

市場の波を乗り越える -成果を生むのは予測力より継続力-



三菱UFJアセットマネジメント株式会社
常務執行役員 マーケティング部門 副部門長
兼 企画ライン長 兼 個人投資家ビジネスライン長
吉田 研一

あれから半年

あれから半年が経ちました。

「あれから？」 「はい。あれからです。」

今年の初め、米国トランプ大統領による関税方針の発表を受け、金融市場は大きく揺れ動きました。4月、世界中が固唾をのんで見守っていた具体的な各国への関税率が発表されると動揺はピークに達し、米国株式市場では代表的な指数であるS&P500が2日間で10%超も下落する場面もありました。

繰り返されるフレーズの大切さは色褪せず

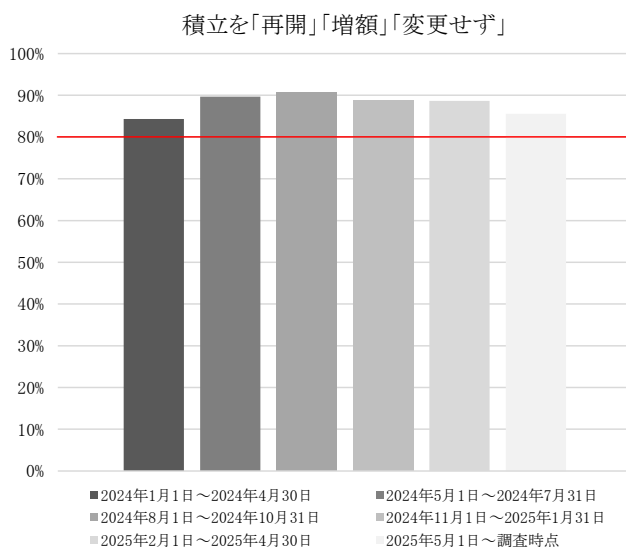
しかしながら、その後、株式市場は驚くほどの耐久力と反発力を見せました。株式市場は、米国中心に材料出尽くしと言わんばかりに早くも4月中にリバウンドし始め、その後は10月まで堅調に推移。この間、国内株式市場でも、日経平均株価は8月に史上最高値を更新し、その後も上昇基調を維持。10月には新政権への期待を後押し材料とし、ついに5万円台に到達しました。この業界で30年以上働いてきた同僚たちとは、「退職前に、この水準の日経平均を見ることができるとは思ってもいなかったよね」と感慨深く語り合ったりもしています。と同時に、私自身は、下落だけではなく上昇のどちらについても、マーケットは本当に何が起こるかわからないとの思いを強める半年となりました。「タイミングも、その度合いもマーケットを読み切ることは困難。だからこそ、資産運用においては、金融市場に居続けることが何よりも大切なのだ」と。繰り返されるフレーズではありますが、このフレーズは全く色褪せることはありません。

8割の方は積み立て投資を継続

当社内では、「繰り返されるフレーズは、資産運用を行っているみなさんに、しっかりと届いているのだろうか？ また、実際に資産運用を実践してきたみなさんが、どのような投資行動をとってきたのかを知っておく必要があるのではないかと」の議論が持ち上がり、それらを確認するために9月にアンケート調査を実施しました。

積立投資を行っている方を中心に調査を行いました。2024年以降の各期間において積立投資を行っている方の8割超が投資行動を変えず（増額も含む）、従前どおり積立投資を継続していることが確認できました（図表1）。マーケットの変動が大きかった期間にあって、この結果は予想以上に高い数字でした。「長期でコツコツ」という積立投資のコンセプトを着実に実践している方が多数派で、マーケットの変動に振られることなく、目標に向かって投資を続けている状況を確認できたことを大変頼もしく、嬉しく思っています（もちろん私も変わらず積立投資を続けています）。

（図表1）あなたは、「投資信託（積立購入）」について、それぞれの時期にどのような投資行動を行いましたか。



回答数）左から1027人、1251人、1237人、1356人、1430人、1477人

※各期間で「投資信託を積み立てている」と回答した人から「覚えていない」と回答した人を除いています。※凡例は左から時系列順で示しています。※紙面の都合上、すべての設問や回答は掲載しておりません。また、設問や選択肢を短く書き換える、あるいはすべての選択肢を表示していない場合があります。

※上記は作成日時点での個人の見解です。将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

投資ホライズン(投資のゴールまでの期間)の設定は長期投資実践のカギに

一方、継続率8割の逆サイドである、何かしら行動変化を起こした方々を含めて調査結果を見ていくと、より興味深い情報が得られました。トランプ関税ショックが広がり始めた今年初以降に「積立投資の売却や中止を行ったグループ」に注目すると、そのグループでは、積立投資に際して想定する運用期間を1～3年程度に設定している割合が3割程度と高く、相対的に短期での資産運用を志向している人が多いことがわかりました。逆に、投資行動を変えなかったグループでは、想定する運用期間は10年以上という割合が7割を超えて最も高くなっており、両グループ間に明確な差を確認することができました(図表2)。この結果は、資産運用を始める際に設定する「投資ホライズン」が、マーケット変動に直面した際、資産運用を続けられるかどうかに影響を与えていることを示唆していると考えます。

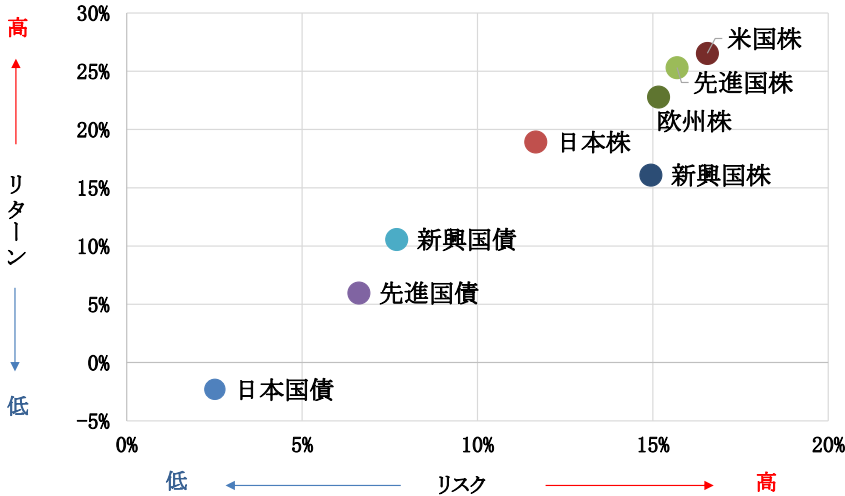
(図表3)が示すように、個別のアセットクラスにおけるリスク・リターンの関係は「低リスク・低リターン、高リスク・高リターン」というのが投資理論的には基本原則となります。さらに重要なのは、この関係は、短期投資ではなく、長期投資によって実現が期待される点です。換言しますと、背負ったリスクに見合ったリターンを獲得する確度を高めるためには、長期投資が必要となります。そして、積立投資は長期投資を実践しやすくするための手段となります。ここにひとつ加えるならば、資産運用を始める時点で投資ホライズンを長くとっておくことも重要と言えそうです。

(図表2) 投資信託を積立投資するときに想定していた運用期間

	売却層	中止層	変化なし層
1年程度	12.7%	12.2%	1.3%
2～3年程度	17.5%	20.8%	6.6%
4～5年程度	19.4%	24.4%	12.3%
6～9年程度	6.1%	8.7%	6.0%
10年以上	44.3%	34.0%	73.7%
計	100%	100%	100%

回答数)売却層:314人 中止層:312人 変化なし層:316人
※「売却層」「中止層」「変化なし層」の全体に対する割合はほぼ均等になるようにアンケート対象者を抽出しています。※「減額層」の回答は除いています。※紙面の都合上、すべての設問や回答は掲載しておりません。また、設問や選択肢を短く書き換える、あるいはすべての選択肢を表示していない場合があります。

(図表3) 資産クラス別リスクリターン分布図



出所) Bloombergのデータをもとに三菱UFJアセットマネジメント作成
期間) 2020年10月～2025年10月(直近5年)、月次
※リターンは年率換算、リスクは月次騰落率の標準偏差を年率換算して算出しています。※日本国債はNOMURA-BPI総合指数、先進国債はFTSE 世界国債指数(除く日本)、新興国債はJPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド指数、日本株はTOPIX、米国株はS&P500指数、欧州株はMSCI ヨーロッパ指数、先進国株はMSCI コクサイ指数、新興国株はMSCIエマージング・マーケット指数を使用しており、すべて配当込み指数(円換算ベース)を使用しています。指数については巻末の【本資料で使用している指数について】をご確認ください。

※上記は作成日時点での個人の見解です。将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

売却タイミングを考える-その売却は本当に必要？

「長期投資の重要性は理解できるけど、それでも投資をやめたくなった時、どうすればいいのか？ 特に売却のタイミングはいつなのか？」といった質問を受けることがあります。そんなとき、私は「現金を使う必要なタイミングに、必要な分を現金化するというのが原則ではないか」とお答えしています。但し、こうした質問を受けることが暗示しているように、実際には、現金化の必要性とは関係せずに売却してしまうケースも多いのではないかと思います。また、色々と話を聞いていくと、現金化の必要性に迫られない場合の売却判断に関しては、経験的に以下に示す「3大タイミング」が存在するようです。

1. 保有ファンドの基準価額が短期で大きく下落したとき(不安増大タイミング)
2. 長らくマイナスだった保有ファンドのリターンがプラスに転じたとき(安堵感充填タイミング)
3. 投資対象資産や保有ファンドの価格が過去最高値を更新したとき(達成感獲得タイミング)

これらの行動は、マーケット動向のみならず、自身の投資損益状態(含み損益+これまでの経路)が組み合わさった形での判断になっています。そして、いずれのタイミングにも共通しているのは、心理的な要因が働いて「何かを判断しなければならない」と感じやすいタイミングとなっている点です。脳生理学的には、今すぐ何かを判断しなければならないような極度の緊張状態にある時、人は扁桃体が過剰に活動し、前頭前野の機能が低下することで合理的な判断が難しくなるという研究があります。また、こうした脳の働きと関連していると考えられますが、心理学的には緊張状態においてはバイアスが働きやすくなり、非合理的な意思決定に向かいやすくなるとされます。資産運用のケースに置き換えますと、現金化の必要性(合理的な理由)とは無関係に、3大タイミングに直面して思わず売却を判断してしまうような場合です。こうした本能的な判断から、私たち人間は簡単には逃れられません。但し、直観や感情にまかせた判断が非合理的な判断に陥りがちであることを事前認識しておくことは、非合理的な判断を抑止してくれる可能性があります。資産運用において合理的な行動である長期投資の実践にも、心理的な誘因が邪魔することが時としてあることを心にとどめておきたいものです。

初心を忘れないためのビジュアル

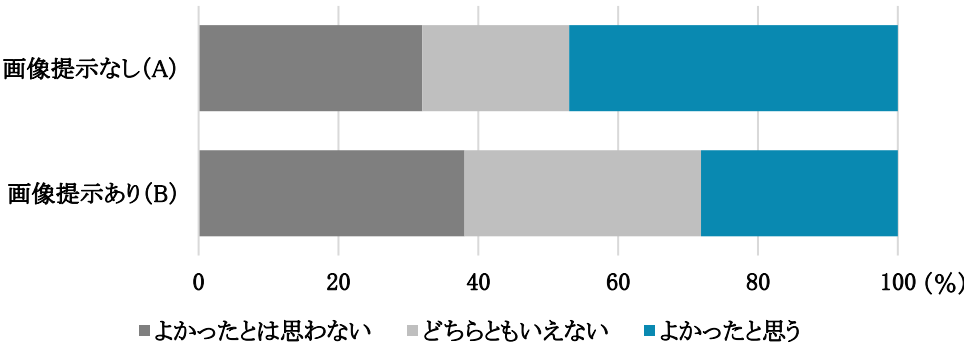
さて、調査結果に話を戻して、もうひとつ興味深い結果を紹介しつつ、終わりに向かいたいと思います。今回の調査では、積立投資の売却・中止・減額を行った方々に対して、「各判断をしてよかったと思いますか？」という設問を設けました。但し、回答に際しては、売却・中止・減額の判断を行った人を無作為に2つのグループに分け、Aグループには普通に回答をしてもらい、Bグループには長期積立のシミュレーション結果を見てもらった後で回答してもらいました。すると、AグループとBグループの回答結果には大きな差異が生まれました。普通に回答をしたAグループに比べ、シミュレーションを見た後に回答してもらったBグループでは、売却・中止・減額という判断を肯定的にとらえる人の割合が大きく減りました(次頁図表4)。この結果は、長期投資の成果を想起させる情報を得ることで、投資を止めてしまうという非合理的な判断を回避し、従前の投資行動を継続させ得るヒントになると考えられます。

ここまで述べてきた結果から、資産運用を成功に導くための2つの示唆があると考えられます。ひとつは、まず、投資ホライズンをできるだけ長期に設定しておくこと、もうひとつは、売却願望の3大タイミングに直面してしまったときには長期投資の成果を示すシミュレーションを見るなどして、自ら初心への回帰を試みることです。絶対とは言えませんが、これらは合理的な判断への羅針盤となる可能性を持っています。

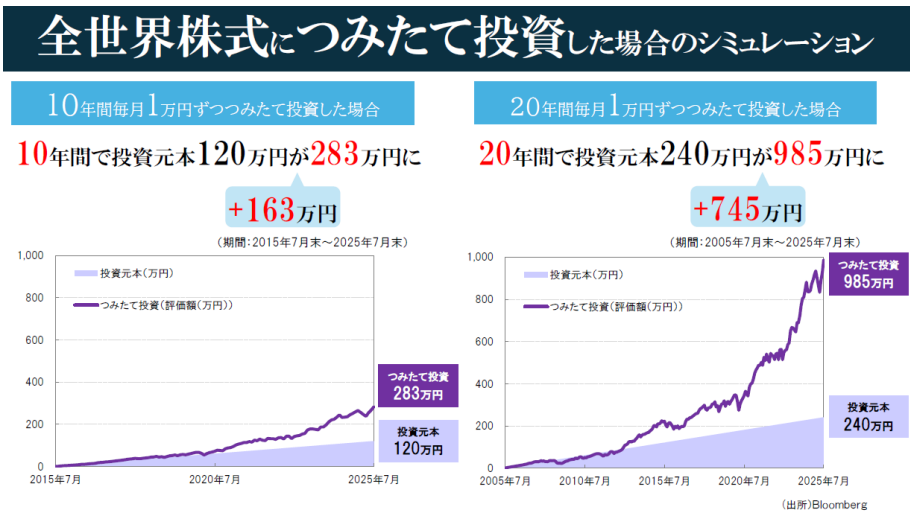
「あれから半年」がどうなるかを正確に読み切ることができなかったのと同様に、これからの半年で何が起こるかは誰も知りえません。それゆえ、マーケットがどのような推移をたどるのかを正確に予測することもできません。実際、今この文章を書いている時点でも(11/5 12:00)、日経平均株価は前日比2千円を超える大幅下落となっており、期せずして不安心理が急速に増大しそうな展開となっています。ただ一方で、経済的成長のある資産・企業に長期投資していくことで、最終的にはリスクに見合ったリターンを獲得してきたという過去実績が、この先、将来においても同様に期待できることには変わりはないでしょう。その意味で、「前向きに続ける力」が最終的な成果を得るためには必要なのだと考えます。また、目標達成へ向かうには、時に仲間存在も大切であることを我々はドジャースのワールドシリーズ優勝で再認識したばかりですが、そこはご安心ください。是非、私たちと一緒に、長期的な視点で資産運用に取り組んでいきましょう。

※上記は作成日時点での個人の見解です。将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

(図表4) 2025年2月以降に積立の売却・中止・減額をしてよかったと思いますか？
(無作為に2グループに分け、片方に下記の図を提示)



(提示画像)



・上記は、MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス(配当込み、米ドルベース)を円換算した指数を使用しています。
・上記は毎月末1万円をつみたて投資(最終月末を除く)したと仮定して試算しています。・上記はシミュレーションであり、実際の運用とは異なります。したがって、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。

回答数) 画像提示なし(A): 472人 画像提示あり(B): 476人 (2025年2月以降に投資信託(積立購入)を売却・中止・減額した人)
※紙面の都合上、すべての設問や回答は掲載しておりません。また、設問や選択肢を短く書き換える、あるいはすべての選択肢を表示していない場合があります。

【調査概要】

調査目的: 2025年に入り、投資信託の積立投資金額の伸びが鈍化傾向にあることから、積立投資の実態と伸び鈍化の要因を明らかにするため。

調査対象: 20代から70代までの男女

調査地域: 全国

調査方法: インターネットリサーチ

調査期間: 2025年9月

※上記は作成日時点での個人の見解です。将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

【本レポートで使用している指数について】

本レポートの指数等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、発行者および許諾者が指数等の正確性、完全性を保証するものではありません。各指数等に関する免責事項等については、委託会社のホームページ (<https://www.am.mufg.jp/other/disclaimer.html>) をあわせてご確認ください。

【投資信託のリスクとお客さまにご負担いただく費用について】

[こちら](#)をご確認ください。

【本レポートのご利用にあたっての注意事項等】

■本レポートは、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。

■本レポートの内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本レポートは信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

〈ホームページアドレス〉 <https://www.am.mufg.jp/>

〈お客さま専用フリーダイヤル〉 0120-151034(受付時間/9:00～17:00(土・日・祝日・12月31日～1月3日を除く))

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
東京都港区東新橋一丁目9番1号
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会