

リスクはいつとっても同じはず —二つの知恵はなぜ支持されているのか—

白 杵 政 治

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. 二つの知恵 (コンベンショナル・ウィズダム)

2017年、個人型確定拠出年金 (iDeCo) やつみたてNISAが導入され、家計による株式・投資信託などリスク資産投資への関心が高まり、同時に日本の家計のリスク資産投資が十分に進んでおらず、老後の備えとすべき金融収益が得られていないという課題が指摘されている。

その課題に対処する知恵として実務家が推奨しているのが、二つの投資手法—ドルコスト平均法とライフサイクルファンド、である。しかし、アカデミアの世界ではこの二つの手法に批判が多い。その一つの根拠は、投資終了時点の積立資産の分布に影響を与えるのは、投資期間中のリスク量 (株式 (リスク資産) への平均投資額×期間数) であり、リスクが多く期間に分散されているか、一期間に集中しているかは分布に影響しない点にある。以下ではこの二つの知恵 (conventional wisdom) について、過去のデータからのテストを交え考えていく。

2. ドルコスト平均法

ドルコスト平均法とは、投資額を一度に市場に投資せずに、分割した額を定期的に投資する方法である。ドルコスト平均法が、1940年代から実務で推奨されてきた理由の一つは、株価が安いと

きに多くの株を買えるので平均取得コストが時価平均 (推移) よりも低くなる (リターンが高くなる) 点とされている。例えば、現在の株価が100ドルであり、その後150ドル、更に50ドルになるとしよう。ドルコスト平均法により、3,000ドルずつ投資すると、30株+20株+60株=110株買うことができる。他方、最初と同じ30株ずつ投資する方法では、同じ9,000ドルの投資でも (3,000ドル+4,500ドル+1,500ドル=9,000ドル) 計90株に過ぎない、という。

多くの学術研究者はドルコスト平均法に否定的である。確かにリターンが2回に1回マイナスになれば取得単価は低くなる。けれども、実際にはほとんどがプラスのリターンであるから、早く全額投資した方が取得単価は低くなる、というのだ。

また、古くからの批判として、最初に決めたルールで将来も投資すると、市場環境の変化に対応できない点がある。仮に市場が効率的で株価の割高・割安を判断できず、ルール化が望ましいとしても、株式の期待リスクプレミアムが正であれば最初の時点で株式に100%投資する方法 (一括投資: Lump sum investment) が賢明である。ドルコスト平均法では株式投資が遅れるだけでなく、結局、株式への延べ投資額 (1期間当たり投資額×期間数) が小さいアンダーインベストメン