

基礎研 レポート

資産形成に向いている投資商品 とは何か

—何に投資をしたら良いか迷うのであれば、iDeCo やつみたて
NISA などを活用すべき

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

人の一生においては、結婚と出産の費用、教育費、住宅購入、老後資金など、大きな支出を伴うライフイベントに備えるため、働いて得たお金を貯蓄や資産運用などでまとめたお金を準備する必要がある。特に人生 100 年時代において、多くの人は公的年金だけでは経済的に老後を安心して生活するのが難しく、老後を見据えた資産形成が必要である。

しかし、世の中には、預貯金、株式、債券、不動産、FX取引、暗号資産、NFT など多種多様な商品が溢れている。安心してお金を増やしていくために、どのような金融商品を購入したら良いのかを考えてみたい。特に、資産形成に向いていない投機やギャンブルと、資産形成に向いている投資との違いについて説明してみたい。資産形成をする際に少しでも参考になれば幸いである。

1——ゼロ、マイナス、プラスサムゲームとは

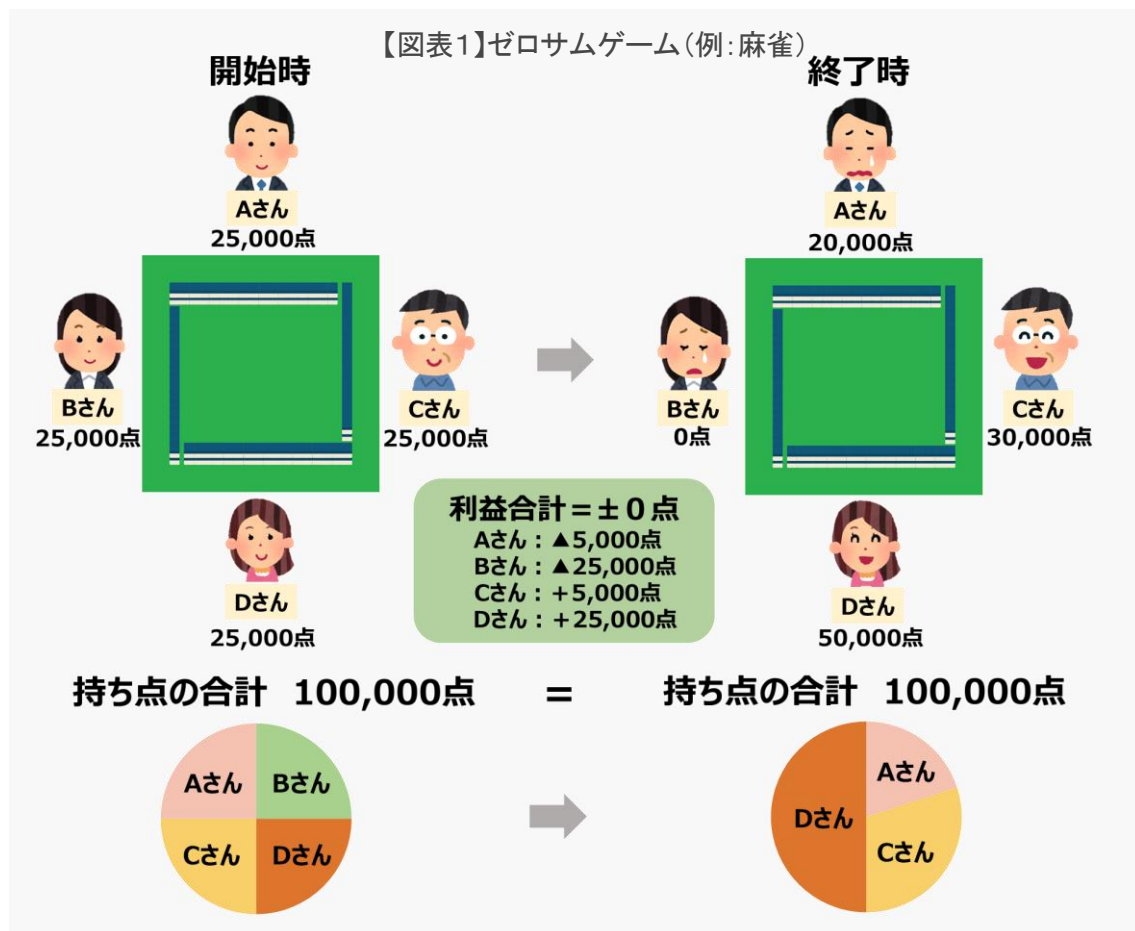
まずは、日常生活に良くある事例から、ゲーム理論でのゼロサムゲームについて説明したい。

ゼロサムゲームというのは参加者全員の利益と損失の合計が変わらずゼロとなるゲームなのだが、その代表例としては麻雀がある（図表 1）。

一般的に麻雀ではゲーム開始の時点で、プレイヤーの A さん、B さん、C さん、D さんの持ち点がそれぞれ 25,000 点、合計 100,000 点である。ゲームでは 4 人の中で、この 100,000 点を取り合う。例えば、ゲーム終了の時点、D さんは 50,000 点、C さんは 30,000 点、A さんは 20,000 点、B さんは 0 点という結果になったとする。A さんは 5,000 点、B さんは 25,000 点負けたのに対して、C さんは 5,000 点、D さんは 25,000 点勝ったことになる。しかし、プレイヤー 4 人の持ち点の合計は常に 100,000 点であり、参加者全員の利益合計は常にゼロになる。

このことをアップルパイに喩えてみると、ゲームでパイ（参加者の持ち分）の分け方を決める場合、ゲーム終了時のパイの大きさはゲーム開始時と同じで変わらないので、参加者全員で、同じパイを奪い合うゲームということになる。

このように、ゼロサムゲームでは、誰かの利益は、必ず誰かの損失になるので、参加者全員の勝ち



負けを合計するとゼロになる。

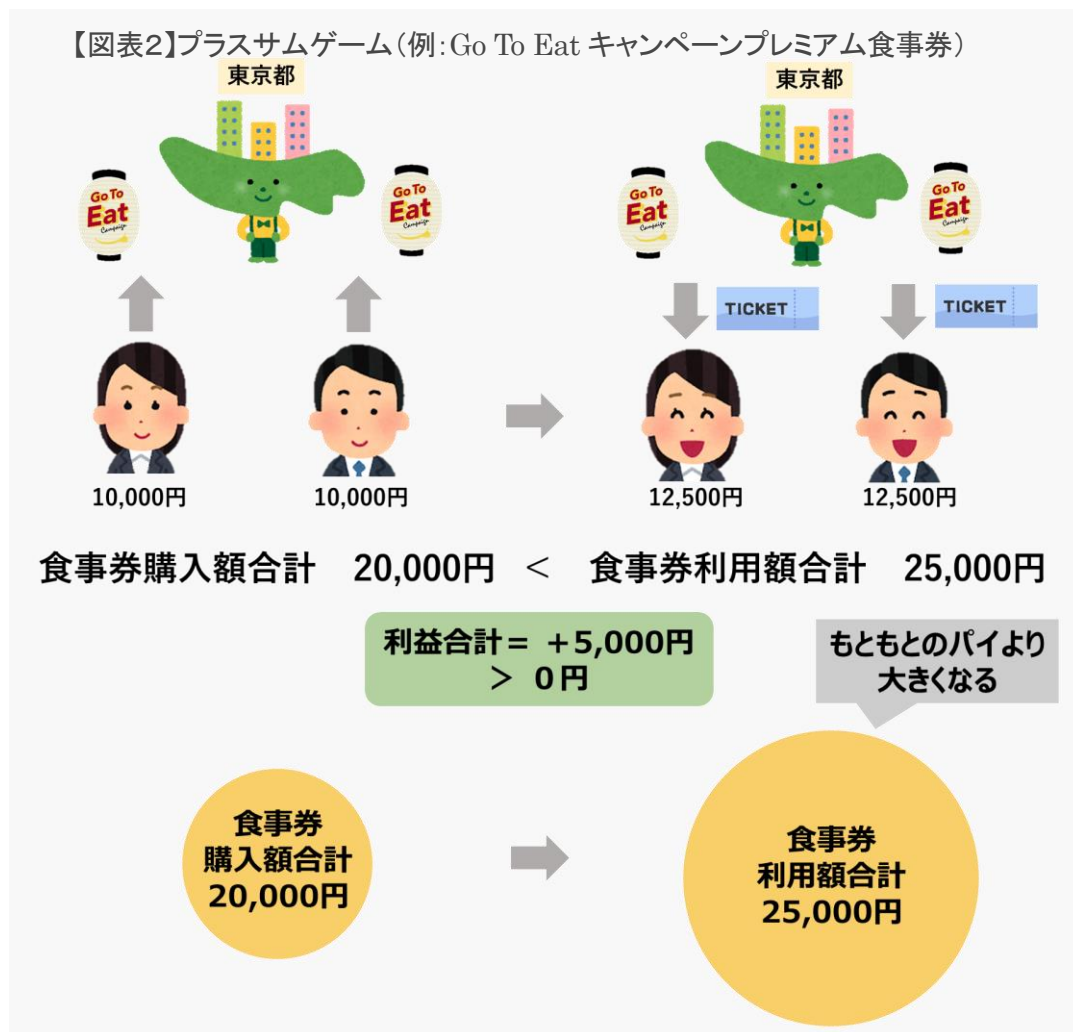
さらに、参加者全員の利益と損失の合計がマイナスになるというマイナスサムゲームがある。その代表例としては宝くじが挙げられる。

「宝くじ公式サイト」令和3年度のデータによると、宝くじの売上額が合計8,133億円である。しかし、支払われた当選金は3,758億円と、8,133億円の半分にも満たさない。宝くじを買う参加者全員で4,375億円の損となるので、マイナスサムゲームと言える。

宝くじは各都道府県等が実施する公共事業などで使う資金の調達を目的として発売されている。基本的に参加者全員が受け取る当選金は宝くじの売上額より大幅に少ない。宝くじを買う参加者のうち、運がとても良く1億円以上の高額当選とかする参加者はほんの一握りだ。売上額の残りはおおむね社会福祉のために使われている。アップルパイで言うと、参加者全員が受け取るパイを全部合わせてもパイの大きさは半分にもならないということである。

プラスサムゲームは参加者全員の利益と損失の合計がプラスであるゲームなのだが、その代表例として、都道府県が開催していた飲食店を応援するGo To Eat キャンペーンを紹介する(図表2)。

例えば、東京都からプレミアム食事券10,000円で購入すると、購入額よりも25%お得で12,500円分のプレミアム食事券をもらえる。2名の食事券購入額合計が20,000円、食事券利用額合計が25,000円になり、食事券を購入した人はそれぞれ2,500円、合計5,000円分だけ得をすることになる。



これをアップルパイに喩えてみると、ゲームに参加する参加者全員が受け取るパイを全部合わせると、もともとのパイより大きくなるお得なゲームということになる。

ゼロ、マイナス、プラスサムゲームに参加した結果はこのように全く違う。また、ゲームによってはゼロ、マイナス、プラスのどれなのか、良く分からないものもある。

次章で、この3種類のゲームの違いを応用して、投機とギャンブルと投資の見分け方を提示し、何故、投資が資産形成に向いているのかについて説明していきたい。

2——投機、ギャンブルと投資

「投機」、「ギャンブル（賭け事）」と「投資」は損をするかもしれない不確実性、つまりリスクがあるが、このレポートでは、それぞれについて参加者全員の利益合計がプラス、マイナス、ゼロ、不明のどれなのかによって資産形成に向くかどうかを見分けることとしたい（図表3）。

麻雀のような参加者全員の持ち分合計が一定で利益合計がゼロのゼロサムゲームの場合、または将来の参加者全員の持ち分合計と利益合計が不明、つまり将来の価値がどうなるかわからない場合を「投

【図表3】投機、ギャンブルと投資

	資産形成に向いていない		資産形成に向いている
	投機	ギャンブル等	投資
参加者全員 持ち分合計	一定	不明	減っていく
参加者全員 利益合計	ゼロ	不明	マイナス
			増えていく
			プラス

機」とする。つまり、投機の場合、参加者全員の利益の平均がゼロか不明で、参加者それぞれが期待できる利益もゼロか不明なので、資産形成に向いていない。

さらに、宝くじのような参加者全員のパイが必ず小さくなるマイナスサムゲームは資産形成に最も向いていない。参加者全員の持ち分合計が減っていき、利益合計がマイナスになるからである。ギャンブルであるパチンコ、競馬、競艇等は、宝くじと同じマイナスサムゲームである。「ギャンブル」や「宝くじ」はあくまで娯楽として楽しむものであり、長期の資産形成には向いていない。

食事券キャンペーンはプラスサムゲームではあるが、短期間で終了してしまう。もし、長期的かつ継続的にお得になるプラスサムゲームがあれば、参加者全員の持ち分合計が今後増えていくと期待できるため、長期的に利益合計がプラスになり、参加者それぞれが期待できる利益もプラスであり、資産形成に向いている。結論から言うと、長期の「投資」はプラスサムゲームと考えて良いため、普通の人にとっては、長期の資産形成のためには「投資」を有効活用することが必要であり望ましい。

では、資産形成に向いている「投資」とは具体的に何だろうか。これからの章では、比較的名で代表的な投資商品を取り上げて、それぞれが資産形成に向いている投資商品である理由について説明していきたい。

3——資産形成に向いている投資商品とは何か

本章では、投資商品の代表例である債券や株式や不動産を簡単に紹介し、それぞれについて資産形成に向いている理由を説明してみたい。

尚、株式、債券などの証券商品は投資手法によって、長期投資と短期売買に分けることができるが、この章では長期投資を前提に説明していきたい。ちなみに筆者は投資商品であっても短期売買の取引をするとゼロサムゲームとなり「投機」に該当すると考えている。

【債券】

日本で発行されている債券の大部分は、定期的に投資家が利息というインカムを受け取る仕組みがある。ここでは一番シンプルな固定利付債の取引を具体例として紹介する（図表4）。

Aさんは満期10年、毎年の利息が1万円、販売価格と償還価格がともに100万円である債券を購入した。3年間保有していたAさんは、利息合計3万円を受け取った。3年後にBさんはAさんから時

【図表4】債券

	債券満期 までの取引			10年後	債券満期 償還時
債券価格	95万円	93万円	97万円		100万円
利息	3万円	1万円	2万円		4万円

発行体 (国・会社) → 金融機関 (証券会社など) → 債券を買った人 (Bさん, Cさん, Dさん) → 債券を売った人 (Aさん, Bさん, Cさん) → 10年後利益合計 = +10万円

10年後利益合計 = +10万円
 Aさん: ▲2万円
 Bさん: ▲1万円
 Cさん: +6万円
 Dさん: +7万円

項目	Aさん	Bさん	Cさん	合計
売買損益	▲5万円	▲2万円	+4万円	±0万円
利息受取	+3万円	+1万円	+2万円	+6万円

償還益 +3万円
 利息受取 +4万円
 累計利息受取 +10万円

Bさんは1年間保有し利息合計1万円を受け取り、Cさんに時価93万円で債券を売却した。Cさんは2年間保有し利息合計2万円を受け取り、Dさんに時価97万円で売却した。Dさんは保有期間中に、利息合計4万円を受け取り、満期になるまで保有し続けた。10年後の満期償還時に、Dさんは償還額100万円を受け取った。

各投資家の損益が様々だが、投資家全員の利益合計が+10 万円でプラスである。この 10 万円は、インカムに相当する累計利息受取の 10 万円である。ちなみに、このケースでは債券の売買取引はゼロサムゲームであり、投資家全員の売買（償還）損益の合計は 0 万円である。

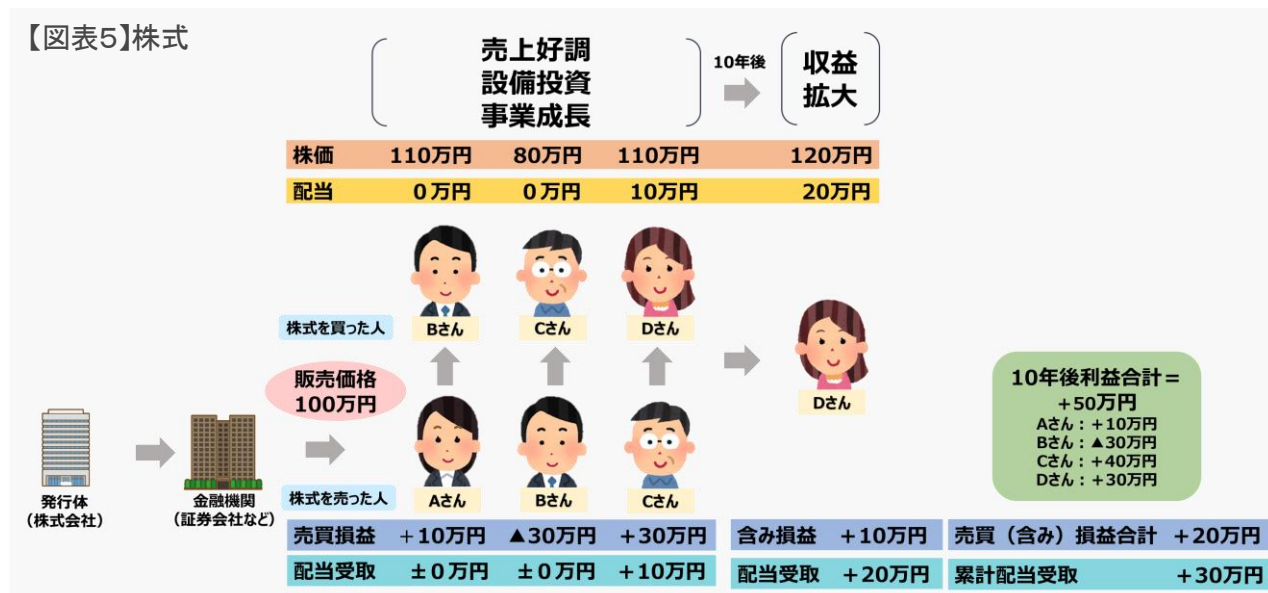
債券にはあらかじめ定められた利息というインカムをもらえる仕組みがあるためプラスサムゲームとなる。会社が倒産しない限り、今後の投資家全員の持ち分合計がインカム分だけ増えていき、投資家全員の利益合計がプラスであることが合理的に期待できるため、債券の長期保有は「投資」であり、長期の資産形成に向いている。

株式の場合、インカムである債券の利息に相当する配当がある銘柄が多い。ただし、債券と違って配当が実際に支払われるのか、いくら支払われるのかは確定しておらず、あくまでも予想や期待である。図表5で株式取引の具体例を見てみよう。

次にBさんの保有している間も配当がないまま、Bさんは時価 80 万円でCさんに売却した。

次にCさんの保有している間、会社が順調に成長して売上好調で利益が出て10万円の配当があり、Cさんは時価110万円でDさんに売却した。

【図表5】株式

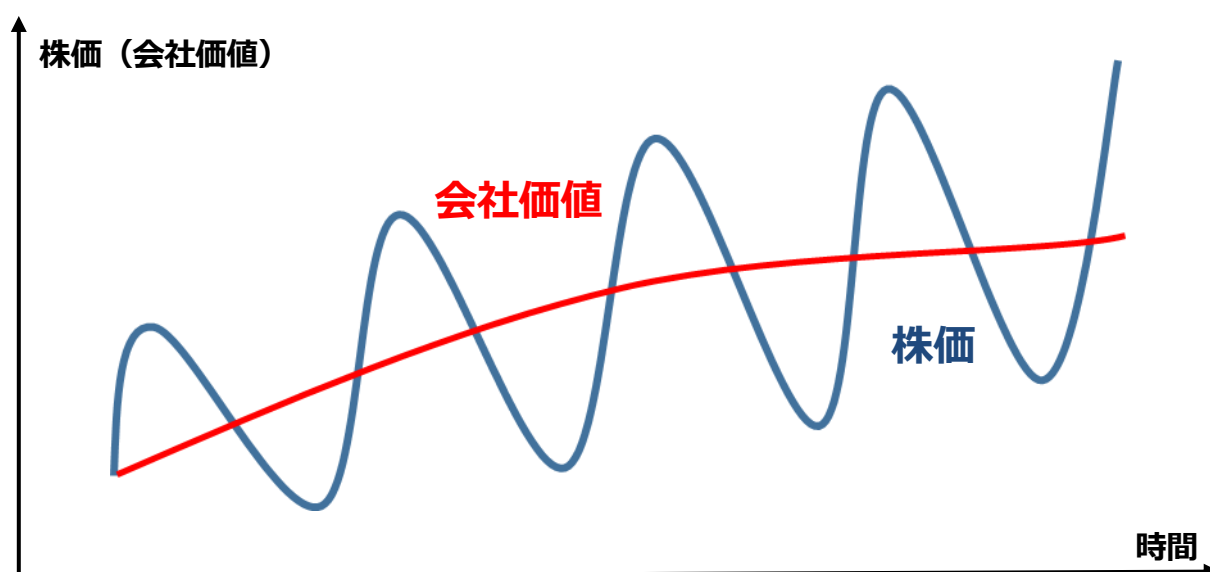


10年後、会社が成長した結果、株価が120万円に上昇し、Dさんは、保有期間中に配当の20万円を受け取った。

すると10年後の各投資家の損益状況は、Aさんが売却益+10万円、Bさんが売却損▲30万円、Cさんが配当受取+10万円、売却益+30万円です+40万円、Dさんが配当受取+20万円、含み益+10万円です+30万円である。投資家全員の利益合計はインカムである累計配当受取+30万円と会社の価値増加+20万円です、合計+50万円である。

業績が好調な会社の株式はインカム（配当）と長期的に価値が増加していく仕組みの両方が期待できる商品である。投資する会社の商品が好調に売れ、売上が増加し、利益が出ていれば、その利益の一部が配当として株主に支払われたり、内部留保として事業拡大に向けた投資などが行われたりする（図表6）。株価というものは投資家間の需給関係などによって理論的もしくは本質的な会社価値（ファンダメンタル・バリュー）から離れて変動する。しかし、今後も利益が入ってくることが見込まれ

【図表6】中長期の株価変動と会社価値の増加



る場合、会社価値が中長期的に増加していくとともに、株価も上がっていくことが十分期待できる。このように、株式には長期的に価値が増加していく仕組みがある。

株式は良い会社を数多く選択し分散投資すれば、今後の投資家全員の持ち分合計が増えていき、将来の投資家全員の利益合計がプラスとなるプラスサムゲームであることが合理的に期待できる。従って、株式の長期保有は「投資」であり、資産形成に向いている。適切な方法での株式投資は、けっしてギャンブルでも投機でもない。

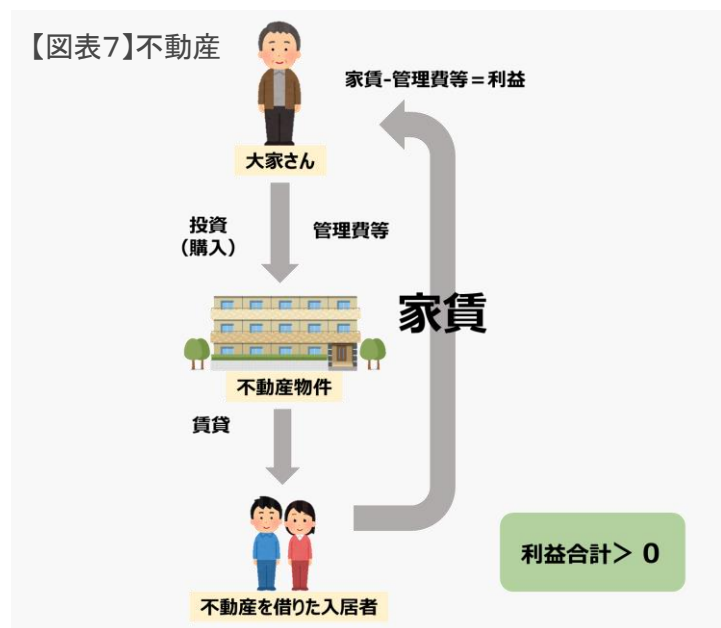
【不動産】

不動産は、債券の利息や株式の配当に相当するインカムである家賃収入がある。図表7でワンルームマンションやアパートをイメージして説明する。

大家さんが購入した不動産を入居者に貸し出し、毎月、入居者が家賃を大家さんに支払う。良い物件であれば、修繕費や管理費用等のコストはかかるものの、長期的に利益が出て、安定したインカムが期待できる。

また、自分の持ち家の場合も、定期的に家賃を払わなくても良いという経済的利益を享受できるので、賃貸マンションと同様にインカムがあると考えることが可能である。

不動産は良い場所にある複数の優良物件に分散投資し、適切に管理・運用すれば、長期的に利益が安定的にプラスになることが十分期待できるため、プラスサムゲームであると言える。不動産の長期保有は「投資」であり、資産形成に向いている。



4——資産形成に向いている貯蓄と投資の違い

リスクを取って長期保有をすることでお金を増やすことが期待できる「投資」と異なり、お金を貯めることで家計の基本となる「貯蓄」は元本保証があつて基本的にリスクがない。

預貯金や元本保証型保険等、貯蓄商品は信用力がある銀行や保険会社などにお金を預けて運用してもらうことになるため、不確実性がなく安全性が高い。

また、多少ではあるが、貯蓄商品は利子がついたりするので、参加者全員の持ち分合計が大きくなり、利益合計が少しプラスになる。プラスサムゲームの貯蓄は資産形成に向いていると考えられる。

入学時期がほぼ決まっている教育資金など近い将来に必要な資金や、必要な時期が決まっている資金の準備は、安全性と換金性がより求められるので、元本毀損リスクがない貯蓄商品で対応すべきである¹。

一方、老後資金といった残りの投資期間が長い資金の準備であれば、積極的にリスクを取って長期保有のメリットを享受できる投資商品を購入して効率的に資産形成すべきである。

尚、一部の iDeCo などでも取り扱いがある「金」は大昔から貴重な財産として取り扱われており、腐食耐性と換金性も高いので、長期的には値上がりして価値がゼロにならないという歴史的経緯から、多くの人から信用力が高く安全な資産として認識されている。また、インフレヘッジ機能があるとも言われている。

すべての財産を金にすることはお勧めできないが、少し保有するのであれば資産形成に向いていると思われる。ただ、金はやや特殊なので、このレポートでは説明しない。

5—まとめ

今回のレポートでは、参加者全員の利益合計がゼロかマイナスかプラスかという観点から、投機とギャンブル（賭け事）と投資の見分け方を説明してみた。

投機、ギャンブルや宝くじは、ゼロサムゲームもしくはマイナスサムゲーム、または将来の価値が不明なので資産形成に向いていない。一方、投資は参加者全員の持ち分合計が増えていき、将来の利益合計がプラスになると合理的に期待できるプラスサムゲームなので、資産形成に向いている。

投資には、インカムもしくは価値増加を期待できる仕組みがある。債券には利息、株式には配当、不動産には賃料収入という定期的にインカムを受け取る仕組みがある。さらに、株式には将来的な会社価値の増加を期待できる仕組みもある。これらは投資商品であり、長期で分散投資するなど、適切な投資手法で活用すれば、長期の資産形成に向いている。

尚、貯蓄は多少利子がついたりするので、参加者全員の利益合計がすこしプラスになるので資産形成に向いている。各人の資産状況、残りの投資期間、ライフプランと資金の目的に応じて、貯蓄商品と投資商品を使い分けることが望ましい。

多種多様な金融商品から、何に投資をしたらよいか迷う人は、良質な投資商品が数多くある現行つみたて NISA、新 NISA（つみたて投資枠）、確定拠出年金制度（企業型 DC 及び個人型の iDeCo）等の税制優遇諸制度の対象である投資商品から選択すべきであろう。それでも迷う人は株式インデックス商品やバランス型などを選択しておけば良いと思う。（参考：熊 紫云「確定拠出年金では何に投資した

¹ 一般社団法人全国銀行協会の資料（<https://www.zenginkyo.or.jp/article/life/mariage/9836/>）を参考した。

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」 <https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=70490?pno=3&site=nli>)

そして、十分な資産形成をするためには、適切な投資商品をよく吟味し慎重に選択して、少額でも良いので積立投資を始めるなど、資産形成に向けて、なるべく早く準備を始めることが何より重要であると考えている。まずは実際に投資を始めてみてはどうだろうか。

今回のレポートでは、資産形成に向いていないギャンブルと投機に注目して、FX取引の短期売買や暗号資産(仮想通貨)やNFTなどが投機であることについて説明するとともに、資産形成のために投資商品を活用する際のポイントについて述べていきたい。

【附表】まとめ

資産形成に向いている			
プラスサムゲーム			
参加者全員 持ち分合計	増える		
	プラス		
参加者全員 利益合計	投資		貯蓄
	債券 株式 不動産		預貯金 元本保証型保険
商品			

資産形成に向いていない			
	ゼロサム ゲーム	プラスかマイナスか ゼロか分からない ゲーム	マイナスサム ゲーム
	一定	不明	減る
参加者全員 持ち分合計	一定	不明	減る
参加者全員 利益合計	ゼロ	不明	マイナス
投機		ギャンブル等	

(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证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。