

ニッキン 投信情報

(4) ニッキン投信情報

寄稿

もはやルールベースと捉えるべき「顧客の最善利益の追求」(中)
～「積立投資」の誤解を解く。「一括投資」とは異なるファンド選び～

日興アセットマネジメント リテール事業本部 副本部長 汐見拓哉

本連載の第1回(6月16日号掲載)では、「投資家の運用損益」は「運用損益のデュボンモデル」を使って要因を分解することで、私たち金融事業者が追加的・主体的にできることが見えてくる、といった説明をした。図表1の通り、「投資家の運用損益」＝「①長期保有」×「②回転売買」×「③分散投資」×「④追加投資」と分解でき、実際には①、③、④の各項を上げることで「投資家の運用損益」は改善していく。そして、このデュボンモデルは“正しい方法で、たくさん追加投資してもらう”という私たちのあるべき営業姿勢を方程式で示したものであり、それは「顧客の最善利益の追求」に貢献する方法でもある。

今回から2回にわたって、その有用な手段である「③分散投資」と「④追加投資」(特に定時定額で投資する「積立投資」)を正しく推進してもらうために、分散投資や積立投資の誤解を解いたり、実践する際の注意点を述べていきたいと思う。

■ファンド選びの誤解

図表2のAファンドとBファンド、どちらを選ぶべきか? いずれも日興アセットマネジメントが運用する実在するファンドの過去実績で、図表3の通りAファンドの方が信託報酬率は低く、リスク・リターン特性も良い。

結果は図表4の通り、期初に60万円を「一括投資」した場合、Aファンドは5年後に70.3万円、Bファンドは同60.2万円となり、答えはAファンド。そもそも終点が高いので、計算するまでもない。しかし、毎月1万円ずつ「積立投資」した場合、Aファンドは60万円が5年後に64.7万円、Bファンドは同80.4万円となり、答えはBファンドに変わる。

■「一括投資」と「積立投資」でファンド選びの基準は異なる

これは、一括投資と積立投資では投資成果に与える要因が大きく異なるからである。一括投資の場合は、始点と終点の二時点の基準価額で

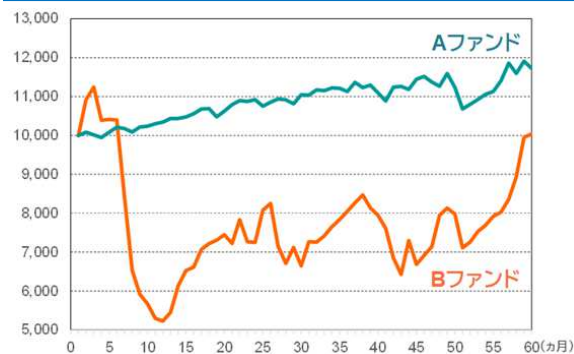
図表1 投資家の運用損益を複数の要素に分解
「運用損益のデュボンモデル」

$$\begin{aligned} \text{投資家の運用損益} &= \frac{\text{評価額}}{\text{投資元本}} \\ &= \frac{\text{評価額}}{\text{解約額}} \times \frac{\text{解約額}}{\text{投資収益額}} \times \frac{\text{投資収益額}}{(1+p) \times \text{追加投資額}} \times \frac{(1+p) \times \text{追加投資額}}{\text{投資元本}} \end{aligned}$$

① ↑ ② ↑ ③ ↑ ④ ↑

※pは、当初投資した商品のリターンと追加投資した商品のリターンの相関係数。

図表2 選ぶならどっち?…タイプの異なるファンドへの投資



※Aファンド、Bファンドともに、日興アセットマネジメントが設定・運用する実在するファンド。
※グラフは、過去の税引前分配金再投資ベースの基準価額を使い、起点を10,000として数値化。
※分析期間は60ヵ月(5年)。
※グラフ・データは過去の実績であり、将来の運用成果等を約束するものではない。

図表3 AファンドとBファンドのスペックと性能

	Aファンド		Bファンド
信託報酬率	○ 0.67%	<	× 0.84%
リターン	○ 17.2%	>	× 0.4%
リスク	○ 5.5%	<	× 25.2%

※Aファンド、Bファンドはともに、日興アセットマネジメントが設定・運用する実在するファンド。
※分析期間は60ヵ月(5年)。販売手数料は考慮しておらず、信託報酬率は課税前のもの。
※リターンは期間騰落率、リスクは月次リターンの標準偏差を年率換算したもの。
※「一括投資」と「積立投資」の結果は、終点における評価額であり、税金等は考慮していない。
※グラフ・データは過去の実績であり、将来の運用成果等を約束するものではない。

図表4 一括投資と積立投資の投資成果

一括投資なら低コスト・高性能ファンドを選ぶべきだが、
積立投資ではそれが発揮されないケースが起きる。

	Aファンド		Bファンド
一括投資 (期初に60万円)	WIN 703,200円	>	LOSE 602,287円
積立投資 (毎月1万円×60ヵ月)	LOSE 647,735円	<	WIN 804,600円

※Aファンド、Bファンドはともに、日興アセットマネジメントが設定・運用する実在するファンド。
※分析期間は60ヵ月(5年)。販売手数料は考慮しておらず、信託報酬率は課税前のもの。
※「一括投資」と「積立投資」の結果は、終点における評価額であり、税金等は考慮していない。
※グラフ・データは過去の実績であり、将来の運用成果等を約束するものではない。

(コピー厳禁)

NIKKIN INVESTMENT TRUST NEWS 2025. 6. 23

決まるため、ファンドのコストやリスク・リターン特性といった“スペックやパフォーマンス”が主要因となる。しかし、積立投資ではその要因が効かない場合がある。では積立投資の場合は何がポイントとなるのか？ それは、“積立期間中に、基準価額がどのような軌道を描くか”ということ。なぜなら、積立投資の効果を得るには、平均買付単価を下げたり、基準価額の値上がり効果を極大化するためである。極端な言い方をすると、積立投資は“どの資産に積み立てるか”ではなく、“どの軌道に積み立てるか”が重要ということである。したがって、積立投資でのファンド選びには、一括投資の際に行うファンドのスペックやパフォーマンスの比較・分析は役に立たない場合があることに注意したい。

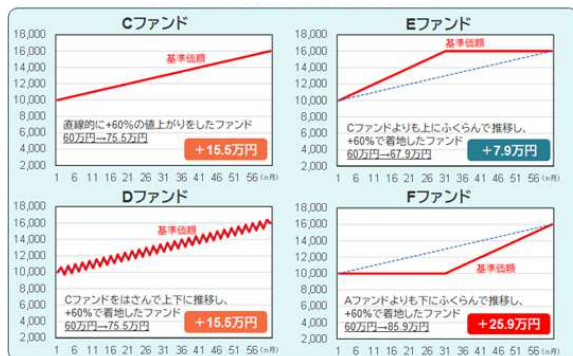
この後、積立投資における基準価額の軌道別の投資成果を見てもらいながら、平均買付単価を下げたり、基準価額の値上がり効果を極大化する軌道を確認したり、“積立投資は〇×ファンド1本”という方法には注意が必要だという点にも触れたいと思う。

■積立投資は、“基準価額がどのような軌道を描くか”で成果が決まる

図表5～図表7に基準価額の軌道別の積立投資の投資成果を12パターン示している。パターンは大きく3つに分けられ、図表5は積立期間中に基準価額が値上がりした場合、図表6は積立期間中に基準価額が横ばいの場合、図表7は積立期間中に基準価額が値下がりした場合で、それぞれ基準価額が直線的に推移したもの、直線をはさんで上下に推移したもの、直線よりも上にふくらんで推移したもの、直線よりも下にふくらんで推移したものである。いずれも積立期間は5年間（60カ月）、積立金額は毎月1万円（合計60万円）とした。

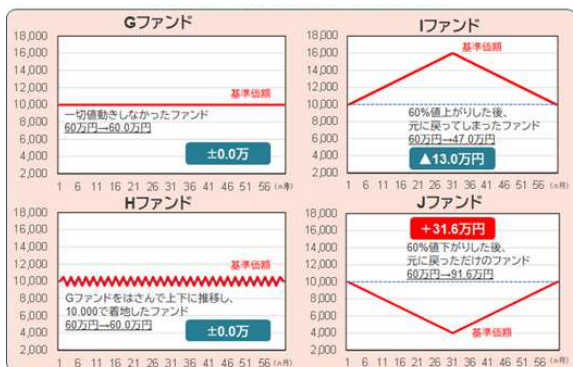
例えばCファンドは、基準価額が直線的に値上がりし+60%で着地したもので、60万円の投資金額が75.5万円（+15.5万円）になった。DファンドはCファンドをはさんで上下に推移し+60%で着地したもので、この場合も60万円が75.5万円（+15.5万円）になった。EファンドはCファンドよりも上にふくらんで推移し+60%で着地したもので、60万円が67.9万円（+7.9万円）になった。FファンドはCファンドよりも下にふくらんで推移し+60%で着地したもので、60万円が85.9万円（+25.9万円）になった――

図表5 基準価額の軌道別の投資成果（C～Fファンド）



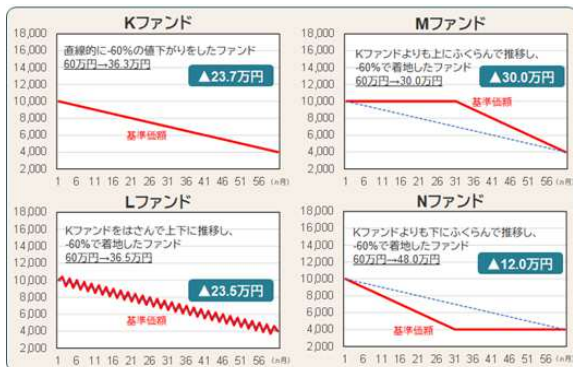
※グラフ上のファンドはいずれも架空のファンド。
※積立投資の成果は、架空の基準価額を使い、毎月1万円投資した場合のもの。分析期間は60カ月（5年）、手数料、税金等は考慮していない。
※投資成果の千円未満は切り捨て。
※データは過去の実績であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

図表6 基準価額の軌道別の投資成果（G～Jファンド）



※グラフ上のファンドはいずれも架空のファンド。
※積立投資の成果は、架空の基準価額を使い、毎月1万円投資した場合のもの。分析期間は60カ月（5年）、手数料、税金等は考慮していない。
※投資成果の千円未満は切り捨て。
※データは過去の実績であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

図表7 基準価額の軌道別の投資成果（K～Nファンド）



※グラフ上のファンドはいずれも架空のファンド。
※積立投資の成果は、架空の基準価額を使い、毎月1万円投資した場合のもの。分析期間は60カ月（5年）、手数料、税金等は考慮していない。
※投資成果の千円未満は切り捨て。
※データは過去の実績であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

というように見ていく。

■基準価額は「U字」か「逆L字」の軌道を描くのが望ましい

この12パターンの積立投資で最も収益を上げたのはどれか？ 答えは、一番が基準価額が一般的には残念な動きをしたと評価されるJファンド、二番がFファンドだった。

ここで積立投資における基準価額の軌道と投資成果の関係について整理しておく。

- ・基準価額のボラティリティーの大小や終点の高低よりも、基準価額がどのような軌道を描くかが重要。
- ・基準価額の始点と終点を直線で結び、その直線と基準価額との間にできる面積が、直線の下方に広いほど収益が大きい。逆に、その面積が直線の上方に広いほど収益が小さい。
- ・ただし、基準価額の終点が極端に低い場合は、上記の要件は当てはまらない。

つまり、基準価額は、積立期間中に「U字」か「逆L字」の軌道を描くことが望ましい。U字は平均買付単価を下げる軌道だから、逆L字は基準価額の値上がり効果を極大化できる軌道だからである。

図表8は、実際に基準価額¹がU字の軌道を描いた例で、日経平均株価が当時の高値を付けた1989年12月末を始点として、それと同等水準まで戻った2024年2月末までの推移と当該期間の積立投資の投資成果を表している。図表9は、図表8と同じ期間に基準価額¹が逆L字の軌道を描いた例だ。どちらも基準価額の始点と終点を直線で結び、その直線と基準価額との間にできる面積が、直線の下方に広がっている。

一方で、EファンドやIファンドのように、積立投資を始めてすぐに成果が現れたときは要注意だ。Iファンドの実例としては、24年に新しい少額投資非課税制度（新NISA）で積立投資デビューをした投資家の多くが、25年4月のトランプの相互関税政策によって株式市場が調整した局面で初めて評価損に転じたという現象が挙げられる。これは、ファンドの選択や積立投資の開始時期を誤ったと言っているのではなく、積立投資を始めて心地よいスタートダッシュを切ったときほど、市場の調整によっては一気にその逆の状態に振れる可能性を想定しておくべきだということである。積立投資の初期であれば、この現象は平均買付単価を下げる機会を得たこ

汐見拓哉(しおみ・たくや)

国内外の投信市場動向や法制度の調査・分析、販売会社向け営業戦略の立案などを手掛ける。NISAに関しては2014年の制度導入以前より、情報発信や商品・推進戦略の提案に携わる。24年4月から現職。

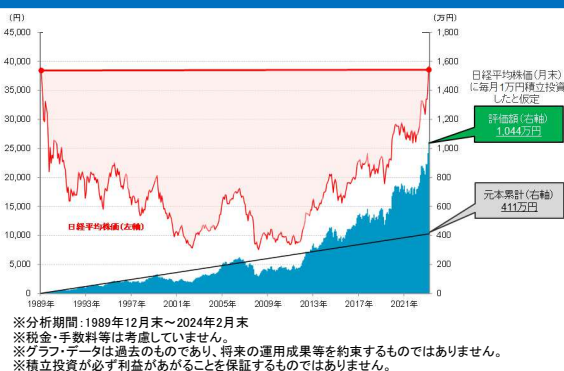


とになり、その後の基準価額がU字の軌道を描くことなどで良好な投資成果を得られるかもしれない。しかし、積立投資の後期に起きると、残された時間では挽回できない可能性がある。

今回は、積立投資に潜む落とし穴を取り上げるとともに、私たちが積立投資を推進する際の注意点について説明したい。

¹いずれもファンドの基準価額ではなく、図表8は日経平均株価、図表9はMSCI ACWI Gross Total Return USD Index（日興アセットマネジメントが円換算し起点を10,000として指数化したもの）である。

図表8 大きな「U字」を描いたケース



図表9 大きな「逆L字」を描いたケース

