

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・ショックを契機に、機関投資家を中心に普及してきました。
- ✓ 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、「リスク(価格変動)のある資産を組み入れること」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。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つの資産を対象に、同戦略を採った場合の2002年末からのシミュレーションを見ると、その変動抑制効果がよくわかります(下グラフ参照)。

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~2025年10月末、月次)



近年は、金や収益性資産の
力強さが際立つ一方、
リスク・パリティ戦略は、
小幅ながらコツコツと
リターンを積み上げ

※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、投資者の皆様へ「リスク・パリティ戦略」をご理解いただくために、SMBCグローバル・インベストメント&コンサルティング(以下、SGIC)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。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。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出などによる影響が生じます。

(SGICなどの、信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成)

●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。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

当資料は、アモーヴァ・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。

リスク管理型の運用手法「リスク・パリティ戦略」とは

「リスク・パリティ戦略」の資産配分では、ポートフォリオ内の各投資資産からの影響度を概ね均等とするため、リスクの小さい資産の組入比率は高く、リスクの大きい資産の組入比率は低くなる傾向にあります【右図②】。

特に、市場急落時などにはリスクが高い資産の変動がより大きくなることから、株式やREITなどの組入比率が低くなり、リスクが相対的に小さい債券の比率が高くなります。つまり、市場の変動性が高まった局面では、より顕著なバランス調整を行ないます【右図③】。

この戦略を活用する意義として、以下のような点が挙げられます。

- 均等投資などの場合、ポートフォリオは、リスクの高い資産からの影響度が大きくなりやすい一方、リスク・パリティ戦略では、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**【右図①②】。
- 資産配分の決定は、主に、各資産の過去のリスク水準等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、人の判断を介する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とともに、回復局面ではリターンを積み上げることで、安定的な資産成長をめざすことができる**。

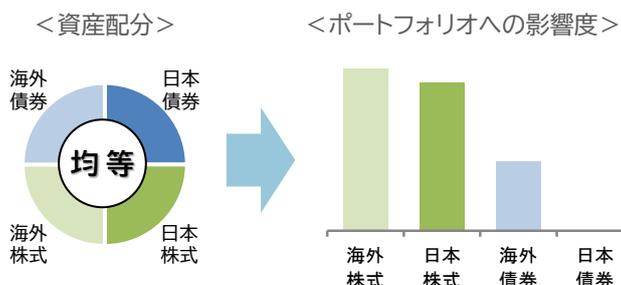
大切なのは、大きく負けないこと

資産の値下がり後、回復までに必要な上昇率	10% 値下がり ➡ +11.1% 必要
	▲20% ➡ +25.0%
	▲30% ➡ +42.9%

リスク管理型の運用手法である「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、均等投資のような分散投資を行なっても損失が大きくなったことを受け、年金基金などの機関投資家を中心に活用が広がりました。近年では、個人投資家向けの投資信託でも採用されており、知名度は高まっています。

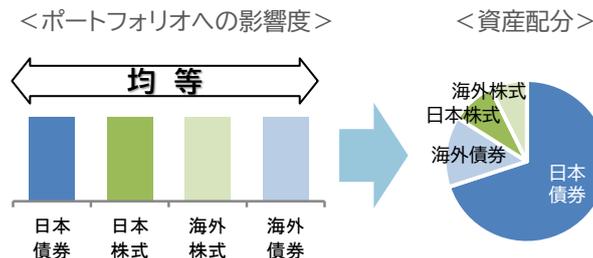
組入資産のリスクが均等(パリティ)となるように資産配分を決定する「リスク・パリティ戦略」

【図①】一般的な分散投資の場合



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、**リスク(価格変動)の大きい資産が高くなる傾向**に

【図②】「リスク・パリティ戦略」の場合



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、**リスク(価格変動)の小さい資産の組入れが多くなる**

【図③】「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

リスク・パリティ戦略における、日本の超長期国債への投資意義

資産運用の世界では一般に、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(一定のリスクがある)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**

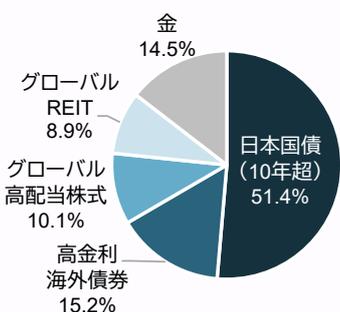
ほどリスクは高まるものの、リターンも高まる結果、運用効率を維持しながら収益性が向上したことがわかります。

これはまさに、超長期国債が、運用効率を高める2つのカギ(相関が低く、一定のリスクがある資産)を持ち合わせていることによるとみられます。その結果、株式やREITなどを一定量、保有することができ、ポートフォリオ全体のリスクは上昇しながらも、収益向上にもつながったことが、運用効率の向上に寄与したと考えられます。

ある程度のリスクとリターンを有する超長期国債を活用することで、収益性資産も一定量組み入れることが可能に

日本国債の年限別で見た、リスク・パリティ戦略の資産配分(期間平均)とリスク・リターン
(計算期間:2002年12月末~2025年10月末)

超長期国債の場合

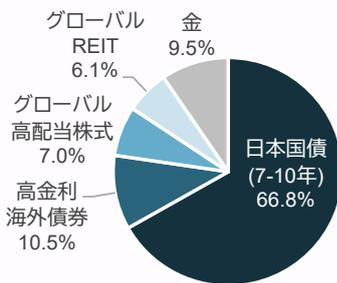


年率リターン : 5.93%
年率リスク : 5.71%
リターン/リスク : 1.04

<組入最大時の比率>

日本国債(10年超)	85.1%
高金利海外債券	27.8%
グローバル高配当株式	18.6%
グローバルREIT	19.0%
金	28.2%

長期国債の場合

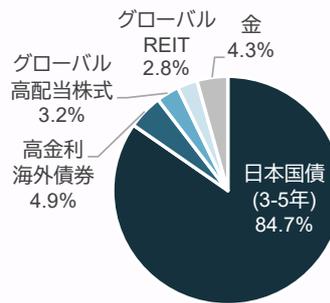


年率リターン : 4.26%
年率リスク : 4.03%
リターン/リスク : 1.06

<組入最大時の比率>

日本国債(7-10年)	89.5%
高金利海外債券	21.2%
グローバル高配当株式	15.3%
グローバルREIT	15.1%
金	19.6%

中期国債の場合



年率リターン : 1.89%
年率リスク : 1.93%
リターン/リスク : 0.98

<組入最大時の比率>

日本国債(3-5年)	96.8%
高金利海外債券	13.3%
グローバル高配当株式	8.3%
グローバルREIT	7.3%
金	10.3%

※上記は各資産ごとの最大組入比率であり、同比率となった時期は資産ごとに異なります。



・使用した指数については、後述をご参照ください。(SGICなどの、信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成)
 ・資産配分は、計算期間内の平均値(月次)。リターンは、月次騰落率の幾何平均、リスクは、月次騰落率の標準偏差。
 ・資産配分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。
 ※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。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

当資料は、アモーヴァ・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。

中長期の資産形成では、収益性だけでなく運用効率にも着目を

運用期間中の価格変動を極力抑えながら、効率的な投資成果をめざす「リスク・パリティ戦略」は、**景気変動の大きな影響を回避しながら、程よいリターン**の積み上げが期待できるという点が魅力と考えられます。

日本では、デフレ脱却期待とともに景気回復が見込まれており、2024年3月に、日銀(日本銀行)がマイナス金利政策を解除して政策金利を17年ぶりに引き上げ、金融政策の正常化に向かい始めています。こうした景気回復局面では、株式やREITなどの収益性資産への投資妙味が高まる一方、市場変動への備えは不可欠です。

なお、リスク・パリティ戦略は、各資産のリスクに着目して資産配分を決定するため、高度な統計学や金融工学などを駆使しています。よって、投資家自身が投資資産の選定ならびにポートフォリオ構築を行ない、管理していくことは、容易ではありません。こうした背景から、中長期の資産運用にこの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**と考えられます。

主要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**

超長期国債と主要資産の相関係数
(計算期間:2002年12月末~2025年10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	-0.01	1			
グローバル 高配当株式	-0.11	0.76	1		
グローバル REIT	0.05	0.65	0.83	1	
金	-0.04	0.33	0.22	0.19	1

相関係数とは、2資産間での値動きの連動を表す指標で、以下のように、「-1から1」で示します。

-1	0	1
[逆相関] 逆の値動き	[無相関] 関係ない値動き	[順相関] 連動した値動き

運用効率(リターン/リスク)の観点からは、**単一資産でリスクと同水準のリターンを見込むことは困難**

各資産とリスク・パリティ戦略のリスク・リターン
(計算期間:2002年12月末~2025年10月末)

	リターン	リスク	リターン /リスク
日本国債(10年超)	1.1%	5.3%	0.20
高金利海外債券	4.0%	11.5%	0.35
グローバル高配当株式	10.0%	16.9%	0.59
グローバルREIT	9.4%	19.8%	0.47
金	11.6%	15.4%	0.75
リスク・パリティ戦略	5.9%	5.7%	1.04

リターンは月次リターンの幾何平均、リスクは月次リターンの標準偏差、いずれも年率換算。

(SGICなどの、信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成)

※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日本国債インデックス(3-5年、7-10年および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・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*

*公表されている原指数を円換算して使用

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。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・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。