

個人の資産運用、ここが意外だった！

2020年11月28日
@楽天証券ETFカンファレンス

楽天証券経済研究所
客員研究員
山崎 元

E T F は、
(E) いい、
(T) 手数料の、
(F) ファンド！

ETF
を眺め
よう！

15:38

お気に入り ページ10

Q 銘柄名 or 銘柄コード

銘柄名	現在値	前日比
NF日経レバ 1570 東1 15:00	↓25,110.0	-280.0 -1.10%
インデックスFTO… 1308 東1 15:00	↑1,773.0	+4.0 +0.23%
上場海外先進国 1680 東1 15:00	↑2,760.0	-17.0 -0.61%
上場海外新興国 1681 東1 15:00	↓1,567.0	-19.0 -1.20%
上場MS世界株 1554 東1 15:00	↑2,340.0	-19.0 -0.81%
SPDRS&P50… 1557 東1 15:00	↓36,950.0	-400.0 -1.07%
NF中国株上証50 1309 東1 14:59	↑40,750.0	+200.0 +0.49%
1シェアーズ・コア… 1476 東1 15:00	↑1,721.0	-5.0 -0.29%
日本ビルファンド 8951 東証 15:00	↑568,000.0	-11,000.0 -1.90%
日本アコモデーショ… 3226 東証 15:00	↑585,000.0	+2,000.0 +0.34%

TODAY お気に入り 検索 注文 資産・照会 メニュー

1570 日経2倍
1308 T O P I X
1680 先進国
1681 新興国
1554 全世界
1557 S & P 500
1309 上海50
1476 総合REIT
8951 オフィス
3226 マンション

※山崎元の、
「お気に入り」
10ページ目

【2021年の予想】

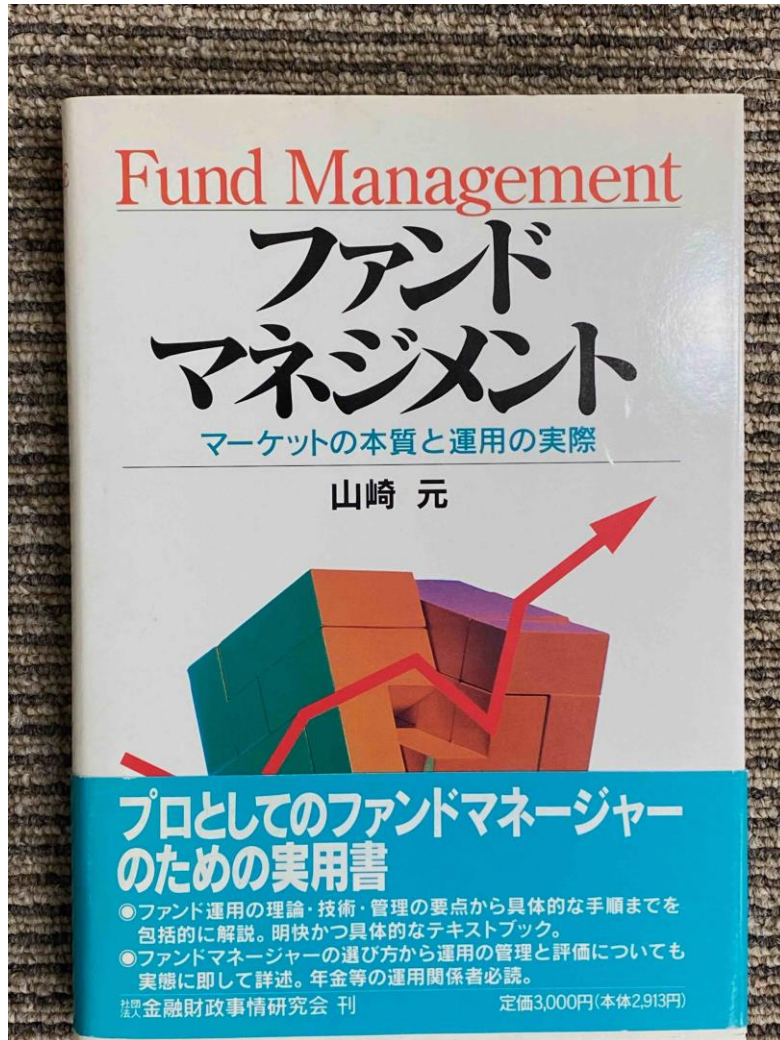
運用商品販売と運用アドバイスの分離が進む



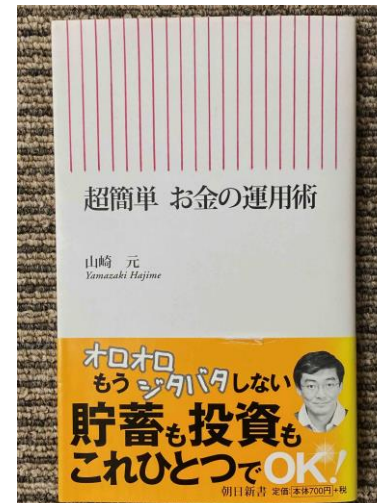
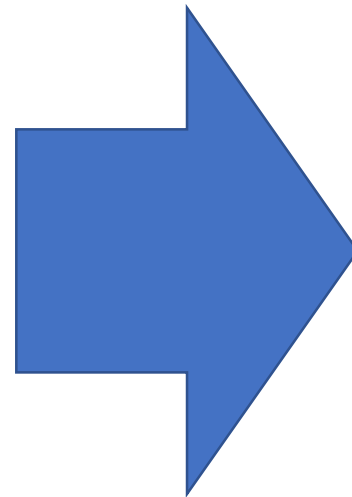
E T F の普及は拡大する

**個人の資産運用、
ここが意外だった！**

山崎元のビジネスモデル (2000年～2010年)



【機関投資家用】



【個人投資家用】

【意外！ その1】

● 投資家のタイプ別の運用商品などなかった

- 「多様なニーズ」の嘘！
- 富裕層も、サラリーマンも、若者も、高齢者も、同じでいい
- （参考）お金の3つの自由
 - ① 用途
 - ② 大きさ
 - ③ 形

【意外！ その2】

● 個人にA L Mは流行らなかった

- ライアビリティ（負債）は不安定
- フレキシブルだとも言える
- **リスクの質よりも「大きさ」の影響が圧倒的！**
 - 大学教授 vs. 証券マン
 - トヨタ社員 vs. 中部電力社員
 - 例外は自社株保有のリスク集中

【意外！ その3】

● 役に立たないリスク拒否度 (λ)

- 個人は「リスク拒否度」では考えていない
 - ※ $U = r - \lambda\sigma^2 - C$
- アンケートでリスクは決められない
- (例) ロボアドバイザーは問題解決にならない

【意外！ その4】

● リスクは「比率」で決めるものではなかった

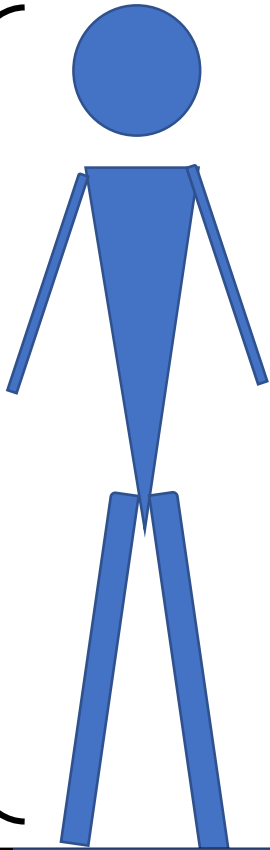
- 個人資産のどこを「運用元本」と考えるか
- 個人差が大きい
 - 「年齢による〇〇%」では決められない
- 個人の「事情」は変化する
- 個人は「事情」を変更できる

(資産)

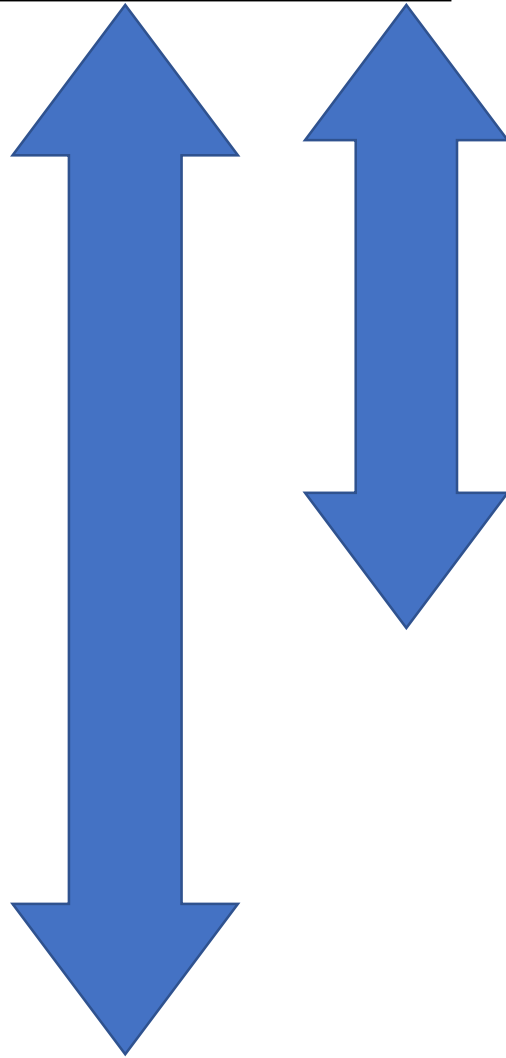
(負債)

人的資本

金融資産



【若年】

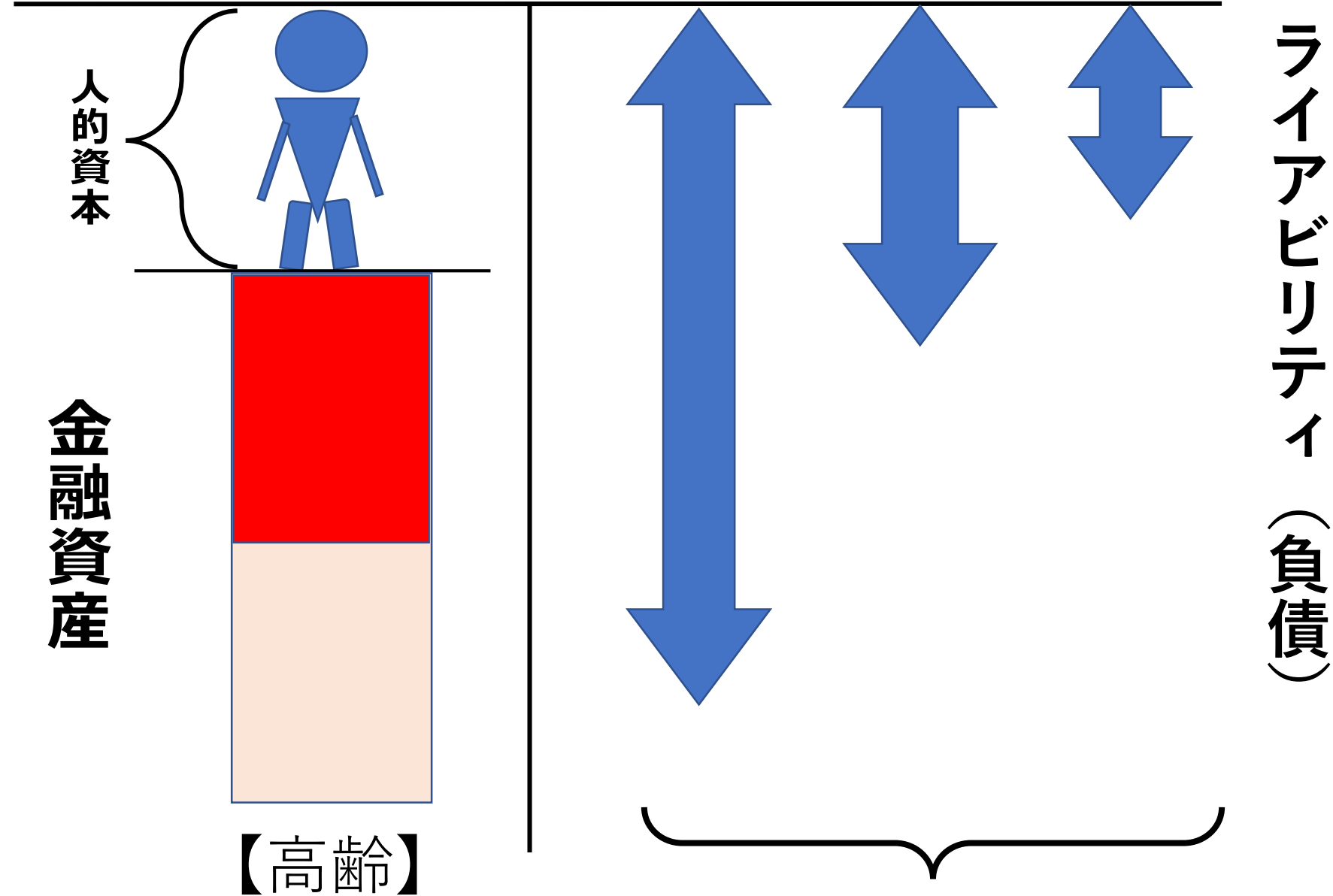


ライアビリティ (負債)

※ 個人差・柔軟性がある

(資産)

(負債)



人的資本

金融資産

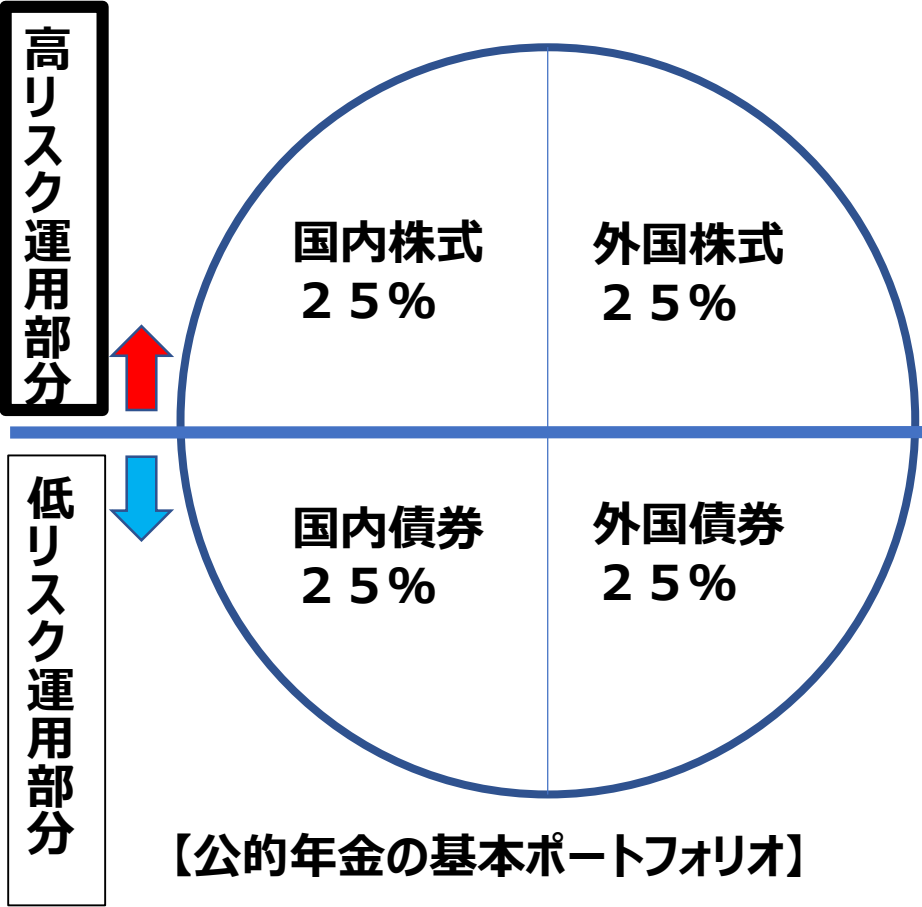
【高齢】

ライアビリティ (負債)

※ 大きな個人差がある

【公的年金の運用を個人に応用】

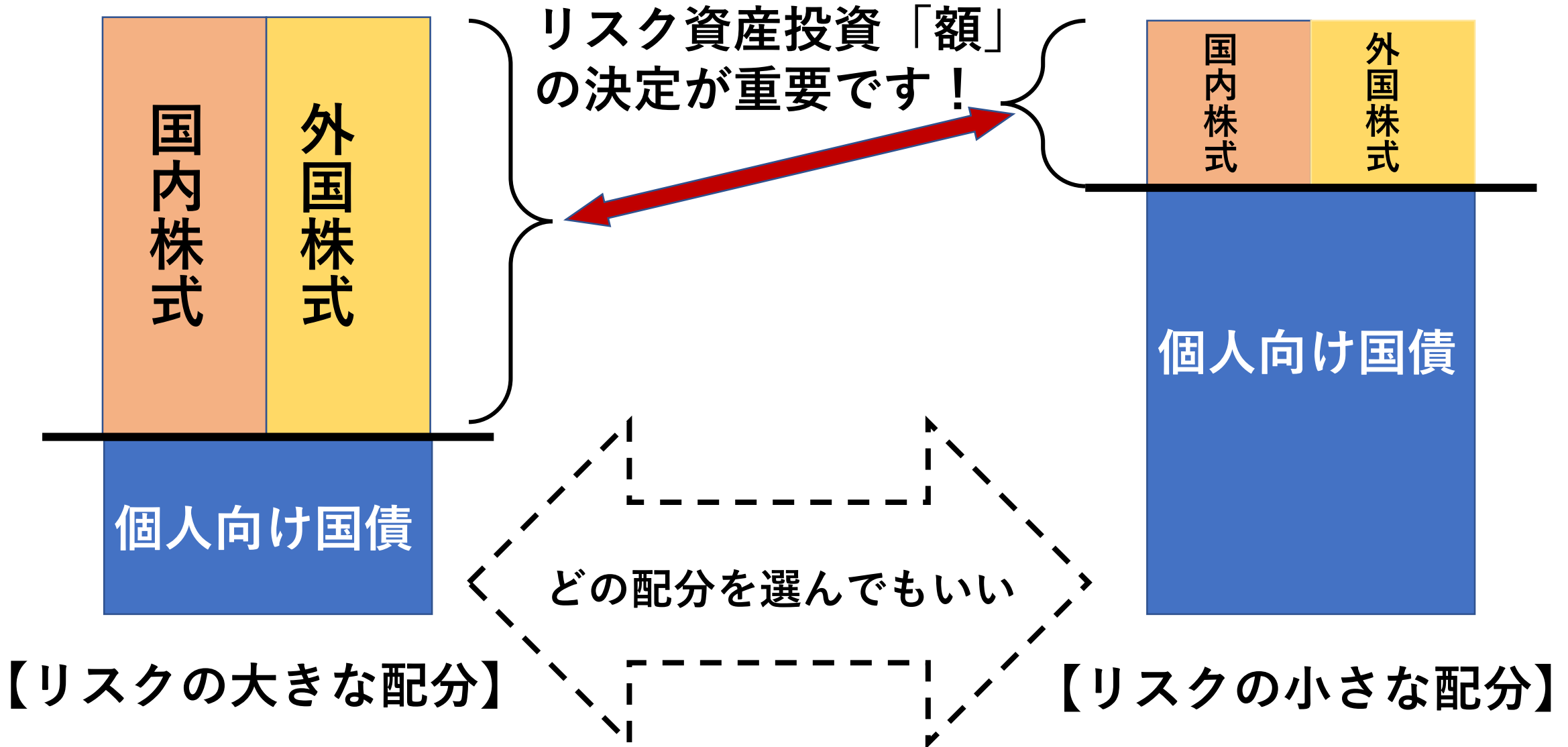
高リスク運用部分の「金額」を決めるといい



- 国内株式（TOPIX）のインデックスファンドと外国株式（先進国株式又は全世界株式）のインデックスファンドを概ね半々に買う
- 年間手数料の目安は0.1～0.25%
- ETF（上場型投信）でもいい
- ✓ アクティブファンドはN G

- 「個人向け国債変動金利型10年満期」が安全で無難
(購入時の他商品セールスに注意！)
- 普通預金（一人一行1千万円迄）
- ✓ 国内債はゼロ金利、外国債券も円換算の期待利回りはほぼゼロ

※ リスク資産と無リスク資産の比率は半々に限らない



【個人の資産運用簡便法】

- ① 「一年間で、最悪3分の1損するが、同じ位の確率で4割儲かることがあり、平均5%のリターンがある“リスク資産”を幾ら持つかを決める」
- ② リスク資産を内外株式のインデックスファンド（含むETF）に投資する
- ③ リスクを取りたくない資金を「個人向け国債変動金利型10年満期」又は銀行預金（一人一行1千万円まで）で持つ
- ④ DC、NISAなどを最大限活用する

【意外！ その5】

● 個別株「ポートフォリオ」は普及しなかった

- 伝わらない合理性。合理性より娯楽性
- 娯楽と資産形成には大きな距離があった……
- 「諦めた末のインデックス推し」？
- **個別株投資の趣味性と合理的資産形成を両立させたい！**
 - 一つの心配はT O P I Xの今後

ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。

投資にかかる手数料等およびリスク

投資信託は、商品によりその投資対象や投資方針、買付手数料等の費用が異なりますので、当該商品の目論見書、契約締結前交付書面等をよくお読みになり、内容について十分にご理解いただくよう、お願いいたします。

【投資信託の取引にかかるリスク】

● 主な投資対象が国内株式

組み入れた株式の値動きにより基準価額が上下しますので、これにより投資元本を割り込むおそれがあります。

● 主な投資対象が円建て公社債

金利の変動等による組み入れ債券の値動きにより基準価額が上下しますので、これにより投資元本を割り込むおそれがあります。

● 主な投資対象が株式・一般債にわたっており、かつ、円建て・外貨建ての両方にわたっているもの

組み入れた株式や債券の値動き、為替相場の変動等の影響により基準価額が上下しますので、これにより投資元本を割り込むおそれがあります。

投資にかかる手数料等およびリスク

【投資信託の取引にかかる費用】

各商品は、銘柄ごとに設定された買付又は換金手数料（最大税込4.40%）およびファンドの管理費用（含む信託報酬）等の諸経費をご負担いただく場合があります。また、一部の投資信託には、原則として換金できない期間（クローズド期間）が設けられている場合があります。

- お買付時にお客様に直接ご負担いただく主な費用

「買付手数料」：ファンドによって異なります。

- 保有期間中に間接的にご負担いただく主な費用

「ファンドの管理費用（含む信託報酬）」：ファンドによって異なります。

- ご換金時にお客様に直接ご負担いただく主な費用

「信託財産留保額」「換金手数料」：ファンドによって異なります。

投資にかかる手数料等およびリスク

買付・換金手数料、ファンドの管理費用（含む信託報酬）、信託財産留保額以外にお客様にご負担いただく「その他の費用・手数料等」には、信託財産にかかる監査報酬、信託財産にかかる租税、信託事務の処理に関する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息等がありますが、詳細につきましては「目論見書」で必ずご確認くださいませうようお願いいたします。

また、「その他の費用・手数料等」については、資産規模や運用状況によって変動したり、保有期間によって異なったりしますので、事前に料率や上限額を表示することはできません。

【投資信託に関する情報提供について】

- ・ 楽天証券株式会社がウェブページ上で掲載している投資信託関連ページは、お取引の参考となる情報の提供を目的として作成したものであり、投資勧誘や特定銘柄への投資を推奨するものではありません。
- ・ 各投資信託関連ページに掲載している投資信託は、お客様の投資目的、リスク許容度に必ずしも合致するものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。
- ・ 各投資信託関連ページで提供している個別投資信託の運用実績その他の情報は、当該投資信託の今後の運用成果を予想または示唆するものではなく、また、将来の運用成果をお約束するものでもありません。

投資にかかる手数料等およびリスク

(楽天証券分類およびファンドスコアについて)

・楽天証券ファンドスコアは、「運用実績」を一定の算出基準に基づき定量的に計算したもので今後の運用成果を予想または示唆するものではなく、将来の運用成果をお約束するものでもありません。最終的な投資判断は、運用コスト、残高の規模、資金流出入額、運用プロセス、運用体制等を考慮し、お客様ご自身でなさるようお願いいたします。

・情報提供：株式会社QUICK

各投資信託関連ページに掲載している情報（以下「本情報」という）に関する知的財産権は、楽天証券株式会社、株式会社QUICKまたは同社の情報提供元（以下三社を合わせて「情報提供元」という）に帰属します。本情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではなく、これらの情報によって生じた損害について、情報提供元は原因の如何を問わず一切の責任を負いません。本情報の内容については、蓄積・編集加工・二次加工を禁じます。また、予告なしに変更を行うことがあります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会