

積立においてどういった投資信託を選ぶ？ 積立投資を多様な視点から検証してわかる 長期積立投資と行動コーチング(フィーの対価となる 付加価値の高いファイナンシャル・アドバイスの重要性

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

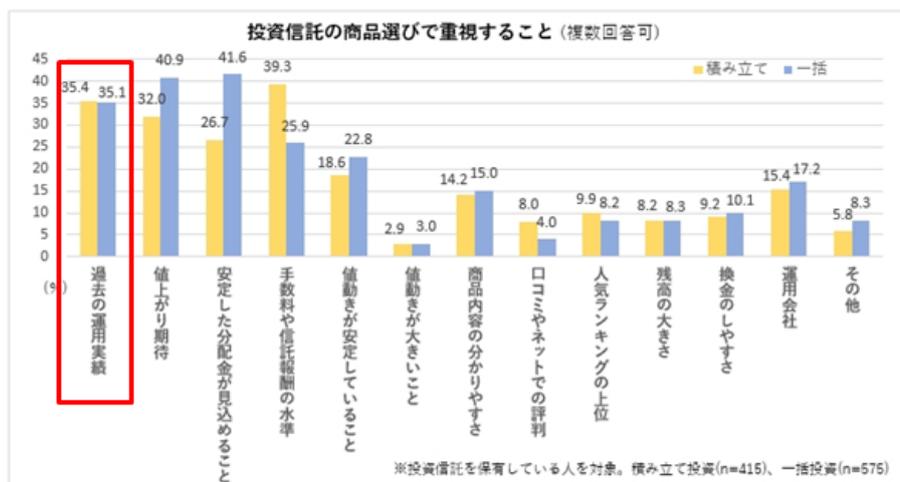
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

積立においてどういった投資信託を選ぶ？ 最も多かった回答が「コスト」、次いで「過去の運用実績」

2020年1月14日付 QUICK 資産運用研究所は、昨年2019年11月に全国5000人を対象に行った「個人の資産形成に関する意識調査」の結果を公表していた。その一部を引用すると、次の通り。

「投信の積み立て投資が広がっている。投信保有者に投信を積み立てで購入しているか、一括でまとめて購入しているかを聞いたところ、『積み立てのみ』と『積み立ても一括投資もしている』と答えた人の合計が51.5%にのぼり、前回調査(2018年11月)から8.9ポイント増えた。どの口座で積み立てをしているかを聞くと、少額投資非課税制度(NISA)の利用が多かった。」(URLは後述[参考ホームページ] ①参照)。

QUICK 資産運用研究所によると、投信を積み立てしている人の約6割(62.2%)が一般NISA・つみたてNISA口座を利用したもので、前年(61.8%)から増加、特定口座・一般口座(44.8%)や個人型確定拠出年金「iDeCo(イデコ)」(18.8%)、企業型DC・確定給付年金(10.6%)を利用した積み立てを上回ったと言う。投信積み立て、NISAで投信積み立てする人が増えている。また、積立においてどういった投資信託を選ぶか、その際に重視する事は何か?という質問に対して、下記図表の通り、最も多かった回答が39.3%の「手数料や信託報酬の水準」つまり「コスト」(*一括においては41.6%の「安定した分配金が見込めること」)、次いで35.4%の「過去の運用実績」、32.0%の「値上がり期待」、22.8%の「値動きが安定していること」だった。



(出所: 2020年1月14日付QUICK資産運用研究所「投信、積み立てが増加 保有者の過半に【個人の資産形成に関する意識調査⑧】」) ※赤枠は筆者。

QUICK 資産運用研究所「個人の資産形成に関する意識調査」で、積立においてどういった投資信託を選ぶか、その際に最も重視する事は「コスト」だったが、コストについては、つみたてNISAで投資出来る商品は販売手数料がゼロ(ノーロード)、信託報酬が一定水準以下(国内株のインデックス投信の場合0.5%以下、最大で1.5%以下)など、金融庁の示す要件を満たす投資信託に限定されている(詳細は後述[参考ホームページ] ①参照)。

一方、コストに次いで重視すると言う「過去の運用実績」については、長期の投信積み立てをした場合にどのような結果になるかは、一括投資に比べ、分かりにくいのが実情である。積み立ては資産形成に有効な方法であると同時に、投資初心者が投資タイミングを考える必要が無い事もメリットと言われる。

しかしその問題として、一括して投資した時と違い、リターン/リスクがわかりにくい事がある。QUICK 資産運用研究所は「投信を選ぶ際にまず押さえておきたいのが『価格変動リスクだ』(2020年1月8日付日経電子版～URLは後述[参考ホームページ]①参照)と言ひ、専門誌では「複利は(積み立て投資も同じだが)、無リスク資産の時に有効で、リスク資産の時はリスクが拡大していく為、損失時のダメージが大きくなる」(URLは後述[参考ホームページ]②参照)とも言われる。

「長期・分散・積立」投資なら安全？ 積立投資の効果を多様な視点から検証して考える

2019年12月24日付ダイヤモンド・オンライン「『長期・分散・積立』投資なら安全という“信仰”が危ない理由 大江英樹」と言う見出しで興味深い貴重な記事が出ていた(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。ごく一部を下記に引用する(下線は当コラム筆者)。

「『つみためNISA』については、『国がお墨付きを与えた商品のみ選ばれている』といった表現の報道がしばしば登場する。これは金融庁ではなくマスコミの責任だが、そういう言い方をすれば、まさに投資をよく知らない人は『国が認めたのだから安全なのだろう』と短絡的に考えかねない。投資における『リスクを取る』ということの意味がどんなものをきちんと理解した上で、それを受容できる人がリターンを目指して投資をすべきなのだ。

ところが、『長期・積立・分散』であればリスクは少なくなるという思い込みだけで投資へ誘引しようという方向は、業者だけではなく行政にも見て取れる。以前にもこのコラムで書いたが、長期投資がリスクを軽減するということの正しい意味は、計測期間が長くなればブレ幅は平均に回帰するという事だけであって、決してもうかるとか損しにくいということではない。

積立も投資の一手法にすぎないだけで、積立投資をすれば安全というわけでもない。さらに、分散については相関係数が負のものでないと分散の効果は生まれにくい。そういった基本的なことを学ぶことなく、ただ単に積立投資をすれば良い、というのではあまりにも乱暴な議論だと言わざるを得ない。…(略)…

筆者が懸念するのは、投資信託で『長期・積立・分散』教さえ信仰していれば、お手軽に資産形成ができるという風潮が広がり過ぎないかということだ。 2012年以降、途中の紆余曲折はあっても市場は順調に右肩上がり続けてきたため、おおむね成功した体験を持つ人は一定数いる。ところが昨年、2018年の10月～12月のマーケットの下落時には、積立投資をしている多くの人が止めたり売却したりしている。もし今後、リーマンショック級の下落が来た場合(それはいずれ必ずやってくる)、そこで大きなダメージを受ける人は増えることだろう。実際には、そういう市場の大きな下落はあったとしても投資し続けることでリカバリーは可能なのだが、投資の基本知識とリスク耐性を持たないまま、安易に投資することで、大きな損失を被ったままマーケットから退出していく人が増えることは容易に想像できる。…(略)…

資産形成のために投資を活用することは決して悪いことではない。それだけに、ただ制度の拡大で投資へ誘引すること以上に、投資に対する正しい基本的な知識をさらに広めていくことが必要なのではないだろうか。」

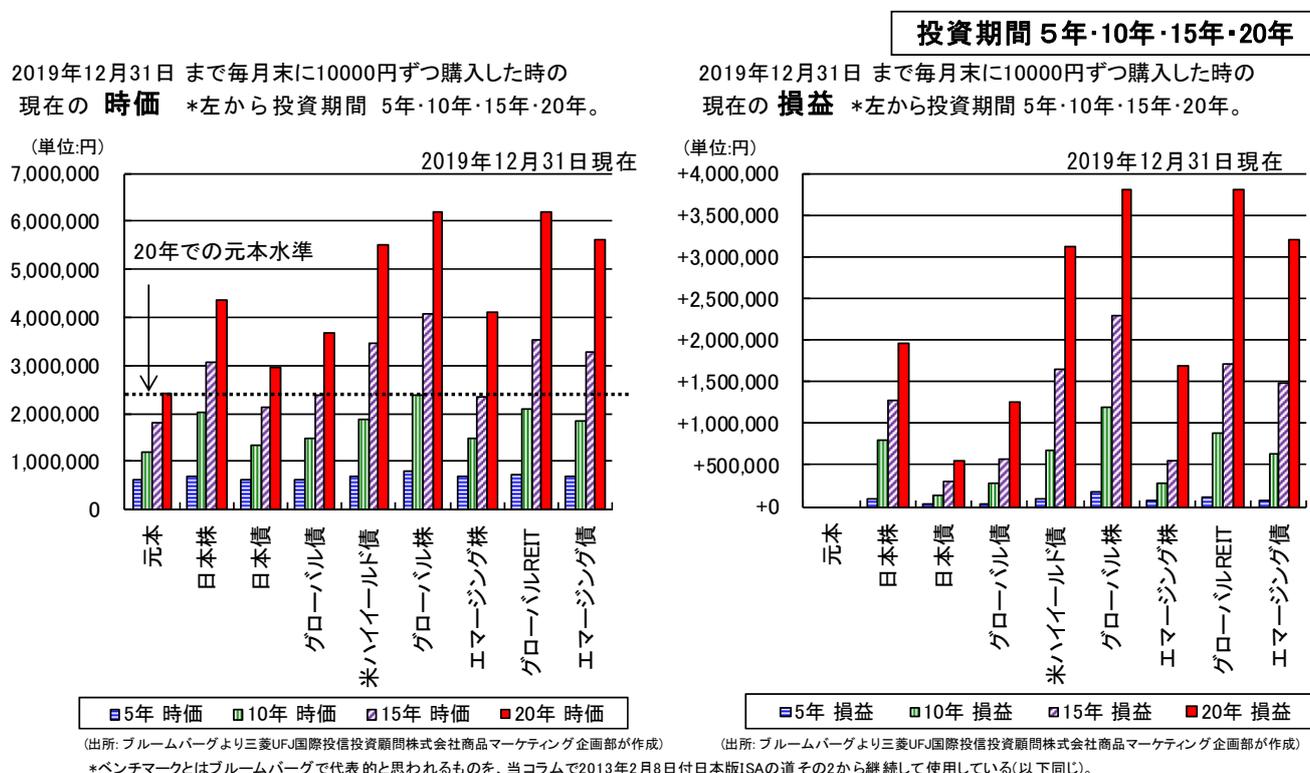
そこで以下では投信の積立投資の効果を多様な視点から検証する。

NISA で使われることの多い投信ベンチマークを検証!!

～2019年12月末、投資期間5年・10年・15年・20年は、いずれの資産も利益～

当コラムで、積み立て投資の効果を検証するにあたり、手数料等は考慮していないが、より現実的に、NISA で使われることの多い投信ベンチマークを積み立て投資したとして、積立の終了時期を変えて、多様な地域、資産/ベンチマーク、期間&出口で検証する(2013年2月8日付日本版ISAの道 その2から6年間以上～URLは後述[参考ホームページ]②)。多様な地域、資産/ベンチマークは、つみたてNISAではそれほど必要ではないかもしれない。ただ、一般NISA・ジュニアNISAで積み立て投資を行う場合、投資する商品が限定されておらず、(つみたてNISAに比べ)自由度の高い投資が可能である為、こうした検証は参考になると思われる。

毎月1万円ずつ積立投資をしていたら、今いくらになっているのか、2019年12月末までの投資期間5年、10年、15年、20年の元本とリターン(損益)をグラフにしたのが下記である(積立額1万円については後述※1参照)。グラフの左が時価、右が損益である(*手数料等は考慮せず)。



5年・10年・15年・20年、いずれの期間・資産も利益だ。5年・10年・15年はグローバル株のリターンが最も好く、20年はグローバルREIT(僅差でグローバル株)のリターンが最も好かった。実際、NISAでは、投信への投資を行っている投資家に米国株やグローバル株が人気であった事から、これまでについてはグローバル株投資が有効な投資だった様だ(2020年1月14日付日本版ISAの道 その292～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

5年では、元本60万円に対して、グローバル株は1.29倍となり、最も低い日本債(1.03倍)との差は0.26。20年間では元本240万円に対して、グローバルREITは2.59倍に膨らみ、最も低い日本債(1.23倍)との差は1.36となり、この差は、投資期間が長くなるほど広がった(5年で0.26、10年0.89、15年1.10、20年1.36)。「積み立ての期間が長期化すると、運用失敗のリスクは低下するようだ。しかし、好調だった場合と不調だった場合の差は広がる。」(2019年9月18日付日本経済新聞～URLは後述[参考ホームページ]②参照)の通りである。

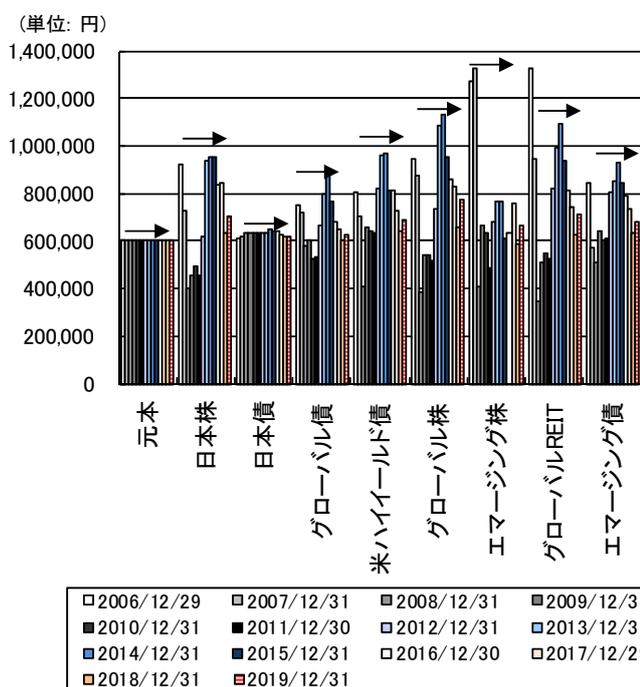
積立の終了時期を変えて、多様な期間&出口で検証～投資期間 5 年は 2008 年末中心に多くの資産が損失～

先述の 2019 年 12 月 24 日付ダイヤモンド・オンラインは「2018 年の 10 月～12 月のマーケットの下落時には、積立投資をしている多くの人が止めたり売却したりしている。もし今後、リーマンショック級の下落が来た場合(それはいずれ必ずやってくる)、そこで大きなダメージを受ける人は増えることだろう。」(URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言う。その通り、積立は一括投資の様な「投資時期と終了時期の 2 時点での市場次第」と言うリスクは軽減されるものの、「終了時期の市場次第」と言うリスクがある(*積立期間中に市場価額が上がり平均投資単価が高くなる場合もある)。

「市場の大きな下落はあったとしても投資し続けることでリカバリーは可能」(同上)と言うものの、長期の積立投資を目指して始め、期間の途中でリターンが 2 倍になったとしても、投資の終了時期によっては、元本を下回りマイナスとなる場合もある。そこで積立の終了時期を 2006 年～2019 年の各年末として検証する。ここまでは 2019 年 12 月末時点の結果だが、ここからは時期を分散し、仮に今ではなく、以前だったらどうか、売却時点が違う場合を検証する。まずは投資期間 5 年である。リーマン・ショック(2008 年 9 月 15 日)のあった 2008 年末は軒並み大きな損失となっているが、2018 年末は 5 年の積立でマイナスはグローバル債(僅か)とエマージング株である。

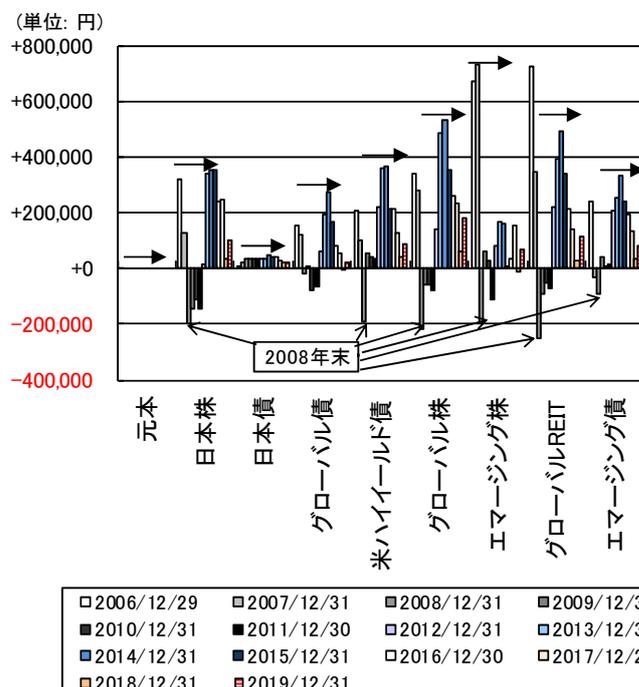
投資期間 5 年

毎月末に10000円ずつ5年間購入した時の 時価
*左から2006年～2019年の各年末。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

毎月末に10000円ずつ5年間購入した時の 損失
*左から2006年～2019年の各年末。



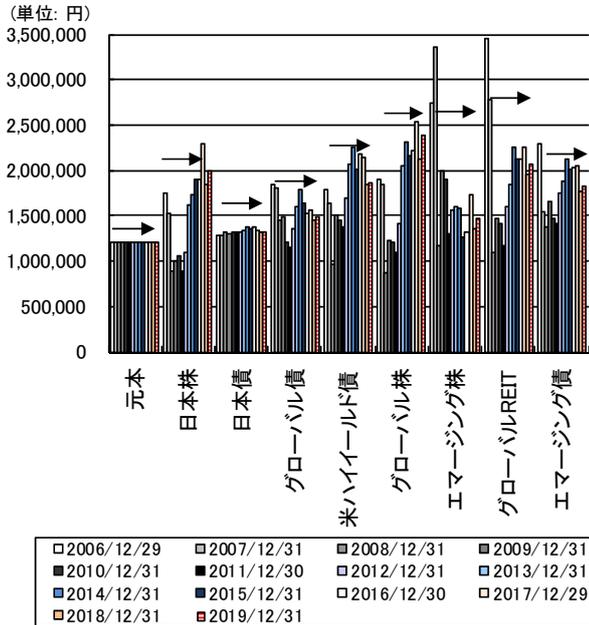
(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2006～2019 年の各年末を検証～投資期間 10 年は損失が大幅減～

次いで投資期間 10 年である。投資期間 5 年に比べ、総じて損失となる年が減り損失額も小さくなっている。上記 5 年で 2008 年末は軒並み大きなマイナスだったが、10 年ではマイナスが減り、マイナスの額も大きく減っている。

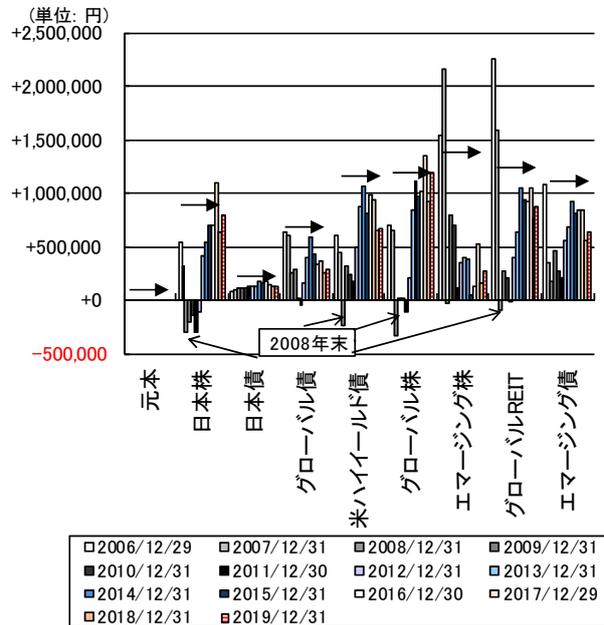
投資期間10年

毎月末に10000円ずつ10年間購入した時の **時価**
*左から2006年～2019年の各年末。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

毎月末に10000円ずつ10年間購入した時の **損益**
*左から2006年～2019年の各年末。



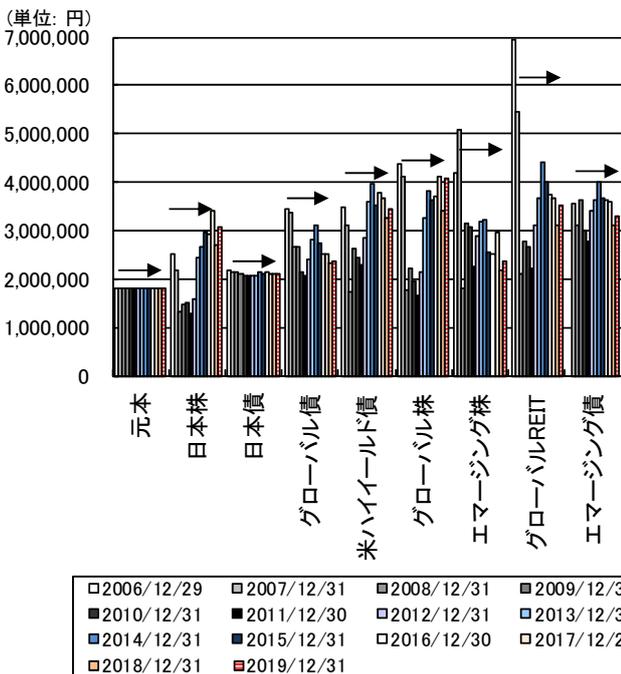
(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2006～2019年の各年末を検証～投資期間15・20年は大半がいずれの時点で利益～

そして下記のグラフが投資期間15年、次頁が20年で、黒字化がより鮮明となる。大半がいずれの時点でも利益、もしくは、見えないくらいの損失にとどまる。2012年末までマイナスだった日本株は2013年に黒字化する。リーマン・ショックの様な相場暴落時でも、長期になればなるほど積立投資では良好な結果になっている。

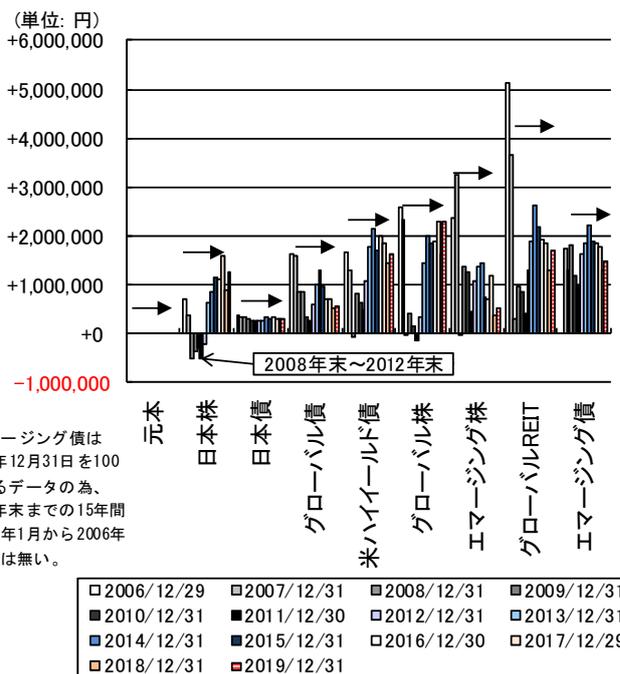
投資期間15年

毎月末に10000円ずつ15年間購入した時の **時価**
*左から2006年～2019年の各年末。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

毎月末に10000円ずつ15年間購入した時の **損益**
*左から2006年～2019年の各年末。

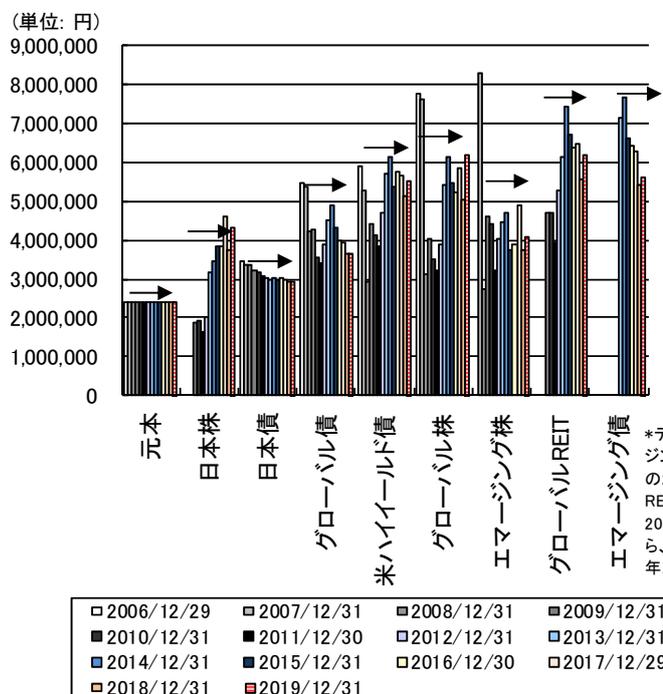


*エマージング債は1993年12月31日を100とするデータの為、2006年末までの15年間(1992年1月から2006年12月)は無い。

(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

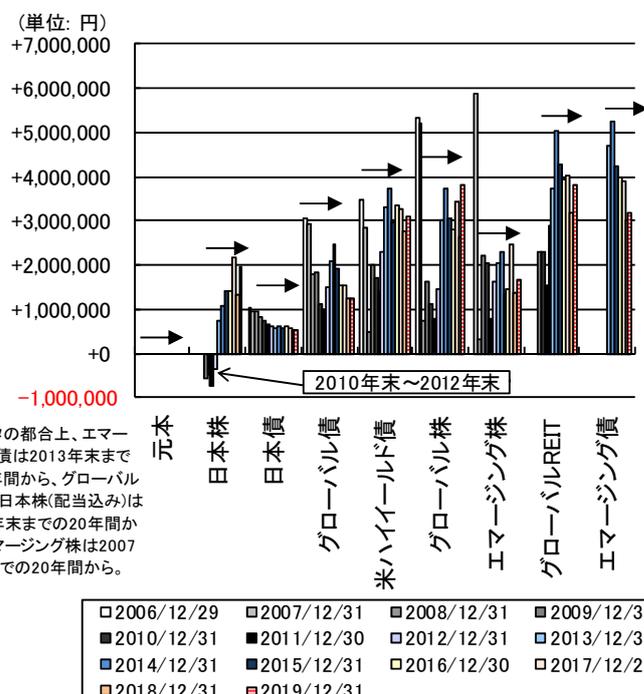
投資期間 20年

毎月末に10000円ずつ20年間購入した時の **時価**
*左から2006年～2019年の各年末。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

毎月末に10000円ずつ20年間購入した時の **損益**
*左から2006年～2019年の各年末。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信投資顧問株式会社商品マーケティング企画部が作成)

以上のリターン/リスクの大小や安定さを良く見て、投資家は、自身のリスク選好度や好み、わかりやすさに応じて、投資をする事が奨められよう。

積立投資を多様な視点から検証してわかる 長期積立投資と行動コーチング(フィーの対価となる付加価値の高いファイナンシャル・アドバイスの重要性)

先の2019年12月24日付ダイヤモンド・オンラインの言っていた「もし今後、リーマンショック級の下落が来た場合(それはいずれ必ずやってくる)、そこで大きなダメージを受ける人は増えることだろう。実際には、そういう市場の大きな下落があったとしても投資し続けることでリカバリーは可能なのだ」(URLは後述[参考ホームページ]②参照)の展開である。

ぜひ、以上の検証結果を投資家にも示し「大きな損失を被ったままマーケットから退出していく人」(同上)を少しでも減らし「投資に対する正しい基本的な知識をさらに広めていくこと」(同上)、日本の投信販売会社などは、米国のファイナンシャル・アドバイザーが自らの付加価値として使う「顧客の投資行動におけるコーチング/Behavioral coaching」をすすめて欲しいものである(2019年2月4日付日本版ISAの道 その254「今こそ行動コーチング! 米国ではタックス・マネジメントより価値の高いアドバイス!!～バンガード vs ファイデリティ vs シュワブ～」～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

「投資コーチングは分かりにくいかもしれない。例えば、株価急落でパフォーマンスが悪化した時、動揺した投資家に向けて当初にたてた長期的な投資方針を見失わないよう、継続に導く事で、投げ売りなどを防ぐ事である。」(同上)の事である。

特に今の様に、日米ともにコミッションがゼロにどんどん近付き、フィーも低下傾向にある今、米国のバンガードやラッセルが、投資リターンを年 1.5%~2.20%押し上げる付加価値があるだろうと推計するのがコーチング・アドバイスなのである(下記テーブル及び 2018 年 11 月 26 日付日本版 ISA の道 その 247「アドバイザーの価値の『見える化』~米国で今、ラップ口座/SMA を含む投資顧問業務をしているアドバイザーの最もホットなテーマ~」~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。



金融アドバイスの推計価値(単位:%)

~メリルリンチが各社の研究レポート結果を要約したもので下記は合計値を出していた会社のみ。各社毎に研究の方法や対象、着眼点など差異がある~

段階	内容	バンガード調べ (Vanguard)	モーニングスター 調べ (Morningstar)	エンベストネット 調べ (Envestnet)	ラッセル・インベストメント調べ* (Russell Investments)	
					2016年	2017年
人生の理解	顧客に関する情報収集 (Client assessment)			> 0.50	0.85	↓ 0.75
金融戦略	アセット・アロケーション (Asset allocation)		0.45	0.28		
	投資行動コーチング (Behavioral coaching)	1.50			2.00 - 2.20	2.00
	タックス・マネジメント (Tax management)	0.00** - 0.75		1.00	0.50	↑ 0.80
	ゴール最適化 (Goal-relative optimization)		0.12			
	商品選択/プロダクト・アロケーション (Product allocation)		0.33	0.82 - 0.85	0.25 - 0.35	0.33
	貯蓄及び取崩しガイダンス (Savings and withdrawal guidance)	1.10	0.70			
目標の堅持	リバランス (Rebalancing)	0.35		0.44	0.30	↓ 0.20
付加価値合計(推計)		3.70	1.60	> 3.04	3.90 - 4.20	4.08

(出所: 2016年Merrill Lynch「The Value of Personal Financial Advice」より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

*各社で研究方法が異なるため、詳しくはオリジナルレポートを参照のこと。バンガードは2016年8月31日付Vanguard Research white paper「Putting a value on value: Quantifying advisor's alpha」、モーニングスターは、2013年8月28日付Morningstar「Alpha, Beta, and Now...Gamma」で付加価値は年平均1.59%(推計)と出しているが、その後2017年10月25日付Morningstar Research「The Value of a Gamma-Efficient Portfolio」でポートフォリオプロセスの潜在的な価値は約2%と出している。エンベストネットは2016年5月16日付Envestnet Industry White Papers「Capital Sigma: The Return on Advice」、ラッセル・インベストメントは「Value of an Advisor Study」2016年の結果と、最新年を2017年9月15日付Russell Investments「Why Advisors Have Never Been So Valuable: 2017 Value of an Advisor Study」より筆者が追加。

**バンガードによると、課税口座と税優遇口座との間で資産のアロケーションを行う「アセットロケーション」によるポートフォリオ構築は、1年目に、リスクを増さず、0.75%の追加リターンとなる一方、投資家が課税口座または税優遇口座のいずれかで全資産を保有している場合、アセットロケーションの価値はゼロとなる。

※1: NISA における毎月の積立金額…



金融庁が発表する積立投資設定額より算出した毎月の積立金額平均は、一般 NISA が約 1 万 1624

円、つみたて NISA が 7753 円、ジュニア NISA が 1 万 1724 円だった(NISA 口座の利用状況調査/2018 年 12 月末時点~ <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190524/01.pdf>。毎月の積立金額平均…NISA 口座において年間で積み立てるものとして設定された金額を積立投資契約件数で割り、月平均したもの)。

つみたて NISA 開始(2018 年 1 月)前年 2017 年 7 月に日本証券業協会が実施した「個人投資家の証券投資に関する意識調査」では、つみたて NISA で積立しようとする場合の毎月の金額は、「1~2 万円未満」37.0%と最も高く、次いで「3 万円以上」27.7%、「1 万円未満」20.2%、「2~3 万円未満」15.1%だった(2018 年 1 月 31 日付日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」平成 30 年 1 月~

http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn_isiki/20180131ishikichousa.pdf)。

つみたて NISA 開始後の 2018 年 5 月、金融庁が主要金融機関を対象に行ったヒアリング調査では、つみたて NISA における毎月の積立投資金額は「3 万円超」が 45%という金融機関もあれば、「1 万円以下」が過半数を占める金融機関もあったと言う(2018 年 7 月 2 日付金融庁発表「NISA(一般・つみたて)の現状」～

<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf>)。

さらに、2019 年 2 月に投資信託協会が全国の個人を対象に実施したインターネット調査によれば、NISA での月次積立投資希望額は「2 万円未満」72.3%と最も高く、つみたて NISA では「1 万円未満」が 44.2%と最も多く、平均は「1.2 万円」と言う(2019 年 4 月 11 日付投資信託協会公表「投資信託に関するアンケート調査報告書- 2018 年(平成 30 年)調査結果(NISA、iDeCo 等制度に関する調査)」～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>)。

以上

[参考ホームページ]

①2020 年 1 月 14 日付 QUICK 資産運用研究所「投信、積み立てが増加 保有者の過半に【個人の資産形成に関する意識調査⑧】…」https://moneyworld.jp/news/05_00021726_news]、

金融庁「つみたて NISA の対象商品」…<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/target/index.html>]。

2020 年 1 月 8 日付日経電子版 「リスクが収益生む 投信で長期投資、価格変動を見極め」 マネー研究所投信調査隊 QUICK 資産運用研究所 高瀬浩…

「<https://style.nikkei.com/article/DGXMZO53846280W9A221C1000000?channel=DF280120166602&page=2&style=1>」。

②2007 年 5 月号週刊金融財政事情「特集 伸張する投信運用ビジネス 投信手数料割高批判と毎月分配型非効率批判を検証するドイチェ・アセット・マネジメント 松尾健治」…<https://store.kinzai.jp/public/item/magazine/A/Z/2742/>]、

月刊「投資信託事情」2007 年 6 月号「毎月分配型批判の嘘～毎月分配型は効率的・理論的、個人投資家にデベート(献身)する投信である～」…<https://www.ibbotson.co.jp/research/jitr/jitri/>]、

2019 年 12 月 24 日付ダイヤモンド・オンライン「『長期・分散・積立』投資なら安全という“信仰”が危ない理由 大江英樹」…<https://diamond.jp/articles/-/224016>]、

2013 年 2 月 8 日付日本版 ISA の道 その 2「ISA 口座と特定口座(一般口座)をセットにした積立投資を考える。エマーシング債やグローバル REIT、ハイイールド債、エマーシング株などが注目(DC/確定拠出年金にも活用可能)。…」…<https://www.am.mufg.jp/text/130208.pdf>]、

2020 年 1 月 14 日付日本版 ISA の道 その 292「謎の新 NISA(2 階建て NISA)を理解～つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)、既存投資家(投信全体)、そして、新規投資家(NISA 向けファンド)の投信フロー～」…https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200114.pdf]、

2019 年 9 月 18 日付日本経済新聞「積み立て投資の確率論 金融庁サイトに落とし穴(前田昌孝編集委員)」…<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO49895970X10C19A900000/>]、

2019 年 2 月 4 日付日本版 ISA の道 その 254「今こそ行動コーチング! 米国ではタックス・マネジメントより価値の高いアドバイス!!～バンガード vs ファイデリティ vs シュワブ～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190204.pdf)、

2018 年 11 月 26 日付日本版 ISA の道 その 247「アドバイザーの価値の『見える化』～米国で今、ラップ口座/SMA を含む投資顧問業務をしているアドバイザーの最もホットなテーマ～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181126.pdf)。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…

「 <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html> 」、

「 <https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html> 」

～Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索～

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは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おりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料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。
- 当資料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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。