

日本超長期国債への投資の有効性 ～リスク・パリティでの分散投資から考える～

日興AMニュースレター

nikko am
fund academy

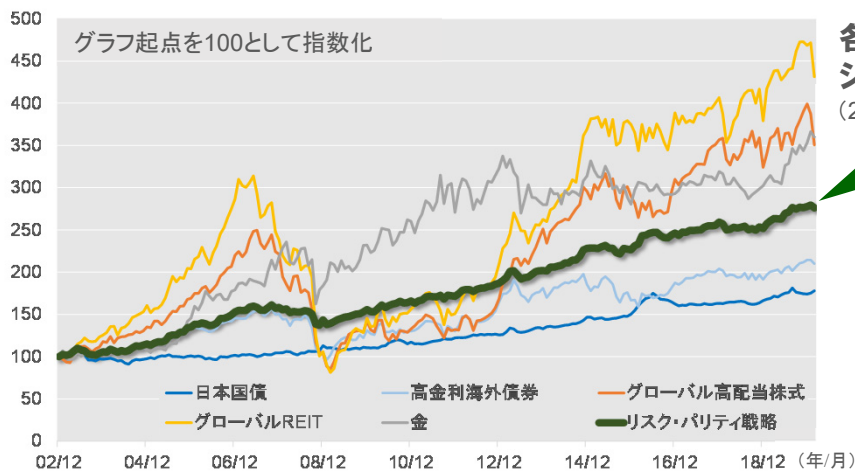
要旨

- ✓ ポートフォリオの価格変動抑制をめざす資産分散投資手法「リスク・パリティ戦略」は、2008年のリーマン・ショックでの経験を踏まえて広く普及してきました。
- ✓ 同戦略では、安定的な資産成長のためには「値動きの異なる資産を組み合わせる」だけでなく、それらの資産は「リスクのある資産」であることが重要と位置付けられています。その点で、日本国債の中でも、より年限の長い超長期国債への組み入れが、運用効率の向上に有効と考えられます。

■特定の資産からの影響を低減し、安定成長を狙う「リスク・パリティ戦略」

「リスク・パリティ戦略」は、組み入れる各資産のリスク(価格変動)が均等(パリティ)となるように資産配分を決定する投資手法です。これにより、ポートフォリオの過度な変動を抑制し、安定的な資産成長の効果が期待されることから、機関投資家を中心に活用されています。

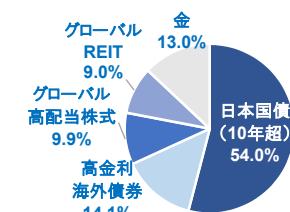
利回りと分散効果の観点から選んだ5つの資産で、同戦略による2002年末からの運用シミュレーション(下グラフ参照)を見ると、その変動抑制効果がよくわかります。



各資産と「リスク・パリティ戦略」のシミュレーションの推移

(2002年12月末～2020年2月末、月次)

リスク・パリティ戦略の資産配分 (期間平均)



※当資料で使用する指数については後述をご参照ください。

※上記は、投資者の皆様が「リスク・パリティ戦略」をご理解いただくために、日興グローバルラップが、上記5資産を代表するインデックスを合成し、月次でリバランスした結果であり、実在するポートフォリオの推移ではありません。実際のファンドの運用においては、売買コストや信託報酬、運用資産の規模、設定解約に伴う資金流入などによる影響が生じます。

※上記は過去のものおよびシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

(日興グローバルラップなど、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■リスク管理型の運用手法 「リスク・パリティ戦略」

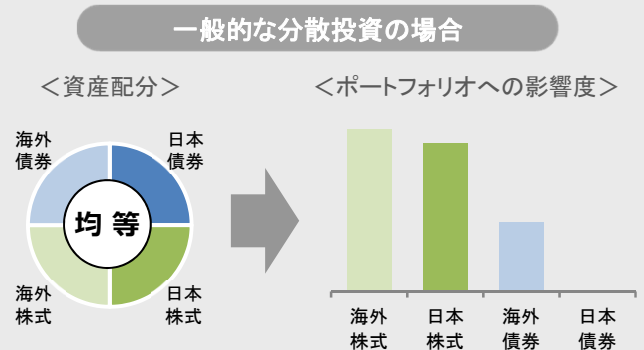
「リスク・パリティ戦略」の資産配分は、主に、各資産のリスク水準と組入比率が反比例する傾向にあり、組入資産からの影響度が概ね均等になるよう、資産配分はリスク寄与度の小さい債券の組入比率が多くなる傾向にあります。また、市場変動が高まるほど、債券比率が高まる傾向となります(右図参照)。

この戦略の特徴として、以下の点が挙げられます。

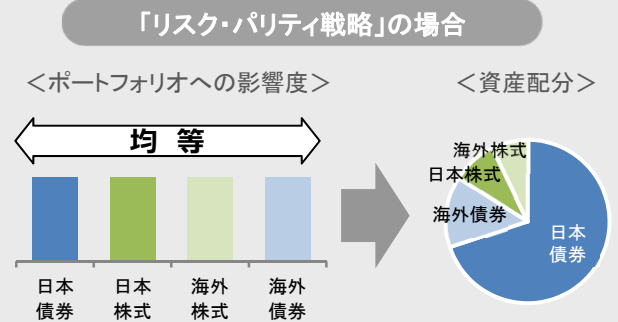
- ▶ 均等投資などの場合、ポートフォリオは、リスクの高い株式からの影響度が大きくなりやすい一方、同戦略は、各資産のリスク均等をめざす配分となるため、**ポートフォリオが特定の資産からの影響を受けにくい。**
- ▶ 資産配分の決定は、主に、各資産の過去のリスク水準に基づく定量的な観点から行なうため、**期待リターンや投資環境見通しなどといった予測ファクターに左右されない。**
- ▶ 市場下落時のリスク抑制が期待されるため、**その後の上昇をとらえやすく、結果的に安定的な資産成長が期待される。**

「リスク・パリティ戦略」は、2008年のリーマン・ショックで世界の金融市場が急落した際、分散投資を行なっても下落が大きかったことから、リスク管理型の運用手法である同戦略に、年金基金などの機関投資家を中心に注目が集まり、活用が拡がりました。近年では、個人投資家向けにも投資信託を通じて商品化され、注目を集めています。

組入資産のリスクが均等（パリティ）となるように 資産配分を決定する「リスク・パリティ戦略」



例えば、国内外の株式と債券に均等投資した場合、ポートフォリオへの影響度は、**価格変動（リスク）の大きい株式が高くなる傾向に**



国内外の株式と債券によるポートフォリオへの影響度が均等となるように資産配分を行なうと、**価格変動（リスク）の小さい資産の組入れが多くなる**

「リスク・パリティ戦略」の資産配分のポイント



※上記グラフはすべてイメージです

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■低相関でリスクのある資産をしっかりと組み合わせることが、 運用効率アップへのカギ

資産運用では一般に、リスクを抑えながらリターンを上げることが「効率の良い運用」とされます。「リスク・パリティ戦略」で運用効率をより高めるカギは、①値動きの異なる(相関の低い)傾向にある資産を組み合わせること、②組み合わせる資産は、収益が期待できる(リスクがある)資産であること、にあります。

以下では、冒頭でご紹介した運用シミュレーションについて、異なる年限の日本国債に投資した場合の結果をご紹介します。これを見ると、年限が長くなるほど、ポートフォリオ全体のリスク・リターンが改善していることがわかります。

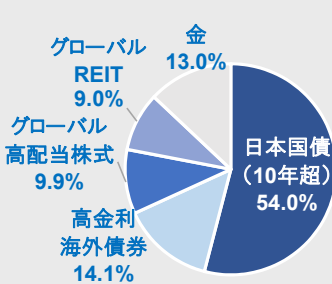
債券は一般に、年限が長くなるほどリスクが高くなる傾向にあります。にもかかわらず、よりリスクの高い超長期国債を組み入れた方が、運用効率の改善につながった背景は、まさに、**超長期国債が、日本国債の中でも「低相関」と「リスク」の両方をあわせもつ資産である**ことが考えられます。

結果的に、株式やREITなどをしっかりと保有することが可能となり、ポートフォリオ全体のリスクは上昇しながらも、収益の獲得にもつながり、運用効率の改善に寄与したと考えられます。

リスク・パリティ戦略では、年限の長い超長期国債を組み入れるほど、運用効率が高まる傾向に

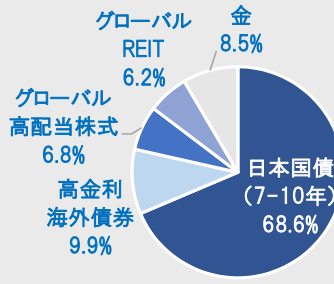
日本国債(年限別)で見たリスク・パリティ戦略の資産配分とシミュレーションのリスク・リターン
(計算期間:2002年12月末~2020年2月末)

超長期国債の場合



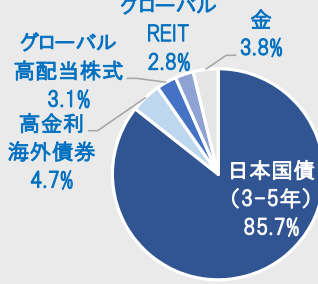
- 年率リターン :6.10%
- 年率リスク :5.63%
- リターン/リスク :1.08

長期国債の場合



- 年率リターン :4.11%
- 年率リスク :4.06%
- リターン/リスク :1.01

中期国債の場合



- 年率リターン :1.76%
- 年率リスク :1.96%
- リターン/リスク :0.90

高

日本国債のリスク傾向

低

高

運用効率(リターン/リスク)

低

・資産配分は、計算期間内の平均値(月次)。
・アセット・アロケーションおよびシミュレーション結果は、計算期間内における24ヵ月ローリングのヒストリカル・ボラティリティを使用して算出。
・使用した指数については、後述をご参照ください。
※上記は過去のものおよびシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

(日興グローバルラップなど、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■最後に

安定的な資産成長をめざす「リスク・パリティ戦略」は、中長期的な資産運用において有効な資産分散手法であり、超長期国債を活用することで、その効果はより大きくなると期待されます。

ただし、投資家自身で資産分散ポートフォリオを管理することは、煩雑であることに加え、同戦略における資産配分の決定においては、高度な統計学や金融工学などを駆使することから、

「リスク・パリティ戦略」を、自身で個人投資家が行なうことは容易ではありません。

また、**超長期国債は**、主に日本銀行や保険会社、年金基金など、機関投資家向けの投資対象であることから、購入単位も大きく、**個人による直接購入が難しい資産です。**

そのため、中長期の資産運用に「リスク・パリティ戦略」を取り入れるにあたっては、**投資信託の仕組みを活用することが、有効な手段**であると考えられます。

ご参考

〈補足①〉超長期国債とリスク資産の相関係数

(計算期間: 2002年12月末～2020年2月末)

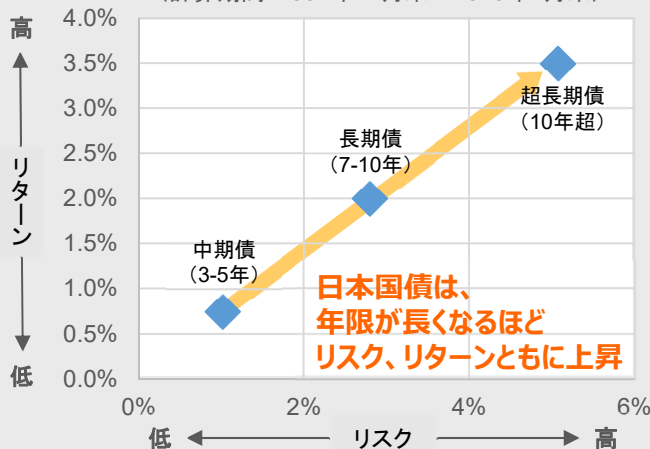
	日本国債 (10年超)	高金利 海外債券	グローバル 高配当 株式	グローバル REIT	金
日本国債 (10年超)	1				
高金利 海外債券	-0.08	1			
グローバル 高配当株式	-0.19	0.82	1		
グローバル REIT	-0.05	0.69	0.83	1	
金	0.01	0.39	0.22	0.22	1

**リスク資産との相関の低さから
資産分散効果が期待される
日本国債**

■相関係数とは、2つの資産間での値動きの連動を、-1から1の数値で示すもので、
-1に近いほど反対の値動き(逆相関)、
1に近いほど同じような値動き(順相関) となることを表わします。

〈補足②〉日本国債の年限別リスク・リターン

(計算期間: 2002年12月末～2020年2月末)



リターンは月次平均、リスクは月次リターンの標準偏差、いずれも年率換算。

※上記は過去のものおよびシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

<当資料で使用する指数について>

- 日本国債: FTSE世界国債インデックス(日本、残存3-5年、残存7-10年および残存10年以上)トータルリターン・インデックス
- 高金利海外債券: ブルームバーグ・バークレイズ・インターナショナル・ハイインカム・ソブリン・インデックス(ヘッジなし・円ベース)
- グローバル高配当株式: MSCIワールド高配当株式インデックス*
- グローバルREIT: S&P先進国REITインデックス(円ベース)
- 金: ブルームバーグ金サブ指数トータルリターン*

上記指数に関する知的財産権その他一切の権利は各指数の公表企業などに帰属します。また、指数公表企業などは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

*公表されている原指数を円換算して使用

(日興グローバルラップなど、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。