

# Market Bulletin

2016年2月12日

## 分散投資再考～低利回り環境でも 先進国国債の位置づけは変わらず～

### 要旨

- 分散投資は、投資における重要な原則の1つである。バランス型ポートフォリオは他資産に比して大負けせず、安定的なリターンを追求できる
- 債券はここ数年で、利息収入の減少や米国の金利上昇懸念等により、パフォーマンスが振るわない期間が続いている
- しかし、重要な点として、先進国国債は低金利環境においても引き続き、株価下落時に価格上昇を期待できる資産である。先進国国債は引き続きポートフォリオ内で重要な位置づけとなる「コア資産」として扱われるべきと考える

### 分散投資は投資の基本

分散投資は、投資における重要な原則の1つです。

なぜなら、一般に金融資産の価格が長期間上昇を続けることは稀だからです。ほとんどの金融資産の価格は、時間軸やタイミングは異なるものの、上昇と下落を繰り返します。そうした価格の変動を見極め、底値で買い高値で売るのが理想かもしれませんが、必ずしも予想が的中するわけではありません。

しかしながら、過去のデータによると、例えば国債と株式の価格は、概ね逆の動きをすることが知られています。投資家は、こうした値動きの特徴を利用し、様々な資産クラスに投資をすることで、投資タイミングに関わらず安定的なリターンを追求することができます。これが分散投資の意義であり、投資を行う際の基本でもあります。

次頁では、ここ10年間の分散投資ポートフォリオと、金融市場の動きについて考えていきます。

Tai Hui  
Chief Market Strategist Asia  
Market Insights

Akira Kunikyo  
Global Market Strategist  
Market Insights

Guide to the Markets Japan  
のダウンロードはこちらから  
[www.jpmorganasset.co.jp/guide](http://www.jpmorganasset.co.jp/guide)

## 分散投資のリターン

図表1は、分散投資の過去10年間のリターンを示しています。「バランス型」と表記されたボックスは、この図表中の資産クラス全てに対し、分散投資した際のリターンを表しています。過去10年間において、「バランス型」の年間パフォーマンスは10の資産クラスの中で、3位から7位に位置していることがわかるでしょう。また、このバランス型ポートフォリオは、10年間のうち7年で現預金を上回りました。例外的に現預金を下回ったのは、2008年（世界金融危機）、2011年（欧州債務危機）、そして2015年（中国・新興国に対する懸念）でした。この例が示すように、バランス型ポートフォリオは他資産に比して大負けせず、安定的なリターンを追求できます。

図表1: 分散ポートフォリオに対する各資産のリターン  
米ドル、トータル・リターン

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
米国 REIT 35.9%	新興国株式 (アジア除く) 41.1%	グローバル 債券 4.8%	新興国株式 (アジア除く) 91.3%	米国 REIT 28.5%	米国 REIT 8.7%	アジア株式 (日本除く) 22.7%	先進国株式 27.4%	米国 REIT 30.4%	アジア債券 2.8%
新興国株式 (アジア除く) 35.1%	アジア株式 (日本除く) 40.5%	現預金 1.8%	アジア株式 (日本除く) 72.5%	アジア株式 (日本除く) 19.9%	新興国債券 8.5%	グローバル HY債券 18.9%	グローバル HY債券 8.4%	アジア債券 8.3%	米国 REIT 2.5%
アジア株式 (日本除く) 33.7%	バランス型 14.1%	アジア債券 -9.8%	グローバル HY債券 63.9%	新興国株式 (アジア除く) 16.6%	グローバル 債券 5.6%	新興国債券 18.5%	バランス型 5.6%	新興国債券 5.5%	新興国債券 1.2%
先進国株式 20.7%	先進国株式 9.6%	新興国債券 -10.9%	バランス型 40.8%	グローバル HY債券 13.8%	アジア債券 4.1%	米国 REIT 17.8%	アジア株式 (日本除く) 3.3%	先進国株式 5.5%	現預金 0.0%
バランス型 18.8%	グローバル 債券 9.5%	グローバル HY債券 -27.9%	先進国株式 30.8%	バランス型 13.4%	グローバル HY債券 2.6%	新興国株式 (アジア除く) 17.0%	米国 REIT 2.5%	アジア株式 (日本除く) 5.1%	先進国株式 -0.3%
グローバル HY債券 13.6%	新興国債券 6.3%	バランス型 -28.1%	米国 REIT 28.6%	先進国株式 12.3%	現預金 0.1%	先進国株式 16.5%	現預金 0.0%	バランス型 4.5%	バランス型 -3.1%
新興国債券 9.9%	アジア債券 5.4%	米国 REIT -38.0%	アジア債券 28.3%	新興国債券 12.0%	バランス型 -2.8%	バランス型 15.9%	アジア債券 -1.4%	グローバル 債券 0.6%	グローバル 債券 -3.2%
アジア債券 7.3%	現預金 4.8%	先進国株式 -40.3%	新興国債券 28.2%	アジア債券 10.6%	先進国株式 -5.0%	アジア債券 14.3%	グローバル 債券 -2.6%	グローバル HY債券 0.2%	グローバル HY債券 -4.9%
グローバル 債券 6.6%	グローバル HY債券 2.6%	アジア株式 (日本除く) -52.2%	グローバル 債券 6.9%	グローバル 債券 5.5%	アジア株式 (日本除く) -17.1%	グローバル 債券 4.3%	新興国債券 -6.6%	現預金 0.0%	アジア株式 (日本除く) -8.9%
現預金 4.8%	米国 REIT -16.8%	新興国株式 (アジア除く) -57.2%	現預金 0.1%	現預金 0.1%	新興国株式 (アジア除く) -21.2%	現預金 0.1%	新興国株式 (アジア除く) -8.5%	新興国株式 (アジア除く) -20.2%	新興国株式 (アジア除く) -22.7%

出所: Bloomberg, J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## グローバル債券と新興国株式がリターンの重石に

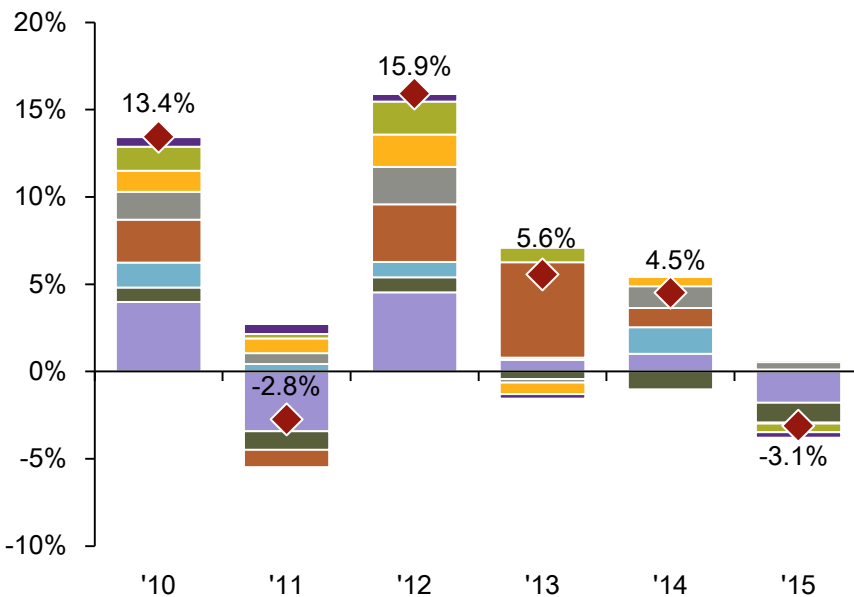
このバランス型ポートフォリオにおいて、各資産クラスのリターンがどのように全体に寄与したか、確認してみましょう。図表2では、2010年～2015年におけるバランス型ポートフォリオのリターンについて、各資産クラスの寄与度を示しています。

まず、ここ数年間、『グローバル債券』のリターンがいかに低下しているかに注目してください。2008年以降、積極的な金融緩和を背景に金利水準が低下（債券価格は上昇）したことで、『グローバル債券』はプラスのリターンを獲得しました。しかしここ数年では、利息収入の減少や米国の金利上昇懸念等により、債券のパフォーマンスは振るわない期間が続いています。

この点、「低金利環境が続くという見通しの中で、利息収入をほとんど生まない債券、特に先進国国債に投資する意義はあるのか」と疑問に思う向きもあるかもしれません。確かに資産クラスの期待リターンが低下している中、特に先進国国債の利回り（期待リターン）低下は著しい状況です。

しかしながら、国債を分散ポートフォリオに組み入れる意義は変わっていないと考えています。確かに先進国国債の利息収入は過去に比べて、低水準となっています。しかし、重要な点として、先進国国債は低金利環境においても引き続き、株価下落時に価格上昇を期待できる資産です。こうした逆相関の関係は先進国国債組み入れの意義であり、分散投資戦略の根幹でもあります。先進国国債は引き続きポートフォリオ内で重要な位置づけとなる「コア資産」として扱われるべきと考えます。

図表2: 分散ポートフォリオに対する各資産のリターンの寄与度  
米ドル、トータル・リターン



資産クラス	組み入れ比率
現預金	5%
グローバル債券	10%
グローバル・ハイ・イールド債券	10%
新興国債券	10%
アジア債券	15%
先進国株式	20%
米国REIT	5%
新興国株式 (アジア除く)	5%
アジア株式 (日本除く)	20%
<b>分散ポートフォリオ</b>	<b>100%</b>

出所: Bloomberg, J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## ハイ・イールド債券と新興国株式の動向

他資産に目を移すと、投資資金は低成長に伴う利回り追求の進展により、リスクの高い『グローバル・ハイ・イールド債券』などに流入を続けると見られます。しかし、投資家にとっては、原油価格の低迷や過去に資源企業が行った旺盛な資金調達懸念材料になるでしょう。このような市場環境では、アクティブ運用を用いることが投資家にとって特に有効と考えています。

新興国株式は過去数年間、厳しい調整が続きました。ドル高、コモディティ価格の低迷、企業収益の弱さがいずれも新興国株式のパフォーマンスの悪化要因となっています。バリュエーションは悪材料の一部を織り込んで極めて低い水準にありますが、これだけでは、投資家の懸念を払しょくするには不十分です。懸念の払しょくには、ドル高基調の一服やコモディティ価格の回復、中国経済の安定が必要とみているものの、これらが顕在化するまでには時間がかかると考えられます。

## 2016年は分散投資が今まで以上に重要

2016年、引き続き市場のボラティリティは上昇が見込まれます。日欧の協調的な金融緩和により市場のセンチメントは改善しましたが、原油安や中国経済に対する市場の懸念は解決していません。投資家は、今後も市場の変動に備えるべきでしょう。

これを踏まえると、2016年は分散投資が今まで以上に重要となります。分散ポートフォリオにおいて、総合的には先進国株式がリターン源泉になる可能性が高いと考えています。もちろん、安定したリターンを得るためには、国債が持つ株式との逆相関性や、相対的に低い変動性(ボラティリティ)も重要です。

本資料は、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。2016年2月12日時点におけるJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見通しを含んでおり、将来予告なく変更されることがあります。J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。本資料に記載のすべての予測は例示目的であり、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。意見または推計、予測、金融市場のトレンドに係る記載は、作成時点の市場環境下での我々の判断に基づいており、将来予告なく変更される場合があります。記載された情報の正確性および完全性を保証するものではありません。本資料はいかなる金融商品の売買も推奨するものではありません。見通しや投資戦略はすべての投資家に適合するものではありません。特定の証券、資産クラス、金融市場の関する記載は例示を目的とするものであり、これらの推奨または投資、商品、会計、法務、税務に係る助言を目的とするものではありません。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループはこれらに関して責任を負うものではありません。記載された見通しはJPモルガン・アセット・マネジメントによるものであり、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループの他のグループ会社または他の部門の意見を必ずしも反映していません。

本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

香港: 証券先物委員会の監督下にあるJFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア)リミテッド、インド: 証券取引委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド、シンガポール: 金融管理局の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール)プライベート・リミテッド、台湾: 金融監督管理委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(台湾)リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾)リミテッド、日本: 金融庁の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)、韓国: 金融委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(コリア)カンパニー・リミテッド(韓国預金保険公社による保護はありません)、オーストラリア: 証券投資委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア)リミテッド(ABN55143832080) (AFSL376919) (Corporation Act 2001(Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)

本資料は、配布される国・地域の法令や規則によって、受取人が他者に転送したり、他者に見せたりすることはできない場合があります。

投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は上下するため、投資家の投資元本が確保されるものではありません。投資判断する際は、ご自身で調査、評価するか、もしくは投資助言を受けるようにしてください。本資料が配布され、投資判断を行う国・地域で適用される法令諸規則に従う責任は受取人ご自身にあります。

© 2016 JPMorgan Chase & Co.