

Money&Investment

債券の利子や株式の配当(インカムゲイン)は安定した投資リターンの源泉だ。確実に手元に残るうえ、再投資して長く持ち続けられ、さらに大きな成果をもたらす可能性がある。対象資産の特性を理解するのが肝心だ。

まず、インカムゲインの底力を確認してみよう。グラフAは、米国の10年国債に投資したときの累積リターン。1981年に米国債を買ひ、毎年利子が入るたびに国債に再投資した場合、32年後には元本が約25倍に増えていた。

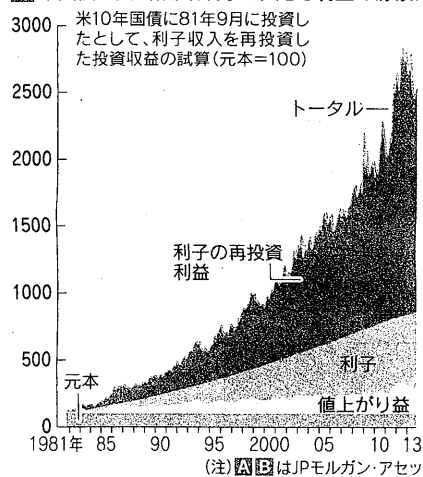
注目したいのはリターンの内訳だ。利子収入の総額は債券自体の値上がり益の約4倍。さらに利子収入分の再投資がもたらした利益が値上がり益の7倍以上あった。「毎年手にする利子収入は少額だとしても、その積み上がりで再投資の効率は絶大だった」(JPMorgan・アセット・マネジメントの鈴木英典・投資戦略ソリュション室長)

金利上昇のワナ

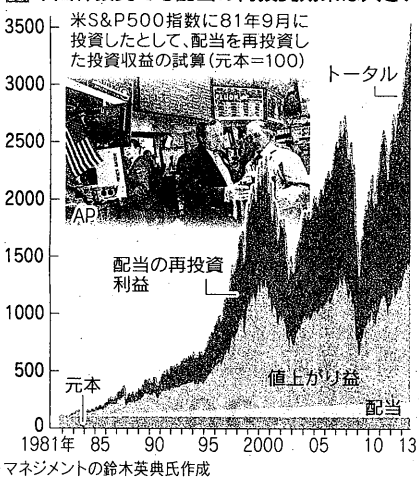
ただし、注意が必要なのは試算の対象期間。米国の長期金利は約15%から直近の2%台まで、ほぼ一貫して低下(債券価格は上昇)していた。利回り低下で利子は減っても、価格の上昇がリターンを下支えした。金利がひとたび上昇に転じると、事態は一変する。利回りの上昇で利子収入は増えるが、債券価格の下落が元本を毀損する。利子収入を再投資した場合には、その分も価格下落で損失を

山宝れば積もれば、配当・利子

米国債の長期投資、利子が大きな利益の源泉に



米国株投資でも配当の再投資効果は大きい



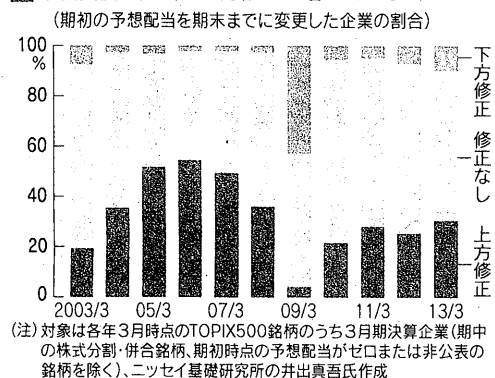
長期保有→再投資で底力

被る悪循環になる。鈴木氏の試算によると、長期金利(当初0・8%と想定)が毎年0・2%ずつ上昇すると、価格下落分を利子収入で少しづつ穴埋めしても、

元本回復には7年かかる。金利上昇(価格下落)が与えるダメージは、利回りの低い債券ほど大きい。鈴木氏は「先進国の長期金利は歴史的にみて低下余地が限られ、上昇の可能性が強まっている。日本や米国など先進国の国債は今後、高リスクの投資対象となりかねない」と指摘する。では、株式の配当はどう

だろう。グラフBは米主要企業を対象にしたS&P500指数に長期投資(配当分を再投資)した累積リターンだ。32年間の投資成果は約35倍。手にした配当の合計は値上がり益の1割だが、再投資がもたらした利益は値上がり益分の1・3倍だった。株式の長期投資でも、インカムゲインは重要な利益の源だった。

業績回復で配当の上方修正が増えている



主な資産の利回りを比べると

資産	利回り (%)
米国ハイイールド債	6.37
ドル建て新興国国債	5.61
新興国高配当株式	4.84
先進国高配当株式	3.85
J-REIT	3.38
日本高配当株式	2.93
米国10年国債	2.56
米国株式	2.02
日本株式	1.71
日本10年国債	0.60

(注) JPモルガン・アセット・マネジメント調べ

「利回り重視の日本株投資は今後は有望」(吉野貴晶・大和証券チーフクオンツアナリスト)という見方がある。世界的な成長期待の低下とともに、日本企業も利益を生まないキャッシュを持ち続けるのが難しく

重視の長期投資は有効だろうか。残念ながら、バブル崩壊後の期間で分析しても、思ったような成果は出なかった。配当水準の低さや株価の長期低迷が原因だ。一時ブームになった日本の高配当銘柄に投資する投資も一運用成績は総じてさえない」(吉井崇裕ガイア取締役)。株価の下落などで一時的に配当利回りが上昇しても、持続して高利回りを維持する企業がまだ少ないのが一因という。

米では増配重視 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の芳賀沼千里チーフストラテジストによ

ると、同指数ベースの1株当たり配当は1970〜2012年の間に年率5・6%で増え続けた。この間の米消費者物価の上昇率(4・3%)を上回る。米企業は配当の安定成長を重視するといひ、同指数採用企業の2割が10年以上、1割は25年以上増配を続けている。「米国では株式配当はインフレに負けないという認識が定着している」

そんな米企業の配当を享受する投資手段はいくつある。米国では連続増配企業や配当成長率の高い企業に投資する投資信託や指数連動型上場投信(ETF)が残高を伸ばしている。日本でも買える同種の投信やETFも増えてきた。

金利の上昇局面では資産選びが一段と重要になる。リスク許容度や過去の運用実績などを考慮しながら投資対象を選んでほしい。(編集委員 北沢千秋)

資産の特性知る ただし各資産の特性は知っておきたい。ドル建て新興国債や米ハイイールド債も金利上昇の懸念はあるが、利回りが高い分だけ価格下落を吸収できる可能性がある。日本株は利回りは低く銘柄選別も必要だが、為替リスクがないうえ長期金利と比べれば有利。新興国の高利回り株は価格変動リスクは大きそうだが、利回りの絶対水準と値上がり期待があり、国内で投資できる投信もある。

表Dに各種の指数などが算出した、様々な資産の利回りをまとめた。インカムゲイン重視で長期投資する場合、利回りが高いほど再投資の効果が大きい。

なり、配当を重視する傾向にあるからだ。業績の回復も追い風。グラフCはTOPIX500採用企業を対象に、期初の配当予想と期末の実績を比べ、修正した企業の割合を見たもの。リーマン危機後の業績回復で配当予想を上方修正する企業が再び増えている。半面、「業績の二極化などを反映し、下方修正する企業も増えている」(ニッセイ基礎研究所の井出眞吾主任研究員)。銘柄の選び方が大切だ。