

元本割れリスク回避行動と最適ポートフォリオ選択

吉野 直行*

慶應義塾大学経済学部名誉教授/金融庁金融研究センター長

yoshino@econ.keio.ac.jp

津曲 眞樹***

金融庁総合政策局総合政策課課長補佐

要旨

わが国の投資行動では、元本割れを避けようする行動が、家計、企業、機関投資家の運用では見られる。本稿では、元本割れリスクを回避する行動は、より高い収益率をもたらす投資機会を逸失してしまう可能性を理論的説明する。簡単なポートフォリオ理論を用いて、元本割れの行動は、リターンがリスクよりも小さくなる場合であることを、図を用いて説明する。さらに、元本割れリスクを避ける行動における最適ポートフォリオ選択と、そのような制約のない場合の、ポートフォリオ選択を比較する。後半では、日本の実証データを用いて、(i)一つの資産が元本割れリスクのあるケース、(ii)二つの資産ともに元本割れリスクのある資産であるケースであっても、元本割れリスクがあるにも関わらず、長期的には、より高いリターンとより低いリスクの選択があることを、実証的に説明する。最後に、長期で運用を考えるよう、移動平均を用いた指標を提案したい。