末、2019年12月末から月次データ(円ベース・RI)を使用。1ヵ月毎にリバランスを行うと想定する。上記グラフは四捨五入の試算結果。データは投資コスト、税金などを考慮していない。

(資料)Datastream、Bloomberg、Morningstar Direct より作成。

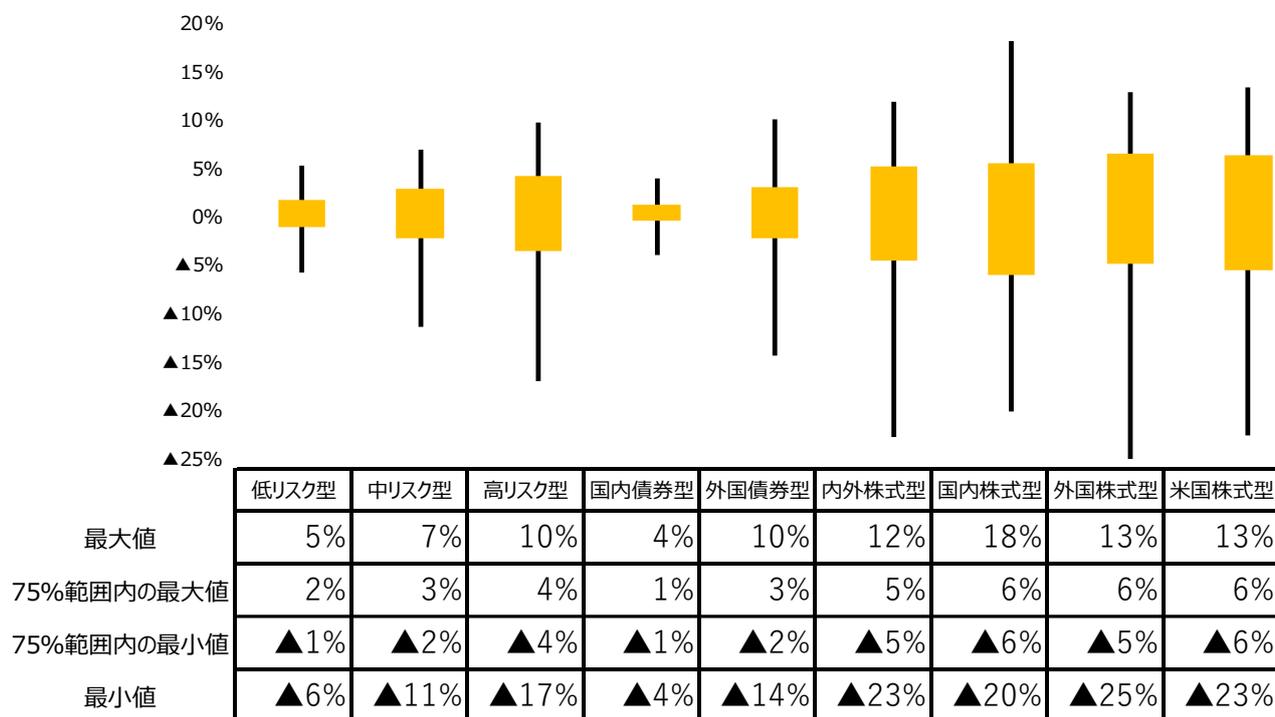
尚、図表6で示しているように、一番投資期間が短いコロナ・ショック直前から2021年12月末までの資産残高の順位は長期期間の結果と同じように見える。しかし、2022年2月以降の株価急落で結果が違って来るかもしれない。このように短期ではリターンもリスクも安定していない可能性があるため、短期のパフォーマンスで資産配分を決めることは避け、あくまで参考程度と考えた方がよい。

## 5—若い人ほど、もっとリスクの高い資産を多く配分すべきである

日本バブル崩壊直前から、各種資産配分における月次リターンの最大・最小値（図表7：黒線）と昇順に並べた月次リターンの極端な値を取り除いて75%が収まる範囲（図表7：オレンジ色長方形）をグラフで出してみた【図表7】。資産配分固定型のバランス運用を見ると、低リスク型のひと月最大下落率は国内債券型より多少大きいですが、外国債券型よりは小さく低リスク低リターンと言える。中リスク型と高リスク型だと、ひと月最大下落率が外国債券型と同じくらいだが、日本バブル崩壊直前を除き、外国債券型よりリターンが良い。短期的な価格変動が小さいわりに、リターンが高い点が、資産配分固定型のバランス運用の利点ではある。

一方、株式型の月次最大下落率は、国内株式型で20%、外国株式型では25%である。極端な値を取り除いても、株式型に投資するなら、ひと月±6%は変動する。金融市場が混乱すれば、たったひと月で積み上げた資産を失い積立元本を下回る可能性もある。しかし、一番投資期間が短いコロナ・ショック直前から2021年12月末までのように投資期間が短いとその可能性もあるが、投資期間が長くなるにつれ、積み上げた資産が大きくなり、積立元本を下回る可能性は極めて小さくなっていく。短期的な値動きを抑えたければ、バランス型の方が優れているが、長期的には短期的な値動きを抑えるメリットは低下する。

【図表7】リターンの最大・最小値と75%範囲内の最大・最小値(2021年末時点)



(注)日本バブル崩壊直前(1989年12月末)から月次データ(円ベース・RI)を使用。1カ月毎にリバランスを行うと想定する。上記グラフは四捨五入の試算結果。データは投資コスト、税金などを考慮していない。

(資料)Datastream、Bloomberg、Morningstar Directより作成。

確定拠出年金の場合は60歳まで現金化できず、投資を継続することとなるが、実のところ、60歳までの投資期間が短い人と異なり、若い人が短期的なリターンのブレにこだわる必要性は小さい。特に、一時的に資産時価残高が急落して慌てて元本確保型などに入れ替え、損失を確定すべきでないことに注意してもらいたい。短期の値動きに応じて売買を繰り返すより、長期的な視点で資産配分をすすめる方が大切である。長い期間投資した場合、投資期間における元本割れしている期間の割合や元本最大毀損率で比較すると、株式型とバランス型のリスクは優劣がつけられない【図表8】。

リーマン・ショック直前から投資する場合だと、株式型は元本割れした期間の割合が20~30%台、元本最大毀損率が30~40%台であるのに対して、高リスク型、中リスク型と低リスク型は元本最大毀損率が、株式型より小さく10~28%であるが、元本割れした期間の割合は20~30%台となっており、株式型とさほど変わらない。

投資期間が一番長い日本バブル崩壊直前から投資した場合は、国内株式型の評価が難しいが、それ以外の株式型（米国株式型、外国株式型、内外株式型）の元本最大毀損率は16%~23%に対して、高リスク型と中リスク型は14%~20%と大差ない。また元本割れした期間の割合も、国内株式型以外の株式型が5%~17%に対して、高リスク型と中リスク型は7%~16%と大差ない。バランス型と比べて、株式型は価格変動が大きいが、長期保有をすれば、価格変動による影響に大差はなく、その上リターンは株式型の方が高い。

低リスク型の場合、元本最大毀損率が8%と国内債券型のリスクと同程度低いが、極めて低いパフォーマンス、つまり最終積立残高があまり増えないという代償を払うことになる。

過去のデータからは、バランス型よりも、もっとリスクの高い資産クラスを多く配分することが得策であると思う。なぜなら、分散投資は重要だが、分散投資には様々な分散効果があり、必ずしもすべての分散効果を等しく活用する必要性はないからだ。分散投資には、時間分散と資産分散があり、

【図表8】元本割れ期間と元本最大毀損率(2021年末時点)

日本バブル崩壊直前~今 (累計積立元本：768万円)			ITバブル崩壊直前~今 (累計積立元本：524万円)			リーマン・ショック直前~今 (累計積立元本：340万円)			コロナ・ショック直前~今 (累計積立元本：48万円)		
ポートフォリオ	元本割れした期間の割合	元本最大毀損率	ポートフォリオ	元本割れした期間の割合	元本最大毀損率	ポートフォリオ	元本割れした期間の割合	元本最大毀損率	ポートフォリオ	元本割れした期間の割合	元本最大毀損率
米国株式型	5%	18%	米国株式型	33%	41%	米国株式型	24%	38%	米国株式型	17%	13%
外国株式型	6%	16%	外国株式型	28%	36%	外国株式型	25%	41%	外国株式型	17%	14%
内外株式型	17%	23%	内外株式型	37%	34%	内外株式型	30%	36%	内外株式型	17%	12%
高リスク型	16%	20%	高リスク型	35%	24%	国内株式型	35%	32%	高リスク型	17%	9%
外国債券型	7%	11%	国内株式型	38%	33%	高リスク型	32%	28%	国内株式型	21%	10%
中リスク型	7%	14%	中リスク型	29%	14%	中リスク型	29%	19%	中リスク型	17%	6%
国内株式型	55%	40%	外国債券型	2%	3%	外国債券型	33%	17%	低リスク型	21%	3%
低リスク型	3%	8%	低リスク型	14%	4%	低リスク型	21%	10%	外国債券型	0%	0%
国内債券型	2%	2%	国内債券型	0%	0%	国内債券型	2%	1%	国内債券型	83%	1%

(注)各ランキングは図表6における順位。日本バブル崩壊直前、ITバブル崩壊直前、リーマン・ショック直前、コロナ・ショック直前は1989年12月末、2000年2月末、2007年10月末、2019年12月末から月次データ(円ベース・RI)を使用。1ヵ月毎にリバランスを行うと想定する。

上記グラフは四捨五入の試算結果。データは投資コスト、税金などを考慮していない。最大毀損率は絶対値をとる。

(資料)Datastream、Bloomberg、Morningstar Directより作成。

さらに資産分散には、同一資産クラス内の銘柄を分散する銘柄分散と、投資する資産クラスを分散する資産分散がある。長期的な資産形成においても、銘柄分散は重要だが、株式インデックスであれば、十分銘柄分散されている。長期積立投資により、資金投入時期が分散される時間分散と長期保有のメリットを十分享受できる若い人にとって、資産分散により価格変動リスクを抑えるメリットは小さく、長期的により高いリターンを得るメリットの方が大きい。そもそも、確定拠出年金制度は積立時期の分散と長期保有によって時間を味方にできる年金制度である。確定拠出年金の資産配分を決定する際に、長期的により高いリターンを得る可能性が大きいリスクの高い資産クラスをより多く配分した方が老後のための資産をより効率良く形成できるのではないかと考える。

## 6—結論

預貯金などリスクのない運用商品、もしくは資産分散の手段としてのバランス型に投資すればリスクを低減できて安心してしまいがちである。バランス良く投資するという語感も良い。しかし、老後のための資金を形成するための確定拠出年金（DC）においては、投資期間が長い若い人は、資産固定型バランス運用より、外国株式といった成長力がある株式インデックスにもっと投資すべきであると考えている。もちろん、株式インデックスに長期投資する場合も注意すべき点はある。株価暴落とかのニュースが流れて、資産の時価残高が大きく減少しても、慌てて元本確保型商品などに入れ替え、損失を確定すべきではないということである。一時的に元本が大きく毀損しても、長期的には高い収益率を獲得できるからである。元本確保型商品などに入れ替えて損失を確定してしまうと、高い収益率を獲得する機会を失うことになる。

一方、年齢が上がるにつれ、残る投資期間が短くなり、株価が回復するまで待ってられなくなる。残る投資期間が短くなるにつれ、資産分散により短期的リスクを抑える重要性が増えるので、少しずつバランス型に移行するなど、リスクの低いポートフォリオに移行した方が良い。また、資産運用の結果、十分に満足できる老後のための資産形成ができたなら、思い切って全額を元本確保型にするのも良いと思う。しかし、まずは若いうちに、外国株式などといった成長力が高い資産クラスにより多く投資することで、十分な資産を形成することが先決である。今一度ご自身の確定拠出年金の拠出金割合や運用内容を見直してみてもどうか。

なお、確定拠出年金制度は積み立てるときに、個人が拠出する月々の掛け金は全額所得控除の対象となり、運用期間中、運用益が非課税となる税制優遇措置がある。まだ加入していない人は、是非加入を検討してほしい。

---

(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。