

モデルポートフォリオの 考え方と組立て方



本稿では、期待リターン3%、4%、5%、7%を目指すには
どんなモデルポートフォリオが考えられるのか、
「4資産によるシンプルなもの」
「より広範な資産クラスで構築したもの」の2つを紹介する。



こ

ここでは期待リターンに応じて
じたモデルポートフォリ
オを紹介しよう。具体的なポー
トフォリオを紹介する前に、ま
ずは顧客に合ったポートフォリ
オを構築する際のプロセスにつ
いて確認したい。

①顧客の運用目標を決定する

運用目標とは、ポートフォリ
オが目標とするリターンと管理

目標となるリスク水準（価格変
動の幅）を決めることである。
そのためには顧客のライフプラ
ンをヒアリングし、CF分析を
する中で、投資可能額、必要目
標額、価格変動に対する耐性な
どを導き出さなければならぬ。

を決定する

目標リターンと許容リスクが
決まれば、その達成が期待でき
る資産クラス（投資先市場）を
選定し、最も低いリスク水準と
なる効率的な組合せを設計すれ
ばよい。

資産クラスの選定は、制限を
設けないのがベストだが、実際
には取扱商品や投資対象に対す

る顧客の理解度などを考慮して
選定することになるだろう。
また、効率的な資産配分は設
計ツールなどを利用して導き出
すことになるが、設計ツールが
整備されていない、使いこなせ
ない担当者も多いと聞いため、
後述のモデルポートフォリオを
参考にしてほしい。

③資産配分に基づき、ファンド

を選定する

資産配分が決まれば、あとは
組入れ資産ごとにファンドを選
定するだけだ。ファンド選定時
に気をつけたいことは、取扱い
ファンドが当該資産クラスのイン
デックスファンドと比べてど
のようなリスク・リターン特性
を持っているのかを考慮するこ
とである。

資産配分を設計する際にベ

スとなっているのは各資産クラ
スの市場平均のデータだ。した
がって、取扱いファンドが市場

平均に連動するインデックスフ
ァンドに対して超過リターンが
期待できるものか、リスク特性
にどのような違いがあるか（上
昇・下落いずれの局面で相対的
に有利か）などに配慮しながら
選びたい。

先進国債券ファンドは 「ヘッジあり」を選ぶ

伝統4資産で組み立てる シンプルなポートフォリオ

それでは、期待リターンを年
率3%、4%、5%、7%と仮
定して、それぞれの資産配分を
構築してみよう。まずは最もシ
ンプルな形で考えてみる。

分散投資における資産クラス
の組合せで、基本となるのは株
式と債券。いわゆる伝統的資産
といわれる国内株式、先進国株
式、国内債券、先進国債券で、

最もシンプルでポピュラーな資
産クラスといえるだろう。

株式と債券を組み合わせると
きに気をつけたいのが債券の為
替リスクだ。

例えば、先進国債券ファンド
には「為替ヘッジなし（為替リ
スクあり）」と「為替ヘッジあ
り（為替リスク抑制）」がある。
このうち、「為替ヘッジなし」

の先進国債券ファンドと先進国
株式ファンドを組み合わせても
分散効果はあまり期待できない。
なぜならば、債券自体の値動

きよりも為替変動の影響が大き
いため、為替レートの動向に連
動してしまうからだ。分散効果
を高めたいのであれば、先進国
債券は「為替ヘッジあり」を選
ぶのがセオリーだ。

以上より、国内株式、先進国
株式、国内債券、先進国債券（為
替ヘッジあり）の4つの資産ク
ラスで最適化した結果が図表1

リスク・リターンの 水準に注目する

図表1において、まず確認す
べきポイントは、リスク・リタ
ーンの水準だ。期待リターンが
年率3%のポートフォリオAで
は、想定最大損失率が▲11%と
なっている。年率3%を目指す
運用ではおおむね年率±10%程
度の価格変動が伴うということ
を覚えておこう。

また、期待リターンが1%上
がるごとに、想定最大損失率が
5%ほど上がっている。期待リ
ターンを1%上げることなど
微々たる差と考えるかもしれないが、
相応にリスク水準が上が
ることを感覚的に押さえておき
たい。だからこそ、顧客の目標
リターンを設定するときには真
剣に考える必要がある。

