

投資を始めた後に行う リバランスとリアロケーションとは？



今
回の
質問

投資を始めた後は、定期的な見直しが必要だと聞きました。見直しはどのようなタイミングで、どのように行うのがよいのでしょうか。

最近、「ほったらかし投資」という言葉をよく耳にします。誤解されやすいのですが、これは「完全に放置しても大丈夫」ということではなく、「市場の値動きに一喜一憂せず、長期的な視点に立って投資する」という意味です。資産運用を始めた後も、市場が変動する中で、基本ポートフォリオが適切に維持されているか、適宜確認を行う必要があります。そこで今回は、基本ポートフォリオの確認や具体的なメンテナンスの方法についてご紹介していきます。

監修/小松原幸明 (イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社 チーフ・インベストメント・オフィサー)

投資の結果を左右する アセット・アロケーション

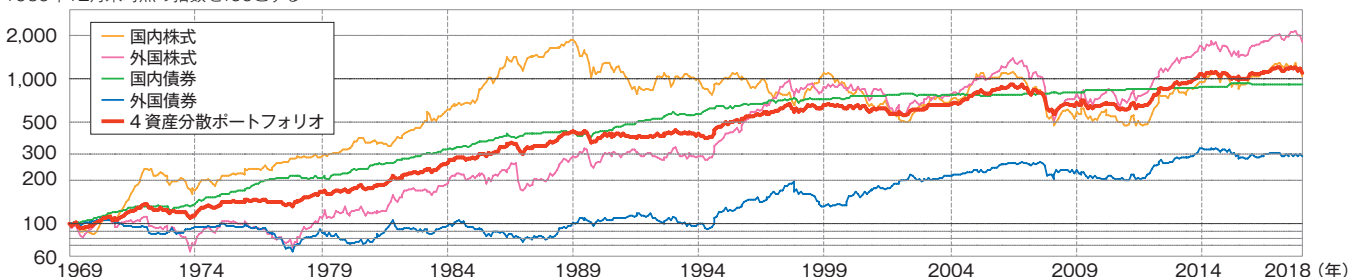
投資をする際、運用資金を国内外の株式や債券といった資産クラスに振り分ける配分のことを「アセット・アロケーション」といいます。アセットは「資産」、アロケーションは「配分」を意味し、その人の資産状況やリスク許容度、運用目的などによって適切なアセット・アロケーションは異なります。投資のパフォーマンスは9割方このアセット・アロケーションで決まってしまうといっても過言ではなく、投資をするうえで重要なポイントです。

そもそも資産を配分する理由は、「分散」が投資にとって重要な要素だからです。「卵を一つのカゴに盛るな」という投資の格言がありますが、卵をすべて同じカゴに入れてしまうと、カゴを落とすしてしまったときに全部が割れてしまいます。資産運用においても、同一の銘柄に集中投資するのではなく、期待リターンやリスクが異なる資産クラスに分散投資することにより、万が一インフレや金融危機などが起こった際に、ダメージを小さくすることを期待できるのです。

【図表1】は、代表的な4資産クラス(国内株式、外国株式、国内債券、外国債券)の過去50年の値動きです。とくに株式の値動きが大きくなっていますが、4資産を組み合わせた場合、値動きが緩やかに

【図表1】 4資産分散ポートフォリオの資産額の推移 (1969年12月末～2018年12月末)

1969年12月末時点の指数を100とする



(注1) 利益、配当などは再投資し、取引費用、税金などは一切かからないと仮定。

(注2) 国内株式：東証一部時価総額加重平均収益率。外国株式：MSCIコクサイ（グロス、円ベース）。国内債券：野村BPI総合。外国債券：1984年12月以前はイボットソン・アソシエイツ・ジャパン外国債券ポートフォリオ（円ベース）、1985年1月以降はFTSE世界国債（除く日本、円ベース）。4資産分散ポートフォリオ：国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の4資産に25%ずつ投資したポートフォリオ、毎月末リバランス。

Copyright ©2019 Ibbotson Associates Japan, Inc.

なり、一定のリターンも確保できています。このデータからも、値動きの違う複数の投資対象に分散投資することで、効率よくリターンを得られることが分かります。

基本ポートフォリオを決めるポイント

アセット・アロケーションを踏まえて、各資産クラスの具体的な配分を決めたものを、「基本ポートフォリオ」といいます。実際に投資をする際には、まず、アセット・アロケーションおよび基本ポートフォリオを決める必要があります。以下のステップを踏むことになります。

- ① 自分の目標リターンとリスク許容度（耐えることのできる年間最大損失率など）を知る
- ② 選択可能な複数の資産配分のうち、同じリターンではリスクが最小に、同じリスクではリターンが最大になるような組合せがどれかを把握する

なお、リターンとは資産から得られる収益率のことであり、リスクは将来のリターンがどの程度の大きさでバラつくかを示すものです。

③ 前記の①と②を踏まえて、自分の目標リターン、リスク許容度に見合ったポートフォリオを選択する

では、具体的にみていきましょう。まずは、目標リターンを把握します。例として、今後、20年間で2000万円の資

金を貯めることを目標にするケースを考えます。毎月8万3500円ずつ貯蓄をすれば、20年間で目標の2000万円を達成することができます。しかし、毎月5万円ずつを貯蓄するとした場合には、20年後の残高は1200万円となり、目標の2000万円に800万円足りません。

そこで、資産運用をすることで足りない800万円を作ることを考えていきます。毎月5万円という積立額を変えずに20年後に2000万円を達成するには、年率5%程度のリターンで運用する必要がありますという計算になります。

また、自分の「リスク許容度」を理解しておくことも大切です。リスク許容度とは、リターンがマイナスに振れてしまった場合に、短期的にどれくらいまでならマイナスになっても受け入れられるか、という度合いのことです。日本人の場合は2〜3割、つまり100万円が70万〜80万円に減るくらいまで耐えられるという人が多く、それ以下になつてしまうと、将来値上がりする可能性があっても、その時点で解約（損失確定）をしてしまう人もいます。

次に、どの資産の組合せにするべきかを考えていきます。投資対象となる資産と構成比率を組み合わせる複数の資産配分のうち、「リスクが同じならリターンは高い方がいい」、「リターンが同じならリスクは低い方がいい」といった観点

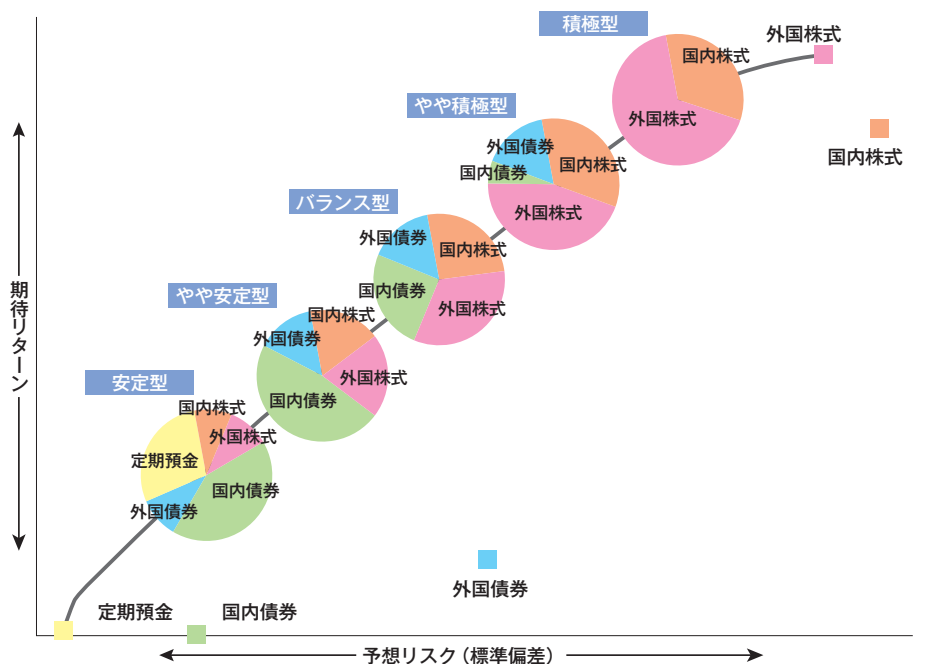
から検証していくと、一定のリスクの範囲でリターンを最大化させる組合せを導き出すことができます【図表2】。先ほどの例のように、年率5%のリターンをめざすならば、それを達成するために最も投資効率のよい組合せはどれかという観点で選ぶわけです。

このように、自分の目標リターン、リスク許容度を把握して、それに見合う基本ポートフォリオを決めていきます。

資産運用の最適化には定期的な「リバランス」が必要

基本ポートフォリオが決まって投資をスタートさせたら、基本的には「果報は寝て待て」ということになります。とはいえ、市場は常に変動しているため、しばらく放置すると、ある資産クラスは値上がりすることもあり、別の資産クラスは値下がりすることもあります。

【図表2】 期待リターンと予想リスク（標準偏差）別の基本ポートフォリオのイメージ



(出所) イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社

めに、崩れたバランスを元の構成比率に戻す必要があります。構成比率を戻すために、資産の一部を売却したり、買足したりする作業のことを、「リバランス」といいます。リバランスの方法はいくつか考えられます。

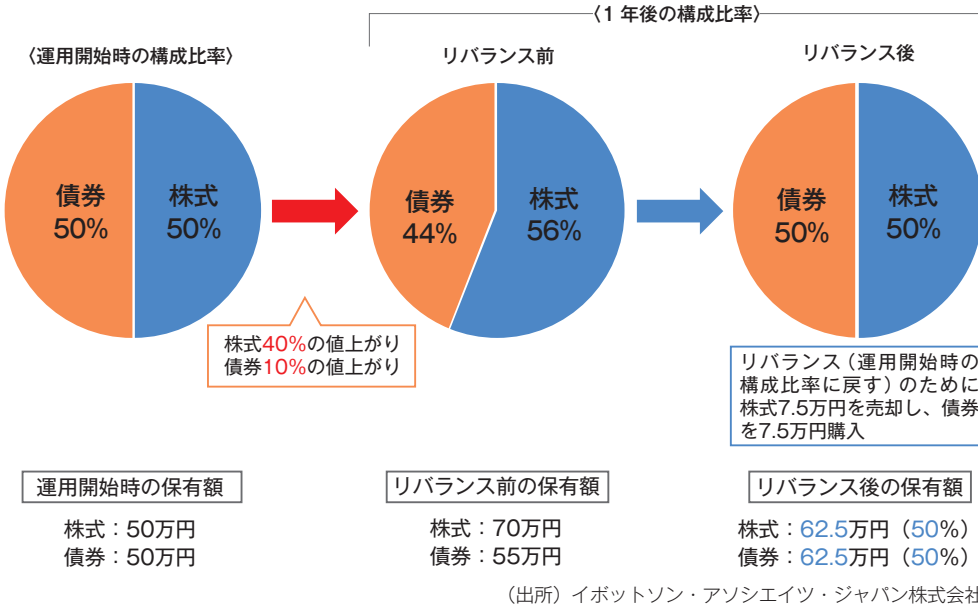
具体的なケースで見えていきましょう。**【図表3】**の例では、当初、100万円

を半分ずつ株式と債券に投資するというポートフォリオを組んでいます。1年後、株式は40%値上がりして70万円に、債券は10%値上がりして55万円になりました。全体の構成比率で見ると株式は50%から56%に増え、債券は50%から44%に減っています。

そこで、構成比率が高くなった株式を7万5000円分売却し、その売却資金を構成比率が低下している債券の購入に充てます。これにより、株式と債券の投資額はいずれも62万5000円となり、構成比率は当初の50%ずつに戻ります。

しかし、中にはこうしたリバランスに抵抗を覚える人もいるかもしれません。値上がりした資産クラスは

【図表3】リバランスの一例



さらに上がっていき、一方で、値下がりした資産クラスはますます下がっていくように感じることもあるからです。**【図表3】**のケースであれば、「なぜ儲かっている株式を売って、あまり儲かっている債券を買わなければならないのか」と考え

てしまうわけです。それならば、価格が上昇した分だけ売って、元の構成比率に戻すという方法もあります。**【図表3】**のケースなら、株式を15万円売却することで、株式55万円、債券55万円というポートフォリオになります。売却分の15万円は待機資金にすれば、仮にこの先、株式が値下がりしたとしても、買い増しすることができます。売却にも抵抗があるという人には、売却なしで、構成比率の低下した資産クラスを追加購入する「ノーセル・リバランス」という方法があります。**【図表3】**のケースでは、債券を15万円追加購入することで、株式70万円、債券70万円というポートフォリオになり、当初の配分比率の株式50%、債券50%に戻ります。

リバランスは投資のプロも定期的に行っているリスク管理対策の一つで、資産運用における重要なプロセスです。ただし、投資している資産クラスが一本調子に値上がり、もしくは値下がりしている時期には、リバランスしない方が、パフォーマンスが高くなる点には注意が必要です。

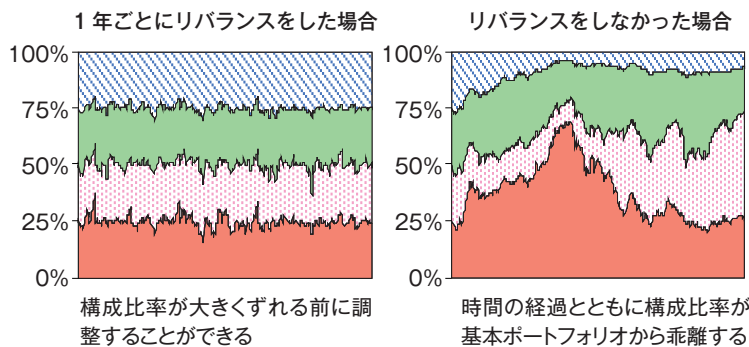
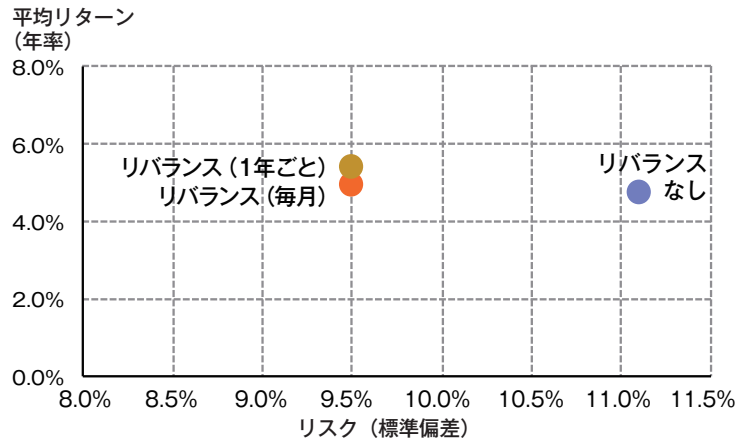
とはいえ、これまでの市場動向を振り返ると、ある資産クラスが何年にもわたって上昇あるいは下落し続けることは滅多にありません。つまり、短期的にはリバランスしない方がいい時期があるかもしれません。長期的にはリバランスによって保有資産全体のリスク水準を一定に保つ効果が期待できるということになります。

では、どの程度の頻度やタイミングでリバランスをするのがよいのでしょうか。リバランスには、定期的に運用資産の構成比率を見直す方法（定期型）と当初の構成比率からの乖離幅がある程度大きくなったら見直す方法（乖離型）という二つの方法があります。どちらの方法がよいかは人にもよりますが、乖離型は、資産クラスの構成比率の変化を小まめにチェックする必要があるため、一般の個人投資家の場合は、定期型のほうが向いているといえるでしょう。

【図表4】では、過去のデータを元に、毎月リバランスした場合、1年ごとにリバランスをした場合、リバランスをしなかった場合の3パターンを比較しています。これを見ると、毎月リバランスをするのとリバランスしなかった場合のリターンは、あまり変わりません。これに対し、1年ごとにリバランスをした場合は、基本ポートフォリオの構成比率を保ちつつ、価格変動リスクが抑えられています。しかし、リバランスをしなかった場合は、基本ポートフォリオの構成比率が崩れ、価格変動リスクも上がっています。

言い換えれば、小まめに毎月リバランスをする必要はないといえます。頻繁なリバランスはコストもかさむため、年1度、誕生日や年末など決まったタイミングで資産の残高と構成比率を確認し、その時点で当初の基本ポートフォリオから5%以上の乖離が生じていたらリバラン

【図表4】 リバランスの有無とリスク・リターンの関係 (1969年12月末～2018年12月末)



Copyright ©2019 Ibbotson Associates Japan, Inc.

スを検討するとよいでしょう。それも面倒だという人は、リバランスも含めてプロが管理・運用してくれるバランス型ファンドに投資するというのも一案です。

iDeeco・つみたてNISAのリバランス

最近では、iDeeco（個人型確定拠出年金）やつみたてNISAなどを利用して積立投資を行う人が増えています。老後資金の準備などを目的として、毎月一定額の積立によって運用することで、長期的な資産形成を行うための制度です。掛け金が限度額（非課税投資枠）の

範囲内なら、利益に課税されないなどの税制優遇措置が設けられています。

iDeecoとつみたてNISAの場合、「配分変更」または「スイッチング」という方法でリバランスを行います。前者は毎月購入している金融商品の種類や配分割合を変更することを、後者はこれまで積立をしてきた金融商品を売却し、ほかの金融商品を購入して入れ替えることを指します。

なお、つみたてNISAでスイッチングを行う場合、新規で購入するのと同様に非課税投資枠が必要になります。そのため、その年の非課税投資枠（40万円）

を使い切っていると、スイッチングはできません。

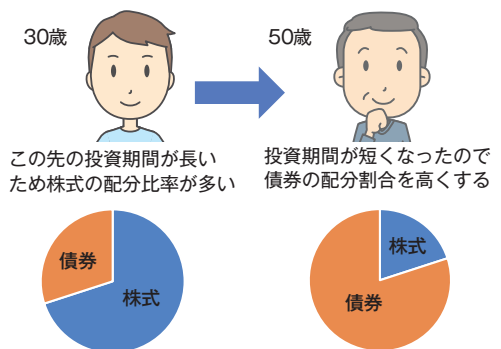
しかし、実は、積立投資の場合は、リバランスをそれほど気にする必要はありません。なぜなら、積立投資では毎月基本ポートフォリオに沿って購入していくため、それまで積み立てた資産の構成比率が多少基本ポートフォリオから乖離していても、その後の毎月の購入によって徐々に基本ポートフォリオの資産構成比率へと戻ってくる可能性が高いからです。積立投資は、リバランス機能の一部を内包した、非常に優れた投資手法だといえます。

目標やリスク許容度が変わったら「リアロケーション」を考える

老後資金のための積立などで投資期間が長いと、運用期間中に昇進や転職で収入がアップしたり、退職一時金の受取りや親からの遺産相続などで金融資産が大きく増加することがあります。それだけでなく、家族構成が変化したり、投資を重ねることで経験値が上がると、リスク許容度が変わることもあるでしょう。

そうしたときには、アセット・アロケーションを再検討する機会を設けましょう。これを「リアロケーション」といいます。通常のリバランスとは異なり、リアロケーションでは基本ポートフォリオを決めるための前提そのものを見直すことになり、これによって基本ポートフォリオが大

【図表5】 リアロケーションの一例



(出所) イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社

きく変化する可能性があります【図表5】。プロは相場環境を見ながら機動的にアセット・アロケーションを変えていくことでもあります。投資上級者でないと頻繁なリアロケーションが逆に投資効率を下げてしまう可能性もある点には注意が必要です。

このように、資産運用に際しては適切な基本ポートフォリオを決めることが非常に大切ですが、その後のメンテナンスも将来的なリスクやリターンの動向を大きく左右します。投資期間が長ければ長いほど、リバランスなどのメンテナンスは欠かせません。忙しくてなかなか時間が取れないという人でも、例えば、「年に1度、誕生日に」といったルーティンをつくってしまえば、毎年の恒例行事として継続しやすいのではないのでしょうか。