

2014年11月17日

全4頁

## 長期投資 VS 短期志向 第2回

# いろいろな定義がある「長期投資」

金融調査部 主任研究員  
鈴木 裕

## 長期投資とは？

長期投資とは、いったいどのような投資をすることでしょうか。筆者の職場は、証券系シンクタンクですが、ここで長期投資とはどのようなものかを尋ねると、大抵、保有期間が長い投資であるとの答えを聞かされることとなります。しかし、マネー雑誌を開くと、投資信託などを定期的に、定額分だけ買い付ける投資のことを長期投資と記しているのを見かけることが多いようです。さらに、企業経営に関する長期的な見通しを材料に投資をすることを長期投資であるとの答えも最近では多く聞かれるようになりました。

これらは、長期投資と言う同じ用語で語られるのですが、それぞれ相当異なることが分かるでしょう。今回は、証券投資の業界で「長期投資」という用語がどのような意味で使われてきたか、簡単に解説します。

## 金融商品を長期間にわたり定期的に定額買い付けるという意味での長期投資

マネー雑誌や金融商品の広告などでは、特定の金融商品（投資信託など）をある程度長期間にわたって定額（例えば毎月1万円分）で購入することを長期投資であると説明することがあります。これは、ドルコスト平均法といわれる投資方法です。株式など価格変動のある同一の金融商品に対して等数量投資と等金額投資（ドルコスト平均法）の平均買付単価を比べると、価格が下がっているときに多くの数量（株式であれば株数）を購入することになるドルコスト平均法の方が低く抑えられることは、この方法の利点といわれます。

これを数値例で説明してみましよう。

ある企業の株価が、1月に50円、2月に100円、3月には150円、4月には100円へと推移したとします。この時に、毎月10,000円を投資する等金額投資と、毎月100株買う等数量投資を比べてみると、4カ月で株式購入のために要したコストは同じ40,000円ですが、購入できた株式の数量は、等金額投資の方が大きくなります。つまり、等金額投資の方が、購入単価を低くできたということです。同じ金融商品（株式や投資信託）を継続して等金額買い続ければ、単価が低いときに多くの数量を購入できるので、購入単価が低くなるということは、長期的に行う積立投資を推奨する際のセールスポイントとして使われています。

図表1 ドルコスト平均法の例

月 (株価)	1月 (50円)	2月 (100円)	3月 (150円)	4月 (100円)	合計
等金額投資	200株	100株	66.66株	100株	466.66株
	10,000円	10,000円	10,000円	10,000円	40,000円
等数量投資	100株	100株	100株	100株	400株
	5,000円	10,000円	15,000円	10,000円	40,000円

(出所) 大和総研

しかし、40,000円と言う投資可能額が分かっているなら、例えば1月に全額投資しておけば、800株買えるわけですから、こちらの方が利益額は大きくなります。平均買付単価の高低によって運用方法の優劣を決めることはできないように思えます。

また、平均買付単価の引き下げを重視すると投資価値が切り下がっているものに投資を続けることになるため、他の金融商品に投資をしていれば得られたかもしれない分の利益を手にできないかもしれません。このような選択の失敗により利益を得られないことを機会損失ということがあります。

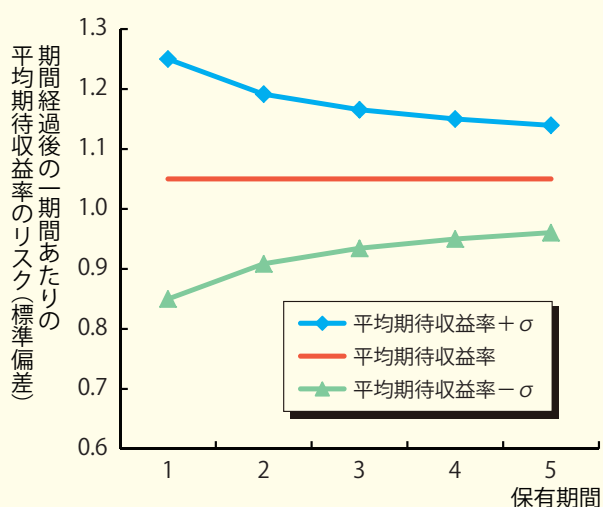
分散投資のメリットを得られないことも、ドルコスト平均法の問題点でしょう。同じ金融商品を購入し続けるので、保有金融商品を分散することによって得られるリスク低減を享受できないデメリットがあります。

## 金融商品の保有期間を長くするという意味での長期投資

証券投資論の教科書などで長期投資と言う場合には、ある金融商品を長期間保有し続けることを指す場合が多い様に思えます。

株式や投資信託などの金融商品を購入後、長期間保有し続ける投資方法の利点としては、投資リスクの時間分散効果が働き、単位期間あたりのリスクが縮小することがあげられます。図表2は、年間期待収益率が5%で、年間リスクつまり価格のボラティリティ（価格の変動の標準偏差を計算したもので $\sigma$ と記し、シグマと読みます）が20%の場合の、一年あたりリスクが小さくなっていく様子を表したものです。

図表2 一年あたりのリスクの縮小

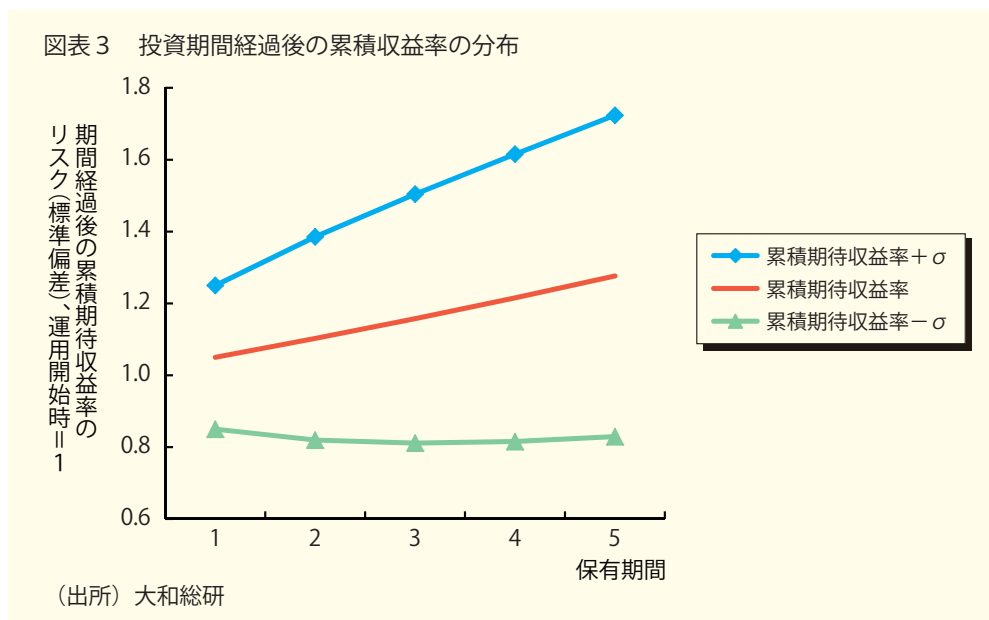


(出所) 大和総研

ある1期間のリスクが $\sigma$ の金融商品を $t$ 期間保有した場合、 $t$ 期間の累積のリスクは $\sigma \times \sqrt{t}$ になりますが、その1期間あたりのリスクはこれを $t$ で割った値、 $\sigma / \sqrt{t}$ になります。期間が4倍になれば1期間あたりのリスクは4の平方根に反比例し2分の1になるということです。4期間の投資期間を予定した場合に、1期間経過後のリスクが2分の1になるのではなく、4期間経過後の1期間あたりのリスクが2分の1になるということです。期間ごとの好不調が互いに打ち消しあって、一定の値に近づいていくというイメージです。

これを図表2の例をとり、年間期待収益率が5%で、年間リスク20%の場合で説明しましょう。期間を2年間とすると、2年分なので期待収益率は10% ( $5\% \times 2$ )、2年分の累積のリスクは28.3% ( $20\% \times \sqrt{2}$ ) となります。さらに、期間を3年間とすると、期待収益率は15% ( $5\% \times 3$ )、累積のリスクは34.6% ( $20\% \times \sqrt{3}$ ) となります。これを1年当りに計算し直す ( $t$ で割る) と、1年あたりの期待収益率は5% ( $= 5\% \times t \div t$ )、1年あたりのリスクは $20/\sqrt{t}$  % ( $= 20\% \times \sqrt{t} \div t$ ) となります。 $t$ の値が大きくなれば1年当りのリスクは小さくなります。これが「リスクの時間分散効果」と言われているものです。

しかし、予定した投資期間経過後に期待される累積の投資収益のバラツキ度合は、1期間のときよりも大きくなるので、リスクが小さくなるという説明には、頷き難いところがあります。投資開始から2年目までの累積のリスクつまり価格変動の標準偏差は、上下に28.3% ( $20\% \times \sqrt{2}$ )、3年目までだと34.6% ( $20\% \times \sqrt{3}$ ) の幅を持つこととなります。ある期間経過後の、累積の投資収益のバラツキは図表3のようになり、期間の経過とともに広がっていくことは明らかでしょう。



標準的な投資理論の教科書の中では、長期投資とは、保有期間を長期化する投資であると記した上で、そのような投資にリスク低減効果はないと記されるのが普通です。定評のある『インベストメント』では、「リスク・ポートフォリオへの投資は、長期ではより安全になるということにはならない。逆に、リスク投資の保有期間が長くなればなるほど、リスクは大きくなる」（ツヴィ・ボディー、アレックス・ケイン、アラン・J・マーカス著、平木多賀人、伊藤彰敏、竹澤直哉、山崎亮、辻本臣哉訳『インベストメント（第8版）上』日本経済新聞出版社、2010年3月）と書いてある通りです。

このように、長期保有によってリスクを引き下げる効果があるということについては、あまり信を置くことはできないように思えます。しかし、保有期間を長くすることによって頻繁な売買を避けられるため、売買コストを低くとどめておくことができる点はメリットとなるかもしれません。

## 政策提言に現れる「長期投資」

第一回で紹介した多くの政策提言では、「金融商品を長期間にわたり定期的に定額買い付けるという意味での長期投資」に言及するものは見当たりません。また、「金融商品の保有期間を長くするという意味での長期投資」に言及する場合は、当該の政策提言が言わんとする長期投資は、保有期間の長短とは関係が薄いという文脈で触れる場合が多いようです。保有期間の短期化は、短期志向の兆候ではあるけれど、保有期間を長くすることが長期投資であるというわけではなさそうです。長期投資とは、投資商品の性格や投資家の振舞いに関わるものであるということが政策提言からは読み取れるように思えます。

今回は、さまざまな政策提言が言わんとする長期投資と保有期間の長短はどのような関係であるかを説明します。

以上