

# 改めて考える米国株の長期資産運用

2023年2月



株式会社 GCIアセット・マネジメント

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第436号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会

# ① 資産運用の基本原則

---

1. 株式中心
2. 税金・コストの低減を意識する
3. 「損切り」という投資行動をしない
4. 分散を効かせる

資産クラス別の長期リターンと投資倍率

期間	短期国債		長期国債		大型株		小型株	
	年率	倍率	年率	倍率	年率	倍率	年率	倍率
1926年～2003年	3.7	18	5.4	61	10.4	2,285	12.7	10,954
1802年～2001年	4.3	4,500	4.9	14,000	8.3	8,800,000	-	-

(出所) Ibbotson Associates, Jeremy Siegel

1. 資産配分(アセット・アロケーション)
2. マーケット・タイミング
3. 銘柄選択

3つの投資判断の中で、長期的な運用パフォーマンスの90%超は「資産配分(アセット・アロケーション)」の巧拙で説明可能との実証分析が学術的にも広く知られている

## ②長期資産運用の選択肢

---

- 個人の多様なニーズをリスク許容度に応じてマッピングすると、リスクを抑制して円ベースのシャープレシオ最大化を目指す分散型ポートフォリオと、相応のリスクは甘受してリターン最大化を目指す運用に大別可能

## 円建てシャープレシオ最大化

バランス型ファンド  
(為替ヘッジ)

オルタナティブの活用  
(一層の分散効果)

## リターン最大化

米国株  
(為替ヘッジなし)

- シャープレシオの最大化を図るために、相関が低い資産を組み合わせ、リスクを抑制
- 相関の低い資産を組み合わせるという点では2資産にとどまらず、多資産を組み合わせることにより高い効果を期待できる

## 資産別年次リターン

	1年目	2年目	3年目
A 資産	4.0%	6.0%	5.0%
B 資産	5.0%	6.0%	4.0%
ポートフォリオ (A資産, B 資産50%ずつ)	4.5%	6.0%	4.5%

## 1~3年目の累積運用成果

	年率リターン	年率リスク
A 資産	5.00%	1.00%
B 資産	5.00%	1.00%
ポートフォリオ (A資産, B 資産50%ずつ)	<b>5.00%</b>	<b>0.86%</b>



- 企業のバランスシートにおける優先劣後構造上、最劣位の普通株式は最もリスク・プレミアムが高く、そのリスク・テイクの対価として最も高い累積リターンを獲得することができる
- ただし、投資対象（個別株式なら発行体なり、インデックスならその対象となるマクロ経済なり）が長期的には経済成長し続ける、という条件が付く点に留意

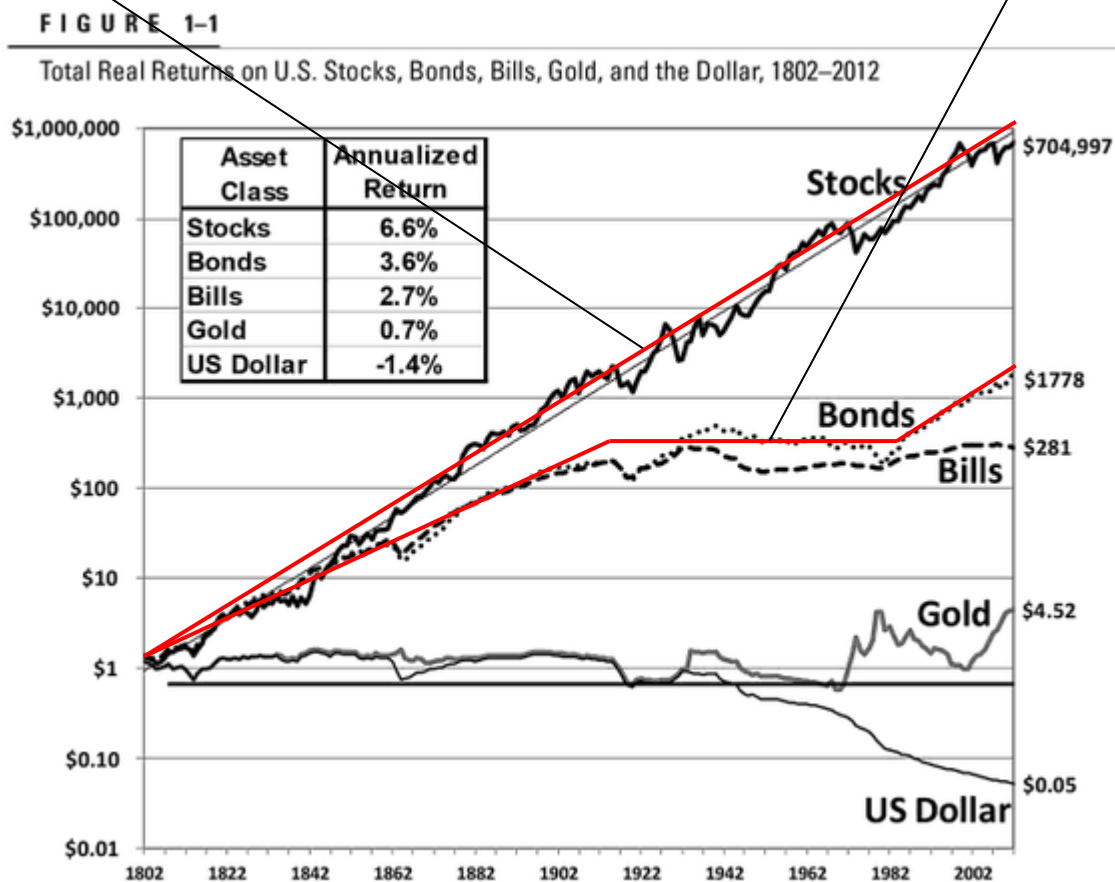




# 200年超の長期チャート（実質累積リターン）

株式は短期～中期のブレは大きい  
が長期目線では比較的安定したリターン  
長期で株式は再現性が高かった

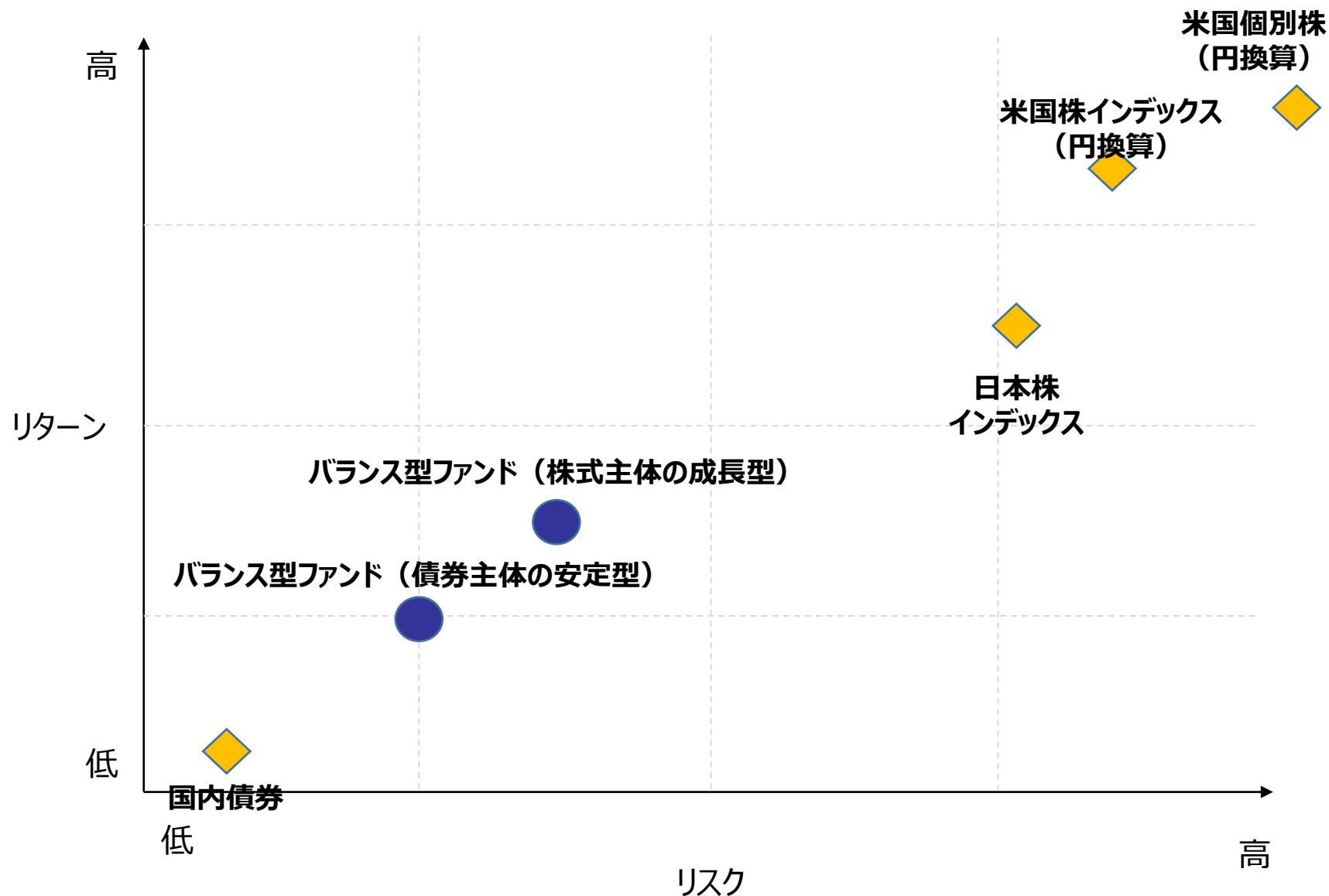
債券は直近で安定したリターンだが  
正味のリターンが長期間得られないことも



出所: Stocks for the Long Run, Jeremy J. Siegel, p.6

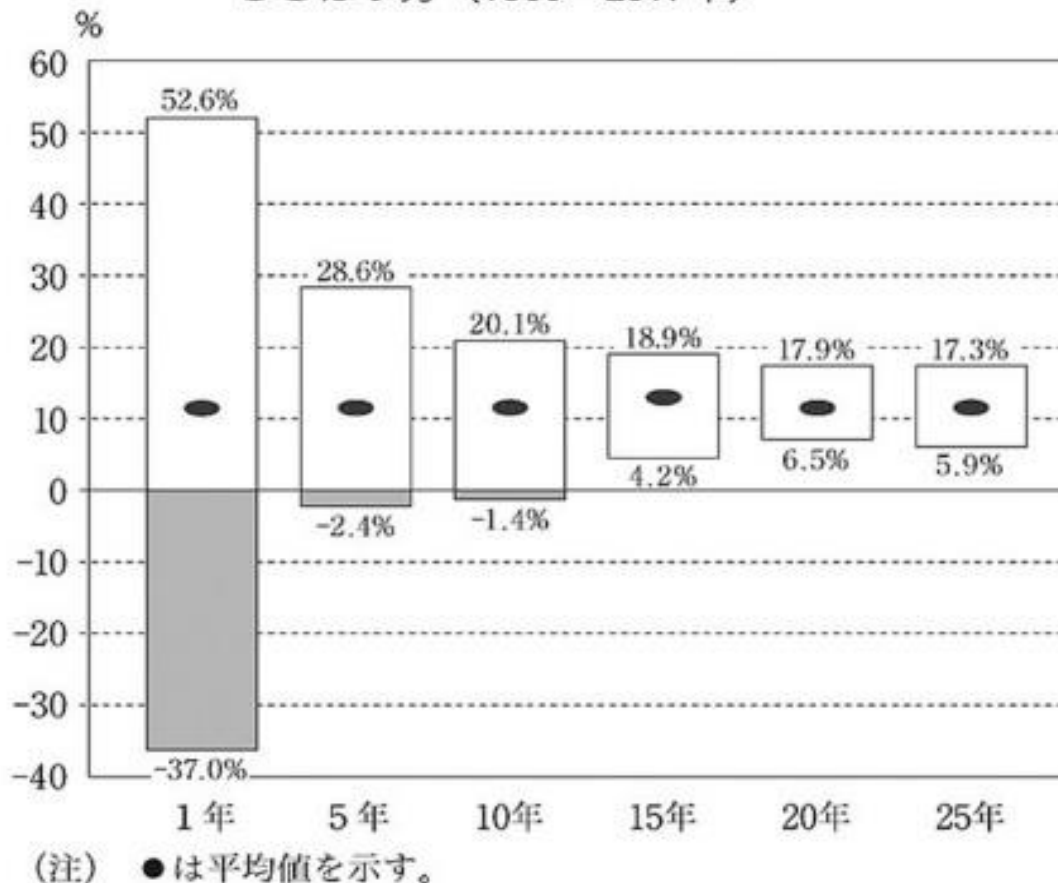
※上記は過去のデータであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。

# 個人資産運用手法のリスクリターン・マップ<sup>o</sup>



1. 歴史的に良好なパフォーマンスを残してきた実績
2. 株主還元意識の高い企業が多い
3. グローバル企業が多い
4. 円建ての生涯所得に対するインフレ・ヘッジ、円安ヘッジ
5. 世界最大の金融資本市場
6. 運用コストが低い
7. 分配金がある

株式投資の投資期間と年平均リターンのちらばり方 (1950~2017年)



出典：バートン・マルキール, ウォール街のランダム・ウォーカー<原著第12版> 株式投資の不滅の真理 (日本経済新聞出版)

## 米国株は15年以上保有であれば全員参加のプラスサムゲーム (ドル建)

※上記は過去のデータであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。

- 米国株投資では純粋な株価のみならず、為替による影響も考慮する必要
- 長期目線では安定的なリスク・リターンの実現が期待できるものの、投資家の心理的な負担から売ってはいけないタイミングでの売却は回避したい

## S&P500指数（円換算）月次リターン

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度
2002	-2.70%	0.87%	2.27%	-10.40%	-3.51%	-9.83%	-8.12%	0.16%	-6.45%	8.15%	4.99%	-9.02%	-30.41%
2003	-3.47%	-1.73%	-2.95%	0.96%	8.96%	5.64%	1.70%	2.40%	-1.12%	-5.65%	4.18%	0.60%	8.93%
2004	0.83%	0.40%	4.65%	-5.91%	4.37%	0.46%	1.25%	-1.01%	-1.57%	1.90%	-2.38%	1.35%	3.94%
2005	-3.20%	-1.42%	3.02%	0.60%	-4.09%	6.94%	2.31%	5.20%	-2.58%	3.45%	0.84%	6.82%	18.52%
2006	2.93%	2.17%	-0.95%	3.00%	-2.06%	-3.89%	1.74%	0.83%	4.81%	3.26%	2.21%	0.88%	15.61%
2007	3.01%	2.91%	-3.69%	0.50%	5.94%	5.39%	-0.50%	-6.68%	-0.94%	2.88%	2.15%	-7.67%	2.24%
2008	-13.15%	0.31%	-9.29%	10.98%	2.36%	-8.01%	2.47%	0.75%	-17.26%	-18.23%	-8.69%	-5.76%	-50.36%
2009	-7.56%	-3.04%	7.00%	11.57%	2.99%	1.81%	6.02%	2.38%	-0.64%	-2.17%	1.42%	10.43%	32.57%
2010	-6.81%	1.61%	10.93%	4.36%	-12.37%	-6.86%	3.39%	-6.60%	8.12%	-0.59%	5.45%	2.63%	0.48%
2011	2.31%	3.08%	2.28%	0.67%	-2.47%	-1.81%	-5.97%	-5.93%	-4.06%	9.44%	-4.15%	4.03%	-3.69%
2012	3.77%	10.39%	5.90%	-3.37%	-7.57%	4.84%	-0.23%	1.88%	2.23%	0.23%	3.74%	3.89%	27.49%
2013	13.62%	2.48%	5.89%	5.49%	7.25%	-4.29%	3.91%	-2.76%	3.83%	4.65%	6.76%	4.82%	64.03%
2014	-4.69%	3.01%	1.01%	1.05%	1.79%	1.75%	1.95%	3.22%	4.01%	0.71%	12.86%	1.51%	31.05%
2015	-5.60%	7.67%	-0.35%	0.22%	4.59%	-3.47%	3.94%	-7.31%	-6.63%	11.32%	2.58%	-2.93%	2.17%
2016	-5.37%	-5.26%	4.68%	-5.10%	6.31%	-8.55%	4.31%	1.25%	-2.85%	2.60%	11.53%	5.87%	7.63%
2017	-0.79%	3.16%	-0.61%	0.41%	0.86%	1.64%	0.92%	-0.74%	4.76%	2.84%	1.16%	2.67%	17.38%
2018	2.00%	-3.86%	-4.56%	3.85%	2.12%	1.64%	3.47%	3.69%	3.06%	-8.30%	2.61%	-11.63%	-7.24%
2019	6.79%	6.26%	1.56%	4.69%	-6.76%	3.95%	3.27%	-4.74%	2.92%	3.88%	3.93%	2.14%	30.56%
2020	2.14%	-10.73%	-11.04%	10.93%	4.92%	0.20%	3.63%	8.91%	-4.53%	-2.78%	10.83%	1.83%	11.82%
2021	1.07%	4.61%	7.69%	5.10%	0.83%	2.83%	1.76%	3.36%	-1.84%	7.62%	0.84%	4.18%	44.84%
2022	-7.03%	-0.68%	10.82%	-4.34%	-0.83%	-1.54%	5.65%	0.66%	-4.79%	9.60%	-4.54%	-8.08%	-6.94%

※ 計算期間：2001年12月末～2022年12月末。

※ 上記は指数（配当込）を使用しています。

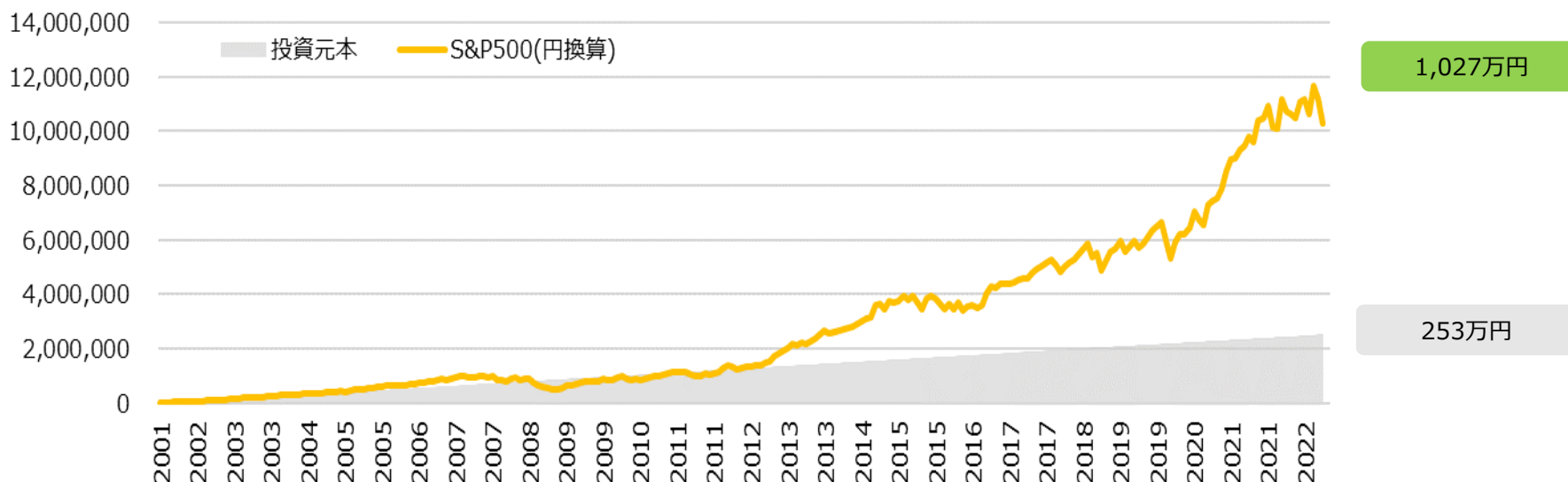
※ S&P500指数は、米ドルベースの指数を使用しており、GCIアセット・マネジメントが円換算しています。

※ 上記は過去のデータであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。

# (リスク管理手段1) : 米国株時間分散投資

- 米国株投資のリターンを享受しつつ、リスクを低減させる方法として時間を分散させるつみたて投資は有効な手段。
- 毎月10,000円をつみたて投資にて投資を行った場合、投資元本：約253万円に対してS&P500では約20年で約1,027万円となった。

## 毎月10,000円をつみたて投資



※ 計算期間：2001年12月末～2022年12月末。

※ 上記は指数（配当込）を使用しています。

※ S&P500指数は、米ドルベースの指数を使用しており、GCIアセット・マネジメントが円換算しています。

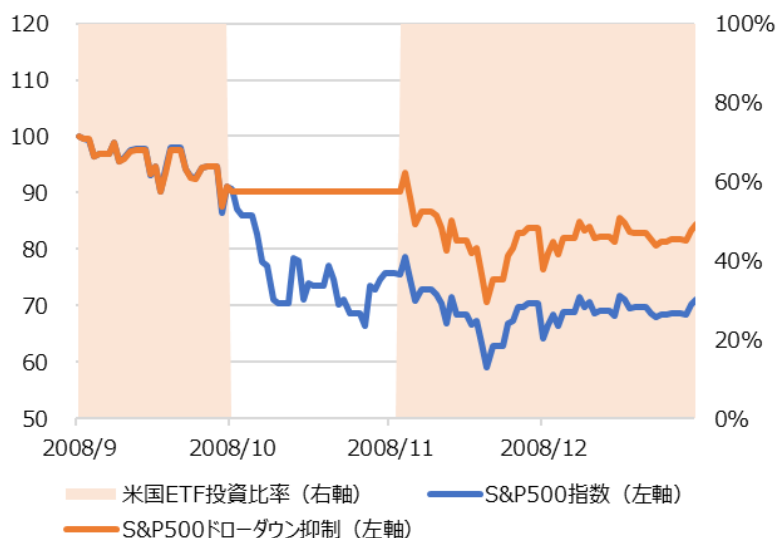
※ 上記は毎月10,000円をつみたて投資（月末最終営業日）したと仮定して試算しています。表示桁未満は四捨五入して表示しています。

※ 上記はシミュレーションであり、実際の運用とは異なります。したがって、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

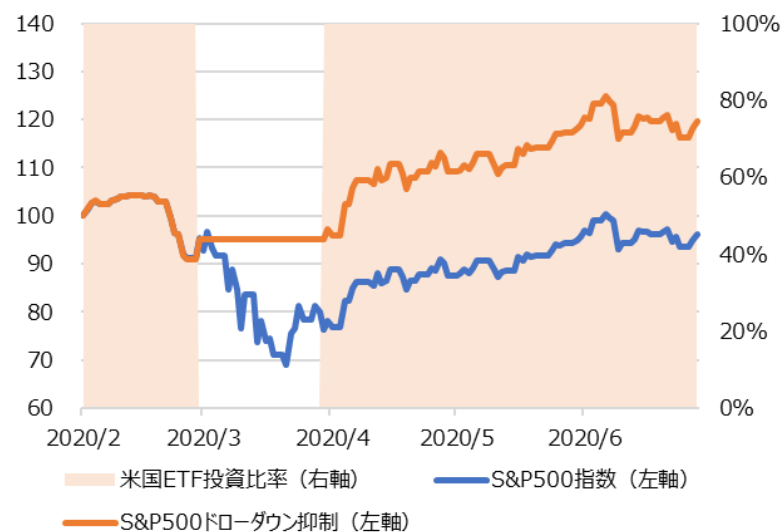
# (リスク管理手段2) : ブレーキ機能の実装

- ボラティリティの大きい米国株長期投資におけるドロダウンの抑制は有効
- 数量モデルやポートフォリオマネジャーの判断により、相場下落に対して、キャッシュ等に退避することで投資元本の毀損を抑制

リーマンショック時 (米ドル)  
2008年9月1日～2008年12月30日



コロナショック時 (米ドル)  
2020年2月1日～2020年6月30日



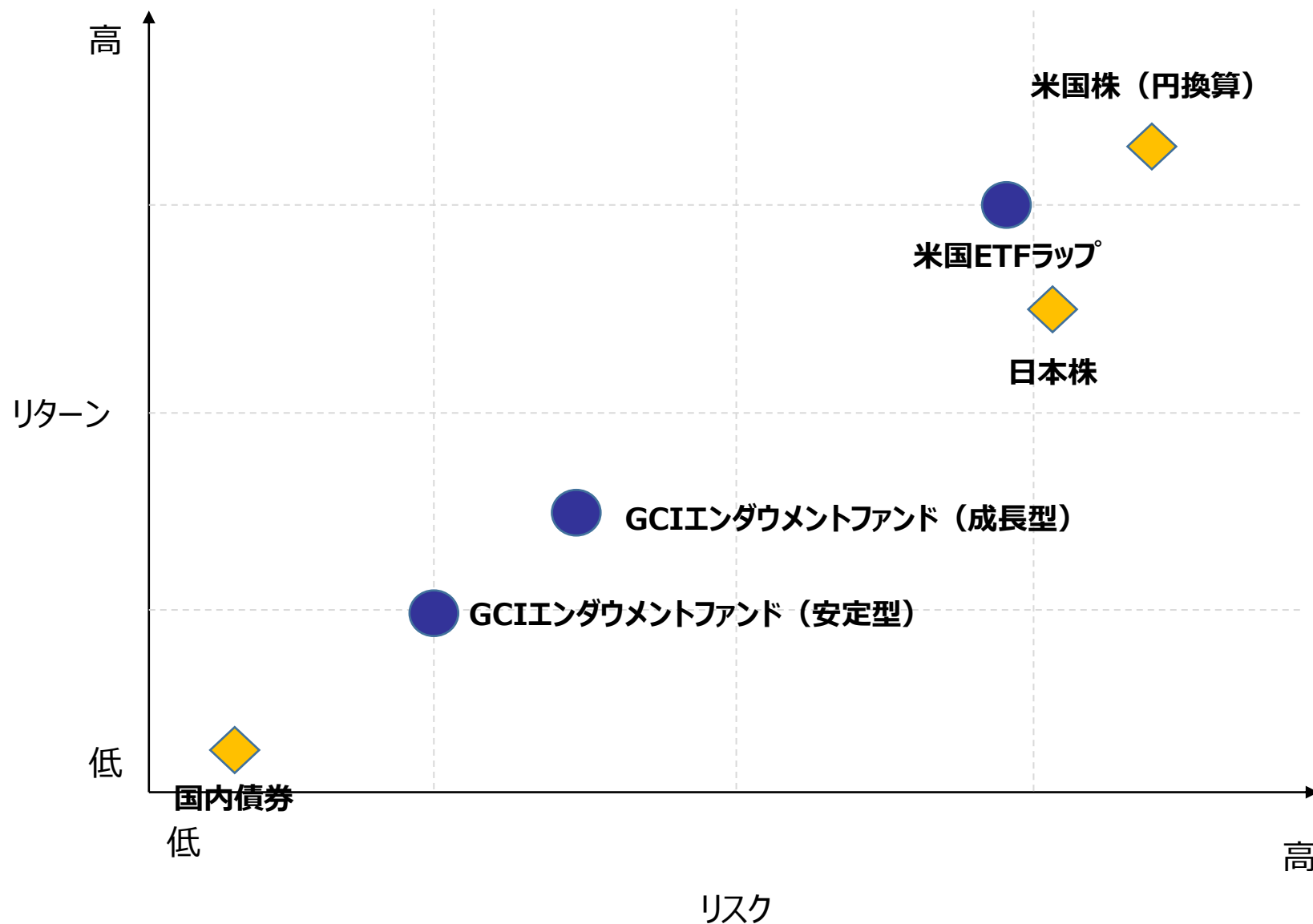
※ 上記は指数（配当込）を使用しています。  
※ S&P500指数は、米ドルベースの指数を使用しております。  
※ 上記は過去のデータであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## ③GCIの運用メニュー

---



# 個人向け資産運用の選択肢



- 米国株の投資効率の恩恵を受けつつ、市場混乱時には独自開発モデルに基づき、キャッシュポジションを組み込む戦略
- 市場上昇時には米国株との相関は1に近く、市場混乱時に大きな下落リスクを抑制することでリスクリターンを改善させる

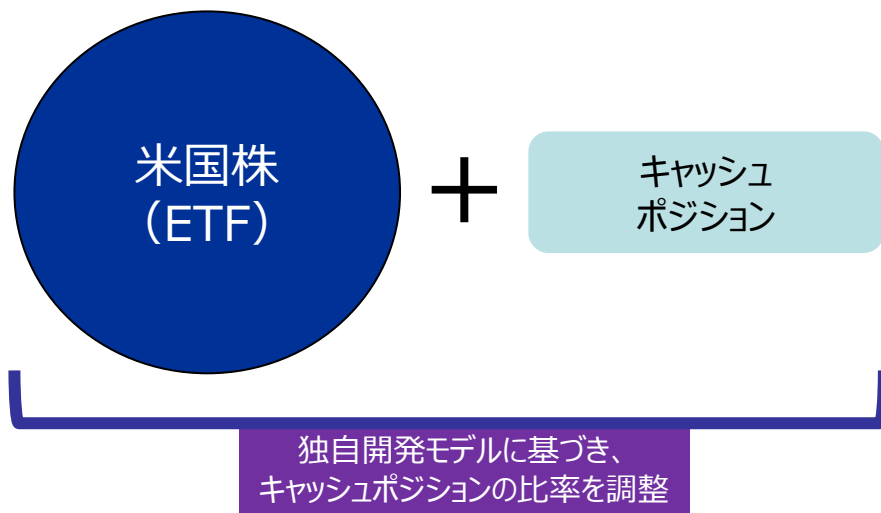
## 通常期間

ポートフォリオの100%を米国株（ETF）にて運用

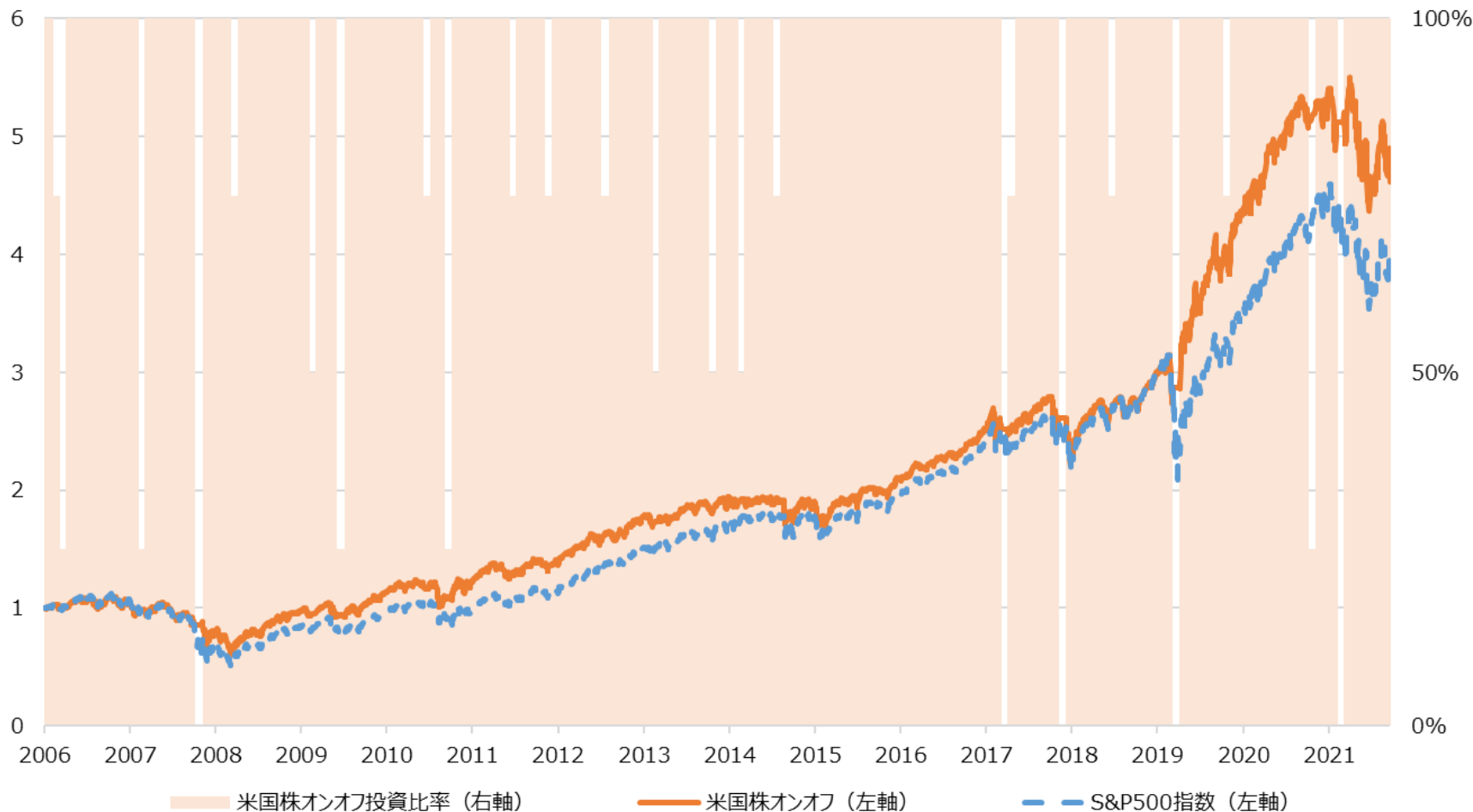


## 市場混乱期

米国株（ETF）の比率を0~75%の範囲で削減し、  
キャッシュポジションを組み込む



# 米国株オンオフ：S&P500指数（米ドルベース）



※ 計算期間：2006年12月末～2022年8月末。

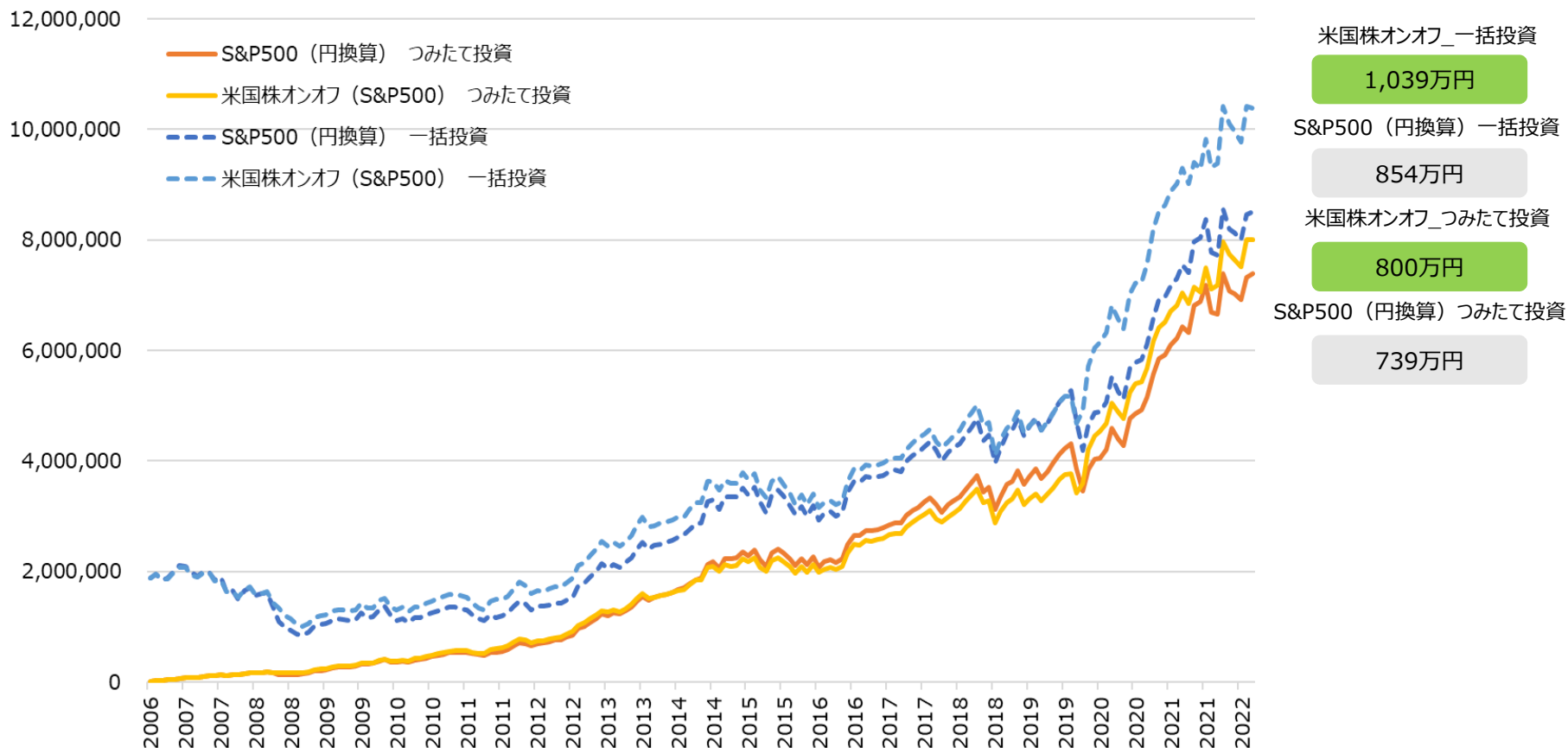
※ 上記は過去のデータに基づくシミュレーション値であり、下落トレンド確認時はキャッシュポジションのみ活用しています。

※ 上記は取引コスト、投資一任報酬込み（税別0.88%）、税控除前の数字です。

※ 上記は信頼できると判断した情報等に基づきスマートプラス社およびGCIアセット・マネジメント社が作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

※ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

# 米国株オンオフ：円換算ベースでの比較



- ※ 計算期間：2006年12月末～2022年8月末。
- ※ 上記は指数（配当込）を使用しています。
- ※ S&P500指数は、米ドルベースの指数を使用しており、GCIアセット・マネジメントが円換算しています。
- ※ 上記の各つみたて投資のデータは毎月10,000円をつみたて投資（月末最終営業日）したと仮定して試算しています。表示桁未満は四捨五入して表示しています。
- ※ 上記は過去のデータに基づくシミュレーション値であり、下落トレンド確認時はキャッシュポジションのみ活用しています。
- ※ 上記の米国株オンオフは取引コスト、投資一任報酬込み（税別0.88%）、税控除前の数字です。
- ※ 上記はGCIアセット・マネジメント社が作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- ※ 上記はシミュレーションであり、実際の運用とは異なります。したがって、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

# サービス概要

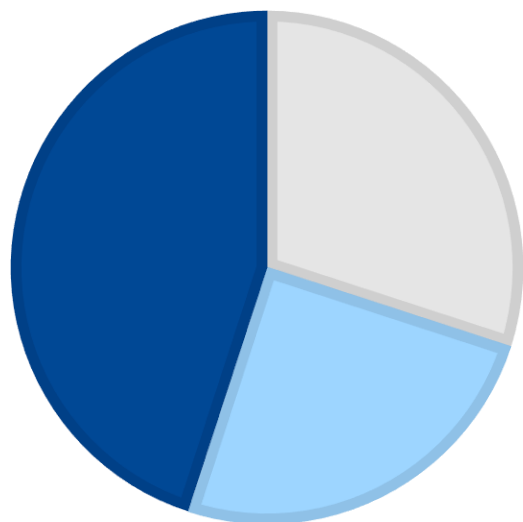
サービス名称	米国ETFラップ
運用方針	投資対象は米国上場ETFとし、NASDAQ100、S&P500等に連動する対象銘柄に投資します。基本的には、米国株式市場の長期的な成長を享受しつつ、市場混乱時には独自の数量モデルを活用し、キャッシュポジション等も活用することで安定したリスク・リターンを獲得を目指します。各資産への投資比率に関しては、運用環境の大きな変化などにより、必要と判断した場合にはジャッジメンタルな判断も行います
主要投資対象	QQQ、IVV、VYM
運用コース	3コース ①NASDAQ100コース（対象ETF：QQQ） 米国株式への主な投資対象をNASDAQ100指数連動のETFとし、市場混乱時にはキャッシュポジション等を活用することで、マイナスリターン抑制を図り、長期的にNASDAQ100指数を上回るリターンの獲得を目指します。 ②S&P500コース（対象ETF：IVV） 米国株式への主な投資対象をS&P500指数連動のETFとし、市場混乱時にはキャッシュポジション等を活用することで、マイナスリターン抑制を図り、長期的にS&P500指数を上回るリターンの獲得を目指します。 ③米国高配当株式コース（対象ETF：VYM） 米国株式への主な投資対象をFTSE高配当株指数連動のETFとし、市場混乱時にはキャッシュポジション等を活用することで、マイナスリターン抑制を図り、長期的にFTSE高配当株指数を上回るリターンの獲得を目指します。
お申込み単位	100,000円以上10,000円単位（円貨入金のみ）
運用開始日	運用開始日：原則として、入金日の翌営業日 ※通常時は、入金日のNY市場終値でUSDに転換し、翌営業日に注文を執行します。 ※下落ショック抑制機能によりキャッシュポジションをコントロールする場合は、ご入金後すぐに運用開始とならないことがあります。
評価額	USD建てで時価表示します。
運用報酬	年率0.88%（税込）（実質的な負担年率0.91%～1.08%程度（税込）） ※翌月10日（休業日の場合は翌営業日）に前月分を徴収します。
申込手数料	なし
為替手数料	入出金時に片道1ドルにつき24銭をいただきます。
運用助言	株式会社GCIアセット・マネジメント
サービス提供者	株式会社スマートプラス

## GCIエンダウメントファンド（成長型・安定型）

- オルタナティブ戦略の積極的な組み入れと長期分散投資という特徴を持つ、米国の名門大学（ハーバード大学やイェール大学など）の資産運用（エンダウメント）を参考にポートフォリオを組成する投資信託。

### 資産配分のイメージ

（GCIエンダウメントファンド成長型）



■ 株式 ■ 債券 ■ オルタナティブ

- ✓ オルタナティブを一定程度組み入れつつ、日次での投資・解約が可能
- ✓ 自社開発のヘッジファンドの組み入れにより、株式・債券だけの運用を上回る運用効率を目指す
- ✓ 投資家のリスク許容度に応じて
  - ・成長型（期待リスク：8%）
  - ・安定型（期待リスク：5%） の2種類から選択可能
- ✓ 為替リスクは全てヘッジ
- ✓ **2016年～2019年にモーニングスター社\*のFund of the Yearを受賞**

（GCIエンダウメントファンド（成長型）：2016、2017、2019）

（GCIエンダウメントファンド（安定型）：2018）

\*巻末の「ご留意事項」をご参照ください。



# 質疑応答

---

Morningstar Award “Fund of the Year 2016”は過去の情報に基づくものであり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、モーニングスターが信頼できると判断したデータにより評価しましたが、その正確性、完全性等について保証するものではありません。著作権等の知的所有権その他一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc. に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。当賞は国内追加型株式投資信託を選考対象として独自の定量分析、定性分析に基づき、2016年において各部門別に総合的に優秀であるとモーニングスターが判断したものです。バランス(安定成長)型 部門は、2016年12月末において当該部門に属するファンド253本の中から選考されました。

Morningstar Award “Fund of the Year 2017”は過去の情報に基づくものであり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、モーニングスターが信頼できると判断したデータにより評価しましたが、その正確性、完全性等について保証するものではありません。著作権等の知的所有権その他一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc. に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。当賞は国内追加型株式投資信託を選考対象として独自の定量分析、定性分析に基づき、2017年において各部門別に総合的に優秀であるとモーニングスターが判断したものです。バランス(成長)型 部門は、2017年12月末において当該部門に属するファンド808本の中から選考されました。

Morningstar Award “Fund of the Year 2018”は過去の情報に基づくものであり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、モーニングスターが信頼できると判断したデータにより評価しましたが、その正確性、完全性等について保証するものではありません。著作権等の知的所有権その他一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc. に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。当賞は国内追加型株式投資信託を選考対象として独自の定量分析、定性分析に基づき、2018年において各部門別に総合的に優秀であるとモーニングスターが判断したものです。バランス型 部門は、2018年12月末において当該部門に属するファンド1,030本の中から選考されました。

Morningstar Award “Fund of the Year 2019”は過去の情報に基づくものであり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、モーニングスターが信頼できると判断したデータにより評価しましたが、その正確性、完全性等について保証するものではありません。著作権等の知的所有権その他一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc. に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。当賞は国内追加型株式投資信託を選考対象として独自の定量分析、定性分析に基づき、2019年において各部門別に総合的に優秀であるとモーニングスターが判断したものです。バランス(成長)型 部門は、2019年12月末において当該部門に属するファンド814本の中から選考されました。



- 当資料は、株式会社GCIアセット・マネジメント（以下「当社」といいます）が投資戦略に関する情報提供を目的として作成した資料です。
- 当資料記載のデータや見通し等は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は、作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、参考として記載されたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社らに属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。