

市川レポート (No.328)

改めて考えるポートフォリオの重要性

- 長期分散投資の出発点となるポートフォリオを十分に理解することは資産運用に欠かせない要素。
- ポートフォリオ構築にあたり、投資目的が目標リターンを、運用額と投資期間が許容リスクを決める。
- どの資産に投資するかは、目標リターン・許容リスク・投資制約が固まれば、実はほぼ決まってしまう。

長期分散投資の出発点となるポートフォリオを十分に理解することは資産運用に欠かせない要素

今回のレポートでは、改めてポートフォリオの重要性について考えます。ポートフォリオとは運用資産の組み合わせのことをいい、組み合わせの比率をアセット・アロケーションといいます。ポートフォリオの構築は長期分散投資の出発点となりますので、ポートフォリオがどのような過程を経て作成されるかについてしっかり理解しておくことは、資産運用にとって欠かせない要素です。

一般的なポートフォリオの構築手順は以下の通りです。①目標リターンと許容リスクを明確にする、②投資にあたっての制約を明確にする、③明確化された①と②を基に、市場見通しを踏まえてアセット・アロケーションを決定する。これでポートフォリオは完成しますので、投資開始後の手順は、④定期的にポートフォリオの運用成績を評価する、⑤必要に応じてポートフォリオを修正する（図表1）、となります。

【図表1：ポートフォリオの構築と運用開始後の手順】

具体的な手順
【ポートフォリオの構築】
① 目標リターンと許容リスクを明確にする。
② 投資にあたっての制約を明確にする。
③ ①と②を基に市場見通しを踏まえてアセット・アロケーションを決定する。
【運用開始後】
④ 定期的にポートフォリオの運用成績を評価する。
⑤ 必要に応じてポートフォリオを修正する。

【図表2：ポートフォリオ構築に関わる5つの制約】

(1) 投資期間 許容リスクにも関係。個人投資家で10年超の場合は長期。
(2) 税金 投資に関わる税金。税引き後で目標リターンを考える場合は重要。
(3) 流動性 急な支出への備え。生活費数カ月分を流動性の高い資産へ投資など。
(4) 規制（主に機関投資家の制約）
(5) 固有のニーズ 投資家の好み。特定の投資対象を避ける場合など。

ポートフォリオ構築にあたり、投資目的が目標リターンを、運用額と投資期間が許容リスクを決める

それでは各手順を具体的にみていきます。まず①の目標リターンを明確にするには、投資目的をはっきりさせることが必要です。個人投資家であれば、老後の生活費や子供の学費を賄うため、あるいは別荘購入費や旅行費用を賄うためなどが、投資目的として考えられます。投資目的をはっきりさせれば、それらを実現するために今の資産をどれだけ増やせば良いかが分かるため、目標リターンが明確になります。

次に許容リスクについては、運用額が大きく（小さく）、投資期間が長い（短い）ほど、一般にリスク許容度は大きい（小さい）とされます。したがって投資の金額や期間を考えれば、積極的にリスクをとれるのか否かは明確です。ただ実際は、リスクが取れるにもかかわらず、リスクは取りたくないという投資家もいるため、個々のリスク選好度合いも勘案する必要があります。

どの資産に投資するかは、目標リターン・許容リスク・投資制約が固まれば、実はほぼ決まってしまう

②の制約としては、主に(1)投資期間、(2)税金、(3)流動性、(4)規制、(5)固有のニーズ、の5つが挙げられます（図表2）。(1)は前述の許容リスクにも関係し、個人投資家で10年超の場合は長期と考えます。(2)は投資に関わる税金であり、税引き後で目標リターンを考える場合は重要です。(3)は急な支出への備えなどです。一般には3カ月分、最大でも12カ月分の生活費を目安に流動性の高い（換金しやすい）資産に投資することが好ましいとされています。

(4)の規制は主に機関投資家にとっての制約です。(5)は投資家の好みであり、例えば特定の投資対象を避ける場合などが該当します。そして③のアセット・アロケーションについては、株式や債券などの主要資産について、過去のデータでリスクとリターンを計算し、将来の市場見通しを踏まえた上で、①と②の条件に合致するよう、組み合わせ比率を決定します。これでポートフォリオが完成します。このようにみえると、どの資産に投資するかは、実は投資家自身の条件で、ある程度決まってしまうということがお分かり頂けます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会