

基礎研 レポート

新 NISA では何にどのように投資したら良いのか

—長期の資産形成ではリスクよりもリターンを気にすべき

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

1—はじめに

2024 年から、少額投資非課税制度（NISA）の抜本的拡充や恒久化が実施され、新 NISA の導入が予定されている。元々、NISA 制度は、さまざまな年齢層、所得・資産階層向けに、家計の安定的な資産形成を支援するために導入されている制度である。

新制度も開始されるので、このレポートでは、一般的な投資家が長期の資産形成において、新 NISA をどのように活用すべきかについて考えたい。

老後資金や住宅資金等、長期的な資産形成の目的は十分な資金を準備することである。その目的を踏まえると、同じ金額を投資するのであれば、最終的な時価残高は多い方が良いであろうし、最終的な目標金額が決まっているのであれば、より少ない投資金額で目標金額を達成できる方が良いであろう。しかし、今から老後資金の形成を始める若い人等は、老後の生活を想定し、満足できる生活をするのに必要な金額を算出して、適切な目標金額を設定することは難しいと思われる。いつどのような住宅を購入するか分からない住宅資金についても同様であろう。

一方で、現時点で自分がどのくらい投資できるのかは比較的容易に分かるのではないだろうか。つまり、現在の自分の経済的な状況を踏まえて、余裕資金の範囲内で、どれくらいの金額を投資に回せるかということである。尚、長期の資産形成においては、投資対象と投資方法の選択がとても重要なのだが、新 NISA の投資対象には数多くの債券、株式（個別株）、投資信託等があり、投資方法にも一括、積立等がある。このレポートで何にどのように投資したら良いのかについて考えたい。

そこで、このレポートでは、同じ金額を投資することを前提に、過去のデータを用いて、投資対象ごとに投資方法 4 パターンを想定し、20 年後の最終的な時価残高がどうなるかを確認してみた。

2—20年後の時価残高はいくらになるのか

新NISAのつみたて投資枠の投資対象は、現行つみたてNISA対象商品と同様であり、国内外インデックス型投資信託が主である¹。また、成長投資枠の投資対象は個別株、国内籍の投資信託、上場投資信託（ETF）及び上場投資法人（REIT等）があり、投資対象の範囲がとても広い。

投資経験が浅い投資家にとって、個別株やアクティブ運用型投資信託等の多くの金融商品から良い商品を選別することはとても難しいし、現実的ではないと思われる。

一方、市場インデックスは、数多くの銘柄を組み込んでおり、十分に銘柄分散されている。さらに、銘柄数が一定数に限定されているインデックスの場合、一定のルールに基づいて選ばれるため、銘柄選択効果が期待できるので、運用のプロでない人にとっては良い選択肢であると言える。

そこで、このレポートの投資対象として、代表的な市場インデックスに投資する国内債券型、外国債券型、国内株式型、先進国株式型、S&P 500連動の米国株式型（以下、S&P 500）、ナスダック100連動の米国株式型（以下、ナスダック100）、低リスクのバランス型²（以下、バランス型）を取り上げる（図表1および付表）。

【図表1】代表的な投資対象

投資対象	インデックス	資産配分
国内債券型	NOMURA-BPI総合	100%
外国債券型	FTSE世界国債インデックス	100%
国内株式型	TOPIX	—
	日経平均株価	100%
先進国株式型	MSCIコクサイ	100%
米国株式型	S&P 500	100%
	ナスダック100	100%
低リスクの バランス型	NOMURA-BPI総合	67%
	FTSE世界国債インデックス	5%
	TOPIX	17%
	MSCIコクサイ	8%
	短資	3%

（資料）各種情報より筆者作成。

¹ 金融庁HPによると、つみたてNISA対象商品は指定インデックス型投資信託が207本、アクティブ運用投資信託が30本、上場株式投資信託（ETF）が8本ある（2023年7月12日時点）。

² バランス型については資産配分固定型と資産配分変動型があり資産配分固定型はさらに高リスク型、中リスク型、低リスク型と分類できるが、このレポートでは資産配分固定型の低リスク型を取り上げる。

【図表1付表】主な市場インデックス(2023年6月末時点)

インデックス	構成銘柄	銘柄数	市場規模(円)
NOMURA-BPI総合	国内の公募利付債券	9,364	1,092兆
FTSE世界国債インデックス	日本以外の主要20か国以上の国債	1,231	3,533兆
TOPIX	元東証一部上場の株式	2,157	437兆
日経平均株価	代表的プライム市場上場株式	225	582兆
MSCIコクサイ	日本以外の先進国22か国の主要上場株式	1,275	7,692兆
S&P 500	代表的な米国株式	503	5,648兆
ナスダック100	金融以外のナスダック上場株式上位銘柄	101	2,611兆

(注)2023年6月30日 Refinitiv 為替レート(144.335ドル/円)で概算。時価総額について、NOMURA-BPI 総合は額面ベース、TOPIX、S&P 500、ナスダック100、MSCIコクサイは浮動株ベースの時価総額、日経平均株価は発行済み株式ベースの時価総額。(資料)各種情報より筆者作成。

また、代表的な投資方法として積立投資や一括投資等で、図表2の通り、4つのパターンを設定する。なお、投資する金額である投資元本は、新NISAの成長投資枠の生涯保有上限である1,200万円で統一し、投資期間は20年とする。

【図表2】投資方法の4パターン

投資方法	パターン	投資元本(1,200万円)
①積立	20年間、毎月5万円の積立投資	毎月5万円×12か月×20年
②積立+ボーナス	20年間、毎月3万円の積立投資 また、毎年12月末と6月末に12万円のボーナスで追加投資	毎月3万円×12か月×20年 + 毎年12万円×2回×20年
③積立+据置	10年間にわたって毎月10万円の積立投資 その後は据え置く	毎月10万円×12か月×10年
④一括+据置	5年間、年初に年間枠の240万円を一括投資 その後は据え置く	毎年240万円×5年

図表2に記載の4つのパターンで、1984年12月末から2004年12月末までの20年間のケースから、1か月ずつ投資開始時期をずらして、2003年6月末から2023年6月末までの20年間のケースまで、全223ケースでシミュレーションを行った。

4つの投資方法での各投資対象を購入した場合の最終的な時価残高の平均値を図表3で確認してみよう。投資対象としてはどの投資方法でも米国株式型と先進国株式型の最終的な時価残高の平均値が高い。①積立と②積立+ボーナスで約2,851万円~3,573万円、③積立+据置で約3,803万円~4,794万円、④一括+据置で約4,578万円~5,496万円となっている。

一方、バランス型、国内株式型と国内債券型は最終的な時価残高の平均値が相対的に低い。①積立と②積立+ボーナスで約1,536万円~1,753万円、③積立+据置で約1,763万円~1,919万円、④一括+据置で約1,714万円~2,135万円となっている。

投資対象のリターンがプラスだと、投資した金額が複利的に増えていく。そしてリターンが高い場合、時価残高の増加も加速していく。同様に、投資対象のリターンに差があるとそれぞれの投資対象の最終時価残高の差も広がっていく。

【図表3】最終時価残高の平均値

	① 積立	② 積立+ボーナス	③ 積立+据置	④ 一括+据置
ナスダック100	3,552万円 ≒	3,573万円 <	4,794万円 <	5,496万円
S&P 500	3,065万円 ≒	3,084万円 <	4,094万円 <	4,836万円
先進国株式型	2,851万円 ≒	2,869万円 <	3,803万円 <	4,578万円
外国債券型	2,093万円 ≒	2,102万円 <	2,655万円 <	3,128万円
バランス型	1,661万円 ≒	1,665万円 <	1,919万円 <	2,135万円
国内株式型	1,751万円 ≒	1,753万円 <	1,819万円 >	1,714万円
国内債券型	1,536万円 ≒	1,540万円 <	1,763万円 <	1,989万円

(注)1984年12月末から2023年6月末までの月次データ(円ベース・配当込み)。手数料、税金等は考慮していない。

(資料)各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

なお、日本株式は2013年以降、アベノミクスによって先進国株式並みの上昇となっているため、アベノミクス以前とは投資特性が異なると思われる。従って、日本株式へ今後投資するかどうかの判断においては、今回の試算結果はそのまま使うべきではないことに注意する必要がある。

次に、同じ投資対象を購入した場合、4つの投資方法ごとの最終時価残高の差に注目してみよう（図表3参照）。

各投資対象に投資した20年後の時価残高の平均値は、①積立と②積立+ボーナスがほぼ同額であるが、③積立+据置と④一括+据置は、国内株式型を除いて、①積立や②積立+ボーナスより一段高い水準となっている。

実際に図表3に示しているように、S&P 500、ナスダック100や先進国株式型等、中長期的に高いリターンが期待できる投資対象であればあるほど、積立投資の典型である①積立や②積立+ボーナスよりも、一括投資の④一括+据置の方が最終時価残高の平均値は大きく、その差も大きい。③積立+据置はその中間であるが、④一括+据置に近い結果となっている。簡単に言うと、高いリターンが期待できる投資対象に投資する場合、なるべく早めに投資元本を積み上げた方が、最終時価残高の平均値は高くなる傾向があるので、お得だということだ。

3—20年後の最終時価残高の分布

ところで、第2章で紹介した最終時価残高はあくまでも全223ケースの平均値であり、各ケースの最終時価残高が平均値になるわけではなく、平均値よりも高くなったり低くなったり、バラツキがある。このバラツキは主として価格変動リスクによるものである。

投資のリスクには価格変動リスクの他に、信用リスクや流動性リスク等がある（図表4）。

【図表4】主なリスクの種類

価格変動リスク	株式や債券など資産の価格が変動する可能性のこと。
信用リスク	株式や国債・債券などを発行している国や企業が、財政難や経営不振などを理由に投資家から預かっていたお金（元本）や利息の一部または全部を返済する能力がなくなる可能性のこと。
流動性リスク	市場（マーケット）で金融商品を売りたいときに売ることができなかつたり、希望する価格で売れなかつたりする可能性のこと。

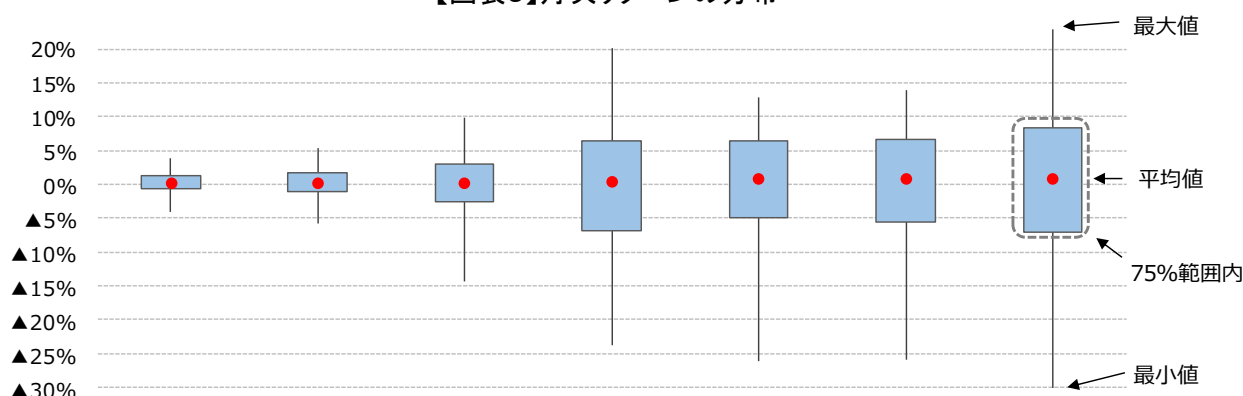
（資料）金融庁と投資信託協会HPより筆者作成。

新NISAの投資対象であるインデックス型投資信託には銘柄選択効果が期待できるため、信用リスクや流動性リスクは最小限に抑えられている。したがって、インデックス型投資信託の投資のリスクは、主に価格変動リスクによるものと考えられる。このレポートでは、リターンのブレおよび最終時価残高のバラツキにすべてのリスクが反映しているものとして分析する。

ファイナンス理論では一般的に投資対象のリターンの分布を正規分布と仮定して、リターンのブレをリスクとしている。リターンが平均値から散らばっているほど、リターンのブレが大きく、リスクが高いとされている。図表5に各投資対象における月次リターン（1984年12月～2023年6月）の最

大・最小・平均値と中央値を中心に 75%が収まる範囲をグラフで出してみた。細長い線の両端が最大値と最小値で、点線で囲んだ青色の長方形は 75%範囲内に収まる範囲を示しており、赤丸が平均値になる。

【図表5】月次リターンの分布



	国内債券型	バランス型	外国債券型	国内株式型	先進国株式型	S&P 500	ナスダック100
最大値	3.9%	5.3%	9.9%	20.1%	12.9%	14.0%	23.0%
75%上限	1.2%	1.7%	3.1%	6.4%	6.4%	6.7%	8.3%
平均値	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%
75%下限	▲0.5%	▲1.1%	▲2.5%	▲6.9%	▲4.9%	▲5.5%	▲7.1%
最小値	▲4.1%	▲5.8%	▲14.4%	▲23.8%	▲26.1%	▲25.9%	▲31.1%

(注)1984年12月末から2023年6月末までの月次データ(円ベース・配当込み)。手数料、税金等は考慮していない。
 (資料)各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

国内債券型のリターンが▲4.1%~3.9%、バランス型のリターンが▲5.8%~5.3%程度に抑えられており、短期的なリターンのブレが比較的小さく、一般的に低リスクで比較的安全な投資対象であると言われている。

外国債券型は▲14.4%~9.9%で、国内債券型、バランス型より短期的なリターンのブレが大きく、中リスク中リターンと言える。

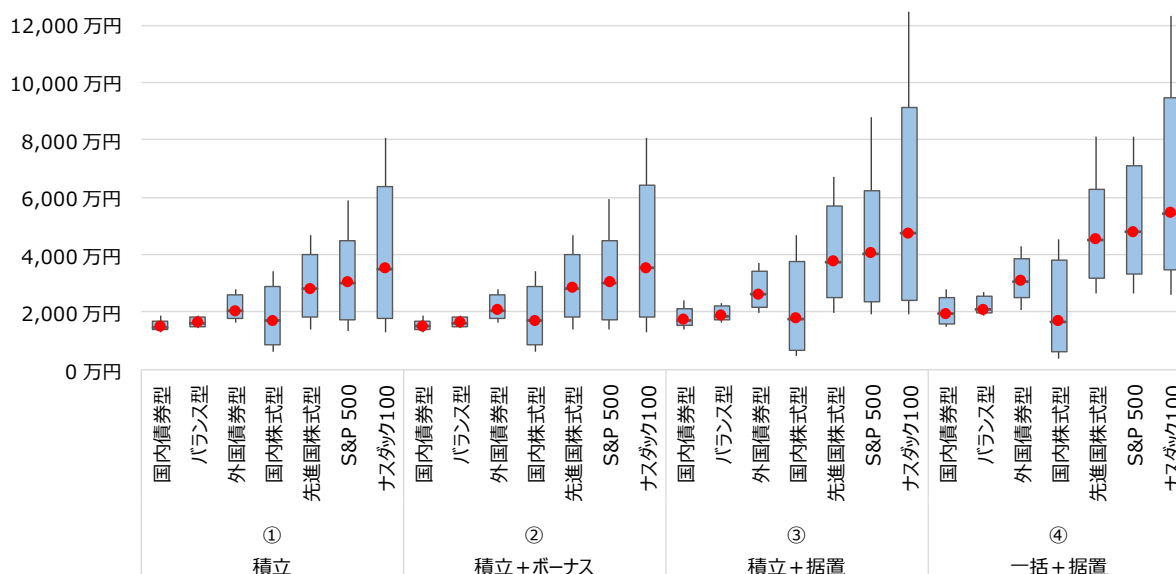
一方、国内株式型、先進国株式型、S&P 500、ナスダック 100 は、下が▲31.1%~▲25.9%で、上が12.9%~23.0%と短期的なリターンのブレがかなり大きく、一般的に高リスク高リターンの投資対象とされている。

短期的なリターンのブレであるリスクが高くなると投資対象の保有時価残高も大きく変動する。さらに、時間の経過とともに短期間の価格変動が蓄積され、リスクが高い投資対象であるほど最終的な時価残高のバラツキも大きくなる。

図表6も図表5と同様の形式で、投資対象ごとに全 223 ケースにおける 20 年後の時価残高の分布を示している。20 年後の時価残高の最大・最小・平均値と中央値を中心に 75%が収まる範囲が表されている。

国内債券型、バランス型へ4つの投資方法で投資した場合の最終的な時価残高は、平均値が低く、バラツキは小さい。バランス型の場合は、最大で2,699万円、最小で1,423万円と、最大値と最小値の差は1,276万円である。短期的なリターンのブレが小さいため、その結果として最終時価残高のバラツキも相対的に小さくなる。

【図表6】20年後の最終時価残高の分布



(注)1984年12月末からの月次データ(円ベース・配当込み)。手数料、税金等は考慮していない。
 (資料)各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

一方、先進国株式型、S&P 500、ナスダック 100 は、4つの投資方法における最終的な時価残高は平均値が相対的に高いが、バラツキは大きい。ナスダック 100 の場合は、最終的な時価残高のバラツキが極めて大きく、最大値が1億2,479万円、最小値が1,304万円であり、その差は1億1,175円にもなる。特に、投資元本を早く積み上げた③積立+据置と④一括+据置の最大値が飛びぬけている。これはナスダック 100 のリターンのブレが大きいことから生じる。

過去のデータから、国内債券型、バランス型のような低リスク低リターンの投資対象は、リターンが低くなる代わりに、相対的にリスクを抑えた投資ができる。

一方、先進国株式型、S&P 500、ナスダック 100 といった高リスク高リターンの投資対象は、将来の成長が見込まれ、より高いリターンが期待できると同時に、高いリスクにもさらされる。

長期的な資産形成における投資対象や投資方法への選択では、リスクとリターンのどちらを重視すべきなのだろうか。これに対する筆者の考え方を次章で説明したい。

4——リスクよりもリターンを気にすべき

リスクとリターンの関係として理解しておかなければならない重要事項として、一般的にリスクを取らないと、リターンが得られないということがある。逆に、リスクを取ったからといって、必ずしもリターンを得られるわけではないことも真実である。一方で、リスクを低く抑えたい場合はリターンも低くなることを甘受しなければならない。こうした基本的な関係を踏まえた上で、投資対象への選択では、若い人の老後資金等、資産形成における投資期間が長い人は、リスクよりもリターンを気にすべきであると筆者は考えている。

なぜなら、高いリターンが期待できる投資対象に長期投資をすると、時間の経過とともに時価残高

が雪だるま式に増えていくからである。一方、短期的なリターンのブレというリスクが高いと、時間の経過とともに最終時価残高のバラツキも大きくなるが、時価残高の増加によるメリットを上回るほど大きくはならないのである。

加えて、一般的に、リターンのブレであるリスクは年率換算した1年間での正規分布の標準偏差で表現されており、上ブレも下ブレも同様にリスクと捉えている。上ブレが大きい場合はリスクも高くなるが、長期投資ではその上ブレはむしろ資産形成にプラスに作用していると考えられることができる。

図表7に、投資方法①各投資対象へ毎月5万円積立投資をした場合の最終時価残高の分布に関する具体的な数値を例示した。ここでは、全223ケースの75%範囲の上限と下限に注目してみよう。

【図表7】投資方法①での最終の時価残高

	国内債券型	バランス型	外国債券型	国内株式型	先進国株式型	S&P 500	ナスダック100
最大値	1,868万円	1,889万円	2,785万円	3,424万円	4,661万円	5,888万円	8,046万円
75%上限	1,695万円	1,810万円	2,591万円	2,880万円	3,990万円	4,464万円	6,393万円
平均値	1,536万円	1,661万円	2,093万円	1,751万円	2,851万円	3,065万円	3,552万円
75%下限	1,397万円	1,496万円	1,786万円	876万円	1,818万円	1,745万円	1,799万円
最小値	1,289万円	1,423万円	1,634万円	625万円	1,404万円	1,363万円	1,304万円

(注)1984年12月末からの月次データ(円ベース・配当込み)。手数料、税金等は考慮していない。

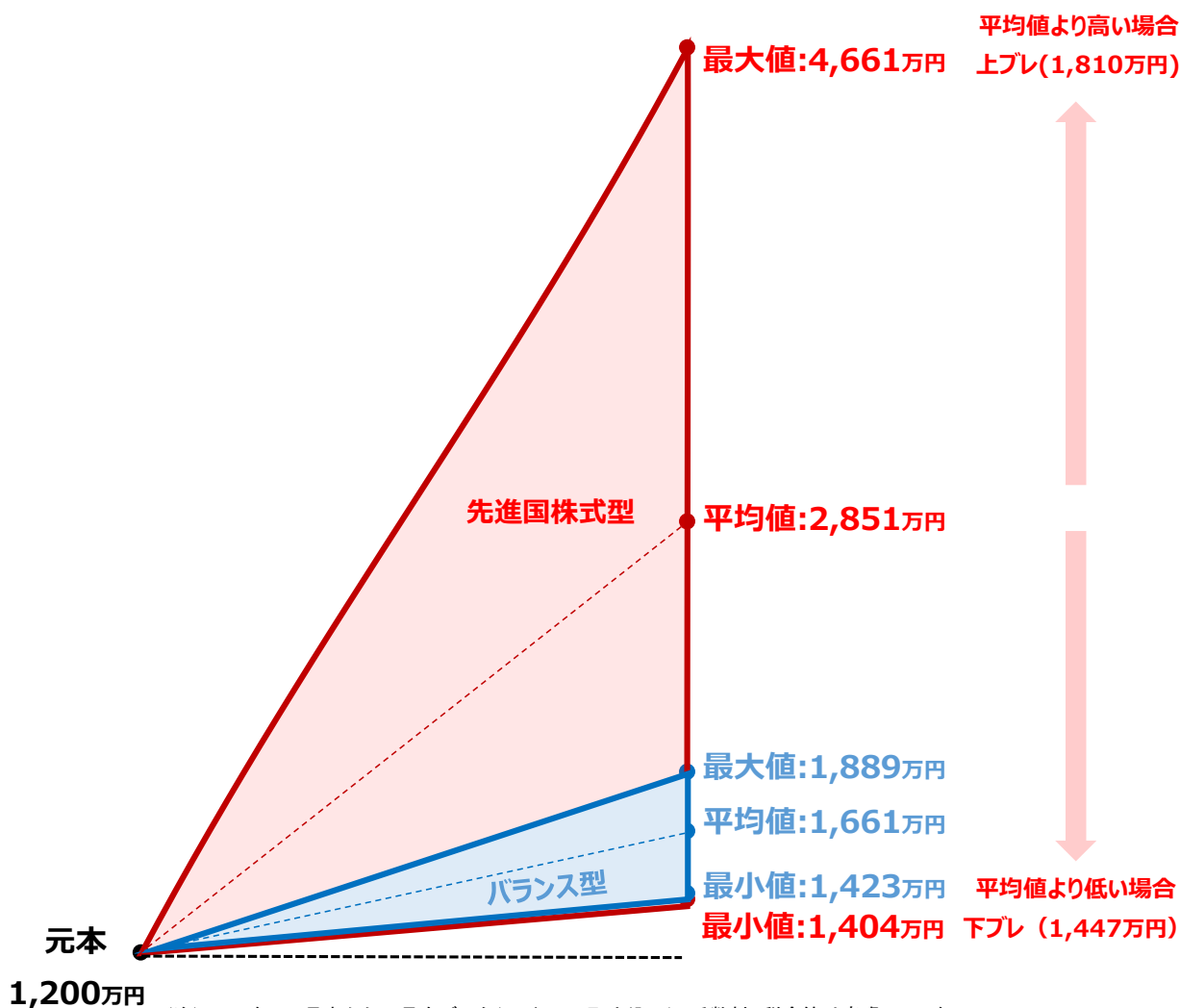
(資料)各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

国内債券型やバランス型に長期投資した場合、75%のケースで最終時価残高は1,397万円～1,810万円であり全体的に低水準である。一方、先進国株式型、S&P 500、ナスダック100の75%のケースでの最終時価残高は1,745万円～6,393万円とバラツキは大きくなるものの、全体的に時価残高がかなり大きくなる。さらに、たとえ20年後に不幸にして株価暴落が起きていて運の悪いケースに該当したとしても、時間的な余裕が十分にある場合は売却せずに気長に待つことで、株価が回復することが十分期待できる。つまり、価格下落の影響を実質的に回避(なかったことに)することが出来る可能性が高い。

このように、低リスク低リターンの投資対象に投資する場合と、高リスク高リターンの投資対象に投資する場合との最終時価残高の差はもはや回復できないほどに大きくなる。特に75%上限の金額の差は極めて大きい。

さらに、長期投資におけるリスクとリターンの関係を分かりやすくするため、図表7にある先進国株式型とバランス型の最終時価残高の最大値と最小値と平均値だけを表示したイメージ図で見てみよう(図表8)。最終時価残高の平均値を上回る金額のケースを上ブレとし、平均値を下回る金額のケースを下ブレとする。

【図表8】長期投資におけるリスクとリターンのイメージ図(先進国株式型とバランス型を例に)



バランス型へ毎月5万円積立投資をした場合の最終的時価残高は最大値が1,889万円、最小値が1,423万円である。平均値の1,661万円から、上ブレが最大228万円、下ブレが最大238万円、上ブレと下ブレがほぼ同じである(青い三角形)。

一方、先進国株式型へ毎月5万円積立投資をした場合の最終的な時価残高は最大値が4,661万円、最小値が1,404万円である。平均値の2,851万円から、上ブレの最大が1,810万円、下ブレの最大が1,447万円、最大値と最小値の差がかなり大きく、しかも上ブレの方が大きい(赤い三角形)。平均からの上ブレが大きいため、ファイナンス理論で言うところのリスクはかなり高くなるが、資産形成上はむしろメリットとなっている。

このように、先進国株式型、S&P 500、ナスダック100等、高リスク高リターンの投資対象の最終時価残高が高いのは、リターンが高いため、長期投資での複利効果で下ブレよりも上ブレが大きくなり、時価残高の増加に大きくプラスに働いているからである。

図表8の図を見ると、長期投資においては、下の方にある細長く青い三角形のバランス型よりも、上に幅広く広がる赤い三角形の先進国株式型の方が良いということが良く理解できるのではないだろう

うか。

リスクを取らないと、リターンは低いままである。短期的な価格変動リスクを過度に恐れてリスクを取らない場合、最終的に十分な資産形成できない可能性が高くなる。同じ金額でできるだけ多くの資産形成をしたいという目的に照らした場合、最終的に資産が十分にできていないことこそが本当のリスクなのではないだろうか。

5—新 NISA で何にどのように投資したら良いのか

このレポートでは、20 年間の投資期間を前提に、過去のデータで代表的な市場インデックスの投資対象に 4 つの投資方法で購入した場合の試算を行った。

結果として、すべての投資方法で、S&P 500、ナスダック 100、先進国株式型の最終的な時価残高がかなり高かった。また、高いリターンが見込める投資対象であれば、一括投資の方が積立投資よりも最終的な時価残高が高いことも分かった。尚、毎月定額を積立投資する場合と毎月積立にボーナスを組み合わせる場合は、年間の投資額が同じであれば、最終的な時価残高はほとんど同じだった。

長期投資では、高リスク高リターンの投資対象に投資すると、最終時価残高が雪だるま式に増えていく。一方、リスクが高いため最終時価残高のバラツキも大きくなるが、最終的な時価残高の増加のメリットを台無しにするほど大きくはならない。長期投資における資産形成上のリスクは、一般的に言われている投資対象ごとの短期的なリスクほど気にしなくて良いと思われる。

以上を踏まえると、若いうちはまず新 NISA の「つみたて投資枠」で、リスクを必要以上に恐れることなく、先進国株式型等の将来的に高いリターンが見込める市場インデックス型の投資対象に無理のない範囲で積立投資することが良いと思われる。同じ税制優遇制度である確定拠出年金制度（企業型 DC 及び iDeCo）でも同様の投資を行い、将来に向けた十分な資産形成を早めに開始することが何よりも大切である。

その上で、もし収入や資金に余裕があれば新 NISA の「成長投資枠」も活用し、米国株式等、より高いリターンが見込める市場インデックス型の投資対象になるべく多くの金額を投資するのが得策であると思う。

その後、資産形成が進み、満足できる資産残高になったら、自分の現在の収入および将来の収入見込み、年齢、健康状態、その他の財産状況等を踏まえて、投資方針を決める必要がある。

資金的にまだ余裕があれば、引き続きリスクが高いもののリターンが高い投資商品を持ち続けても良い。

一方、健康に不安があるとか、老後資金の取り崩し時期までに 10 年を切る等残りの投資期間があまりない人は、ある程度満足ができる資産形成ができれば、あまり無理せずに、バランス型等に資産を

移行する等、リスクの低いポートフォリオにするか、もしくは思い切って預貯金にしておいた方が無難である。資金の使用時期直前に株価暴落が生じると、せっかく積み上げてきた資産が大きく毀損するかもしれないからだ。

一般的に、投資のリターンは利息や配当等のインカム収益や値上がり、値下がりといった投資成果としてイメージしやすいのではないだろうか。一方、投資のリスクはイメージすることが難しく、個人によって理解が異なると思われる。辞書ではリスクが「危険、損失や不確実性」とよく説明されているので、多く人はリスクを負うことは「危険」を冒すことに等しいと捉え、リスクは回避すべきものとして、通常の社会生活では、リスクをほとんど取らないことが多く、それはそれで正しい対応だと思う。

しかし、投資のリスクは一般的な社会生活での回避すべきリスクとは異なる。老後資金、住宅資金等といった長期的な資産形成においては、過度にリスクを恐れてリスクを取らずに資産形成することは、リターンを得られないことに直結する。このレポートで説明した通り、必要なリスクを取らないことが長期的な資産形成においては本当のリスクになるのではないだろうか。

若い人の老後資金等、資産形成における投資期間が長い人は、十分な資金を形成するという目的に向けて第一歩を踏み出し、適切な投資対象選別や十分な資産・銘柄分散等を前提に、合理的で十分なリスクを取ってリターンを取りに行く勇気を持つことが大切であると思う。

いずれにせよ、将来の資産形成に向けて新NISAを大いに活用して、より良い資産形成ができることを期待したい。このレポートが少しでもお役に立てば幸いである。

(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。