

相場の急変に振り回されない！ 数値的な根拠を持った判断と 資産運用の心構えがリスク管理の鍵

このコーナーでは全国で活躍している金融広報アドバイザーによる誌上セミナーを行います。今回のテーマは「相場が急変したときでも慌てないための、資産運用におけるリスク管理について」です。佐伯良隆アドバイザーに、突然起こる金融ショック時でも冷静に判断し、適切な対処をするための「資産運用の心得」を中心にうかがいます。相場の急変は必ず起こると想定した「金融商品の選び方」や「資産運用の考え方」、「投資の心構え」など、ぜひ参考になさってください。

第22回

講師：佐伯良隆

東京都金融広報アドバイザー

【図表1】日経平均株価チャートで見る2015年以降の主な金融ショック



(出所) 日経平均プロフィールを基に作成
<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/index/profile?cid=7&idx=nk225>
日経平均株価©日本経済新聞社

金融ショックは 必ず起こるものと考え

人生100年時代と言われる中、iDe CoやつみたてNISAといった個人の資産形成を後押しする税制優遇制度によって興味を持ち、投資を最近始められたという方も少なくないでしょう。そうした中、今回のコロナショックによる相場の暴落によって、多くの方が驚かれたのではないのでしょうか。私も長年相場を見てきましたが、日経平均

株価が1週間ほどで約20%も急落したときはさすがに慌てふためきました。投資初心者の方であればなおさらと思います。

実は過去を振り返ると、1991年の日本株式のバブル崩壊、2000年のITバブル崩壊、2008年のリーマンショックなど、コロナショック同様の大きな金融ショックは10年に一度くらいの頻度で起こっています。また、そこまではない小規模の金融ショックであれば、ここ数年においても頻繁に起こっているのです【図表1】。

こうして見ると金融ショックは、時期は分からないけれども、いつか必ず起こるものと理解しておけばよいと思います。金融ショックを想定内のリスクとして考え、事前に対策を講じることで、実際に起こったときでも、落ち着いた行動が取れるのではないのでしょうか。

金融ショックは、少しでも早く察知できるように越したことはありません。金融ショックに警戒すべき二つの目安をお伝えしますので、覚えておくとよいでしょう。

一つ目は、株式相場の上昇が長く続いているときです。そのようなときは、株式市場に対して人々が楽観に傾き過ぎていることがあり、ひとたび何かしらの外的ショックが起こると、株価が急落するということがよくあります。相場がよいときこそ慎重になるべきこ

とは、リスク管理における大切な考え方だと思えます。

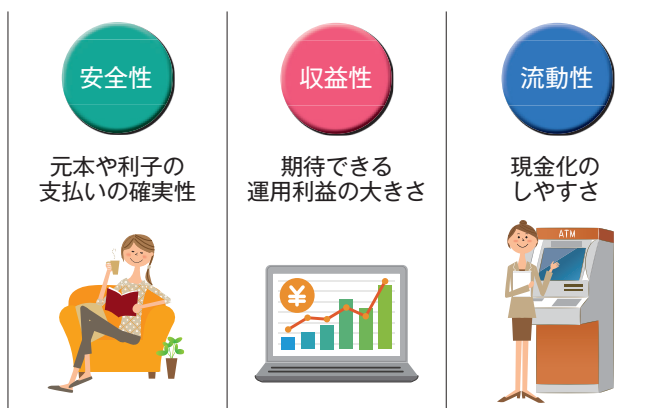
二つ目は、株式相場が割高になっているときです。一般の方には分かりにくいのですが、株価も物の値段と同じように、割高や割安のときがあります。後ほど説明しますが、それを見るための「指標」がいくつかあり、今回のコロナショック前はやや割高になっていました。

ただし、これらはあくまで目安です。ふだんから相場の急変を想定した対策を心がけておくことが、リスク管理にとって重要であると考えてください。そのためには、金融商品の基本的な性格を理解したうえで金融商品の選択を考慮すること、一般的なリスク軽減策としての「長期」「積立」「分散」の投資スタイルについて知ることが大切と考えます。

三つの性格を理解したうえで 金融商品を選択する

金融商品を選択するためには、「安全性」、「収益性」、「流動性」という三つの性格を理解してチェックする必要があります【図表2】。まず、安全性については、「金融商品自体の元本割れの可能性や、価値の振れ幅」などをチェックします。また、収益性については、「どれくらいの利回りや値上がり益が見込めるか」、「流動性であれば、「換金手続きはスムーズか」、「中途解約できるか」、などがチェックポイントとなります。

【図表2】 金融商品の三つの性格



これらの性格を基準として金融商品の選択方法を考えると、例えば、資産を積極的に増やしたいなら、収益性の高い商品を選べばよいわけですが、収益性を重視すれば、安全性は犠牲にすることになります。逆に、資産の目減りを極力避けたいなら、安全性の高い商品を選べばよいのですが、安全性ばかりを重視すると、今度は収益性を欠いてしまいます。この三つの性格をすべて満たす商品は存在しませんので、自分の選択基準を持つことが大事です。

【図表3】では、債券、株式、投資信託、預貯金の特徴を整理しています。リスクの大きさを考えますと、一般的に債券より株式の方がリスクは大きくなります。一方、

【図表3】 債券・株式・投資信託・預貯金の特徴

	安全性	収益性	流動性
債券	○ 国が発行する場合は高い	○	△ 個人向け国債は 中途換金不可の期間も
株式	△ 投資先破綻の可能性も	◎	○
投資信託	△~○ 投資対象の資産による	○~◎ 投資対象の資産による	○
預貯金	◎	△	◎

(出所) 日本証券業協会「投資の時間」を基に作成
http://www.jsda.or.jp/jikan/lesson4/

**どんな相場にも動じない！
「長期」、「積立」、「分散」が
資産運用のキーワード**

投資信託は、投資の対象として組み込まれている資産が債券なのか株式なのかによって、リスクの大きさは異なりますが、個別の銘柄に投資するよりリスクが低いという特徴があります。

相場の急変に振り回されずに資産運用

を行うためのキーワードは、「長期」、「積立」、「分散」の投資スタイルとなります。株式や投資信託などで運用していると、どうしても価格の動向に一喜一憂してしまうものです。しかし、運用は目先の結果だけに左右されず、長期的な資産形成の観点から行うことが大切です。上下に価格が変動する金融商品を「長期」にわたって定期購入(「積立」すれば、いわゆる「高値づかみ」(高い値段で買ってしまふこと)を避けられるでしょう。「積立」の際、毎回の投資金額を定額とする定額購入法をとれば、価格が低いときにはより多くの数量を、価格が高いときにはより少なく買い付けることになるため、同じ数量を積み立てる場合に比べ、買付単価(取得価格の平均値)を下げやすくなります。

さらに、お金を運用する際、価格変動のパターンが異なる複数の金融商品や銘柄に「分散」して投資することも大事です。一つの株式だけに投資して、それがもし値下がりすれば、投資したすべての資金が減ってしまいますが、値動きの異なる複数の株式に投資していれば、ある株式の株価が下がっても、ほかの株式の株価は上がることがあるので、一方の値下がりを他方の値上がりがかばうことを期待できます。また、一般的に株式と債券は、景気変動によって逆の値動きをする傾向がありますので、手元の資金を株式と債券に分散すれば、景気の変動による一方の値上がりか他方の値下がりをかばうす

る効果を期待できます。

ここで、「長期」、「積立」、「分散」による投資効果を確認してみたいと思います。

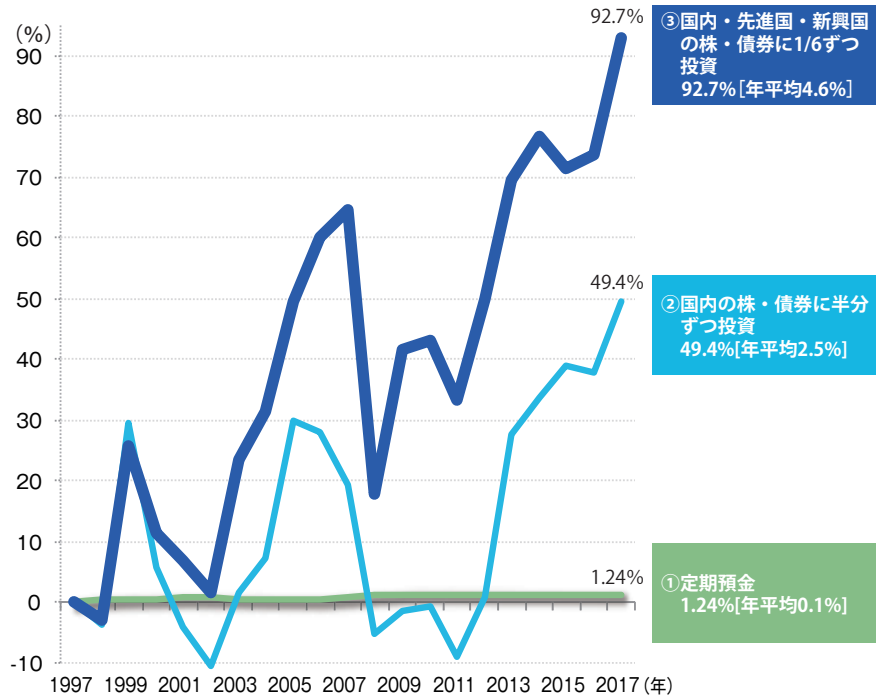
【図表4】は、1997年からの20年間、毎年同じ金額で①定期預金、②国内の株と債券に半分ずつ投資、③国内・先進国・新興国の株・債券に6分の1ずつ投資した場合の運用結果です。20年間で、②のケースでは49・4%、③のケースでは92・7%増えています。もちろん、元本保証がされているわけではありませんが、たとえ金融ショック時でも途中で積立投資をやめない方が得策といえるでしょう。

**相場の急変時こそチャンス？
積極的リバランスで収益を狙う**

「長期」、「積立」、「分散」の運用を始めたなら、スタンスを変えずにしばらくはドッシリ構えることが基本となります。しかし、運用結果や金融市場の変動などにより、ポートフォリオの資産比率が崩れてくれば、運用リスクの管理のためにリバランスを行い、崩れた比率を元の状態に戻すことが必要となります。

実はこのリバランスは、運用リスク管理だけでなく、やり方によってリターンを狙うことも可能です。例えば、金融ショックでは相場の暴落により「買い時」という見方もできます。投資信託で積立投資をしている場合、基準価格が下がることは多くの口数を買えるチャンスです。そのようなときはあえて元の比率に戻すだ

【図表4】「長期」、「積立」、「分散」による投資効果



※各計数は、毎年同額を投資した場合の各年末時点での累積リターン。株式は、各国の代表的な株価指数を基に、市場規模等に応じ各国のウェイトをかけたもの。債券は、各国の国債を基に、市場規模等に応じ各国のウェイトをかけたもの。
※Bloomberg より、金融庁が作成。

(出所) 金融経済教育推進会議コアコンテンツを基に作成
https://www.shiruporuto.jp/public/data/lecture/daigaku_core/

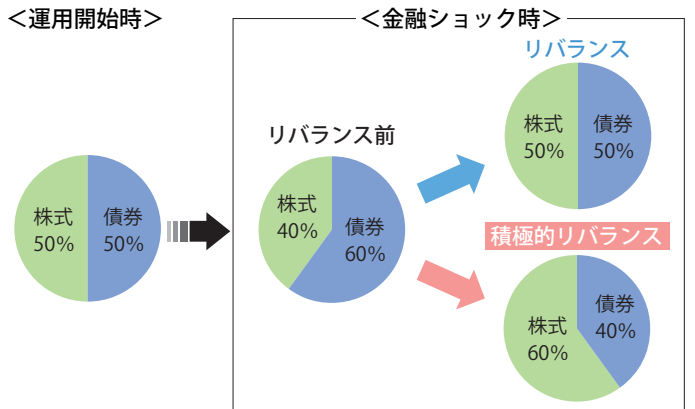
けではなく、さらに一歩進めて株式の比率を上げたポートフォリオに修正すること、より大きな収益を狙うこともできます。このように、株式相場の下落局面で「株式の比率を上げて債券の比率を下げる」、高値が続いている場合は「株式の比率を下げて債券の比率を上げる」といった相場の状況に合わせたリバランスを「積極的リバランス」と私は呼んでいます【図表5】。積極的リバランスは、戦略的にリターンを得るのに効果的な作業です

「投資の急変に動じないために「投資の心構え」を持つ」

相場が急落すると、投資家は先の見え

が、相場の暴落・暴騰時に積極的リバランスを行う場合は、一度に動かず、状況を冷静に観察しながら段階的に行うことをお勧めします。それは、リスクの分散にもつながります。また、株式のようなリスク資産の比率を上げるときは、必ず余裕資金の範囲で行うことが大切です。

【図表5】積極的リバランスとは？



ない不安に襲われ、冷静さを失いがちです。せっかく積み立ててきた金融商品を「怖いから売ってしまおうか…」とか「ネット情報には買い増しのチャンスってあるけど…」など、相場の乱れや不確かな情報に振り回されて、本意ではない行動に出てしまうのです。
そうした行き当たりばつたりの判断は、概してよい結果を生まないため、後悔される方も少なくありません。私は、投資において重要なことは、相場が荒れているときほど冷静な視点を持つことだと考えています。そのためにぜひ、これまで説明したように、金融商品の性格を理解したうえで必要なリスク対策を講じつつ、「投

資における四つの心構え」を持つていただきたいと思います。

まずは、「短期間の結果に一喜一憂しない」ことです。例えば、リーマンショックのときは1カ月で約40%も株価が下がり、資産を大きく減らしてしまった方も多かったと思います。しかしその約5年後に始まったアベノミクス相場では、最初の1年間の株価の上昇率が50%を超えるなど、リーマンショック以降も運用を続けた方の多くは、資産を増やされたのではないのでしょうか。このように、増えたり減ったりを繰り返しながら経済成長とともに長期的視点でお金を増やしていくのが資産運用なのです。1年や2年の値動きの結果に落ち込み過ぎず、逆に浮かれ過ぎず、冷静な判断を保てると思います。

次は、「積立投資は、暴落時でもやめないように我慢する」ことです。投資初心者にとって、コロナショックのような大規模な暴落を我慢することは、かなり辛いかもしれません。しかし積立投資の利点は、「投資のタイミングを考えなくても、安いときに買って資産を増やせる」ことです。ここでやめてしまつては、安いときに買わないということになり、積立投資の意味がなくなってしまうのです。相場の暴落時でも、様子を見ながら淡々と続けることが、一番の得策と言えます。
三つ目は、「一度に大きなアクションをとらない」ことです。具体的には、先ほ

ど説明した積極的リバランスなどを行う場合でも、暴落したときに全力で買い向かうのではなく少し買い足し、様子を見て次の判断をすることです。

最後に、「感情に流されず数値的な根拠を持つ」ことです。数値的な根拠とは、例えば、今の水準は指標から見て割高なのか割安なのか、というようなことです。「もうはまだまだ、またはもうなり」という相場の格言がありますが、相場の予想はとても難しいものです。株式相場が上昇しているときこそ油断せず、「利益が20%出たら売却」、「変動リスクは20%まで許容範囲」など、「自分ルール」を決めて規律を持って運用することがとても大切なことです。それは、有事の際の慌てない対応にもつながります。

金融商品を分析できる 金融リテラシーの必要性

金融商品に投資するとき、「なんとなく上がりそうだから」、「CMでよく見る企業だから」というように、根拠のない理由で行う方が結構いらつしやるように思います。先に述べたように、投資は数字という根拠を持って判断していくことが大切であり、それはさまざまナリスクへの対策につながります。そのためには、金融リテラシーを上げることが不可欠であり、投資を行ううえでの責務ではないかと考えます。

例えば、株式投資の判断基準として使

【図表6】 株式投資の判断基準として用いられる主な「指標」

指標名	内容
株価に関するもの	PBR ・株価純資産倍率(Price Book-value Ratio)のこと。株価が直前の本決算期末の「1株当たり純資産」の何倍になっているかを示す「指標」。 ・会社の資産と現在の株価との比較であり、PBRが小さいほど株価が割安であることを示す。
	PER ・株価収益率 (Price Earnings Ratio)のこと。株価が「1株当たりの当期純利益」の何倍になっているかを示す「指標」。 ・一般にPERが高いと利益に比べて株価が割高、低ければ割安であると言われる。
収益性に関するもの	ROE ・自己資本利益率(Return On Equity)のこと。会社が自己資本をどれだけ有効に活用して利益を上げているかを示す「指標」。 ・自己資本に対する「経営の効率性」を示しているため、ROEが高い水準で推移していれば、会社の収益性や成長性も有望、株主への利益還元も期待できる。
	ROA ・総資産利益率 (Return On Assets) のこと。当期純利益を総資産で割ったもので、総合的な収益性を示す「指標」。 ・会社の総資産がどれだけ効率的に活用され、利益を上げられているかを示す。会社の収益力を総合的に判断する際によく利用される。

(出所) 日本証券業協会「投資の時間」を基に作成
<http://www.jsda.or.jp/jikan/word/>

われているものに「指標」というものがあり、投資初心者の方にもぜひ知っておいてほしいと思います。「指標」には、株価の割安性を判断するPBR(株価純資産倍率)やPER(株価収益率)、企業の収益性に関するROE(自己資本利益率)

やROA(純資産利益率)などがあります【図表6】。

これら「指標」は個別株式だけでなく、日経平均株価全体の平均値も公表されているので、過去の水準と比較すれば、株式相場が割高かどうかの判断に利用できます。例えばコロナショック後に日経平均株価が1万7000円を割ったとき、PBRはリーマンショック時の下限とほぼ同水準でしたので、私は当面の下限と判断しました。もちろん、一つの「指標」だけではなく、いくつかの「指標」を総合的に判断しながら投資をしていくことが大事です。

さらに投資への理解を深めたいのであれば、企業の決算書が読めるようになるでしょう。決算書は、企業の経営状態や財務内容を数字で明らかにする成績表の役割を果たしています。株式投資には、株式市場を通じて社会に参画するという面があります。決算書が読めるようになれば、社会を見る目が養われ、投資における判断材料の幅も広がり、金融リテラシーがグンと上がると思います。今年、コロナショックというまれに見る大きな金融ショックを経験しましたが、

今後も大なり小なり金融ショックが起こることは間違いありません。しかし長い目で見れば、世界経済は数々の金融ショックを乗り越えながら成長し続けてきました。投資をするということは、成長し続ける世界経済という波に自分のお金を乗せるようなものです。ぜひ数字という根拠を伴った「自分ルール」を作り、大きな金融ショックにも振り回されることなく、皆さんの信念を貫くようにしてください。



佐伯良隆 (さえき・よしたか)

早稲田大学政治経済学部卒。ハーバード大学経営大学院MBA。日本開発銀行(現日本政策投資銀行)にて企業向け融資の業務にあたるほか、世界銀行や日本政府のプロジェクトとして諸外国で財務研修を実施。その後、米国投資顧問会社であるアライアンス・バーンスタインにて、金融アナリストおよびファンドマネジャー(運用責任者)として金融の最前線で活躍。現在はグロービス経営大学院教授(ファイナンス担当)。企業の経営顧問も務める。

の 回 今 ま

★金融ショックは必ず起こるという覚悟を持つ。

★「長期」、「積立」、「分散」はリスク管理のお勧め投資スタイル。

★数値的な根拠がある「自分ルール」で冷静な判断を。