

# 資産作りの 新常識

まさおか としゆき  
正岡 利之 (MUF G資産形成研究所長)

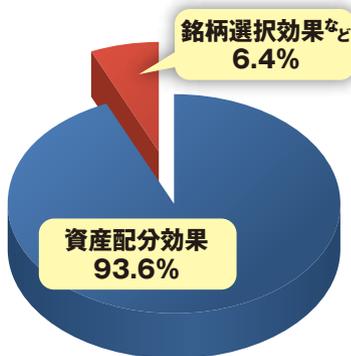
## 資産配分を考える



1982年、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社。主に年金や投資信託を中心として、資産運用業務に携わる。2015年より同社で金融教育業務に従事。18年8月より現職。



図1 リターンの変動の9割以上は資産配分で説明できる  
(米国の年金基金を対象とした研究結果)



(出所) G.P.Brinson, L.R. Hood, G.L.Beebower  
"Determinants of Portfolio Performance" 1986  
を基に三菱UFJ信託銀行が作成

また、資産配分を検討するとき、投資部分だけでなく、預貯金

「体」から考えて「部分」に至ると、パフォーマンスに対する影響度合いが大きい要因から押さえていくのが賢い方法だ。最初に資産配分を決めて、次にその配分に従って個別の銘柄を選択する。「全体」から考えて「部分」に至ると

米国の年金基金を対象とした実証研究によると、リターンの変動の9割以上は資産配分で決まっている(図1)。個別銘柄の選択による影響は6%程度に過ぎない。長期的にポートフォリオ(資産の組み合わせ)として保有するならば、パフォーマンスに対する影響度合いが大きい要因から押さえていくのが賢い方法だ。最初に資産配分を決めて、次にその配分に従って個別の銘柄を選択する。「全体」から考えて「部分」に至ると

投資の段取りとして、株式の銘柄など金融商品の選択から始める人が多い。しかし分散投資を目指すのであれば、パフォーマンスに対する影響が大きいのは個別銘柄の選択よりむしろ内外の株式や債券といった大くくりの資産区分ごとの保有比率、つまり資産配分である。

図2を見ながらプロセスを確認しよう。最初に、投資対象とする資産区分を大くくりに決める。代表的な資産区分は、国内外の株式と債券である。次に資産配分、つまり、資産の組み合わせ比率を決める。例えば、「年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)」は長期的な「基本ポートフォリオ」として資産構成割合を示している。その資産構成は「国内株式25%、外国株式25%、国内債券35%、外国債券15%」である。

### 資産全体のリスク量

次のステップとして、各資産における具体的な銘柄を選択する。各カテゴリごとに、銘柄を幅広くカバーする投資信託を選択すると、株式などの個別銘柄を呼び出す苦勞はなくなる。外国株式の投信には、全世界をカバーするものほか、先進国や新興国に限定したものもあるので、その中から選択する。

を含めた資産全体で考えることが望ましい。リスク資産の価格変動が、資産全体にどの程度の影響があるかの観点だ。資産全体で考えると価格変動の比率は薄まる。例えば、相対的にハイリスク、ハイリターンである内外の株式のみを保有し、資産全体としてのリスクのとり方を投資金額によって調整する、という方法でいい。「つみたてNISA(少額投資非課税制度)」で対象となっている投信は、内外株式を中心に保有するような考えになじみやすい。税制で有利なこのような制度を利用して始めてみるといいだろう。

図2 運用をスタートさせるまでのステップ



(出所) 三菱UFJ信託銀行