

Market Bulletin

2016年3月15日

株価急落！その時投資家は市場とどう向き合うべきか

要旨

- 本稿では、投資家にとって重要な、3つのシンプルな原則を紹介する。その3つとは、①市場のボラティリティを『区別』し、②より長期の投資期間を確保しながら、③分散投資を徹底する、である
- 現在の環境で重要なのは、目先の材料を背景としたボラティリティと、中長期の経済見通しや企業収益に基づくボラティリティを区別し、後者に注目し続けることと考える
- 過去のデータは、ポートフォリオのリスクを最小限に抑えるために適切な投資期間を設定することの重要性を示している。また、長期分散投資は、（決して排除できない）市場のボラティリティと『うまく付き合う』ための強力なツールであることを示している

株式市場の変動性が高まる

しばらく落ち着いていた株式市場の変動性（ボラティリティ）が数年ぶりに上昇しています。市場では、中国経済や米国の利上げに関する不透明性に加え、米国景気の後退懸念も台頭しています。

投資を行う上で重要なのは、変動の激しい市場を恐れるのではなく、中長期の経済見通しや企業業績に注目し、冷静さを保つことです。目先の材料に対して過剰に反応すれば、資産配分の見直しが適切に行われず、長期的な運用目的の達成が危くなる可能性があります。

本稿では、投資家がこのバランスを保つ上で役に立つ3つのシンプルな原則を紹介します。その3つとは、①市場のボラティリティを『区別』し、②より長期の投資期間を確保しながら、③分散投資でボラティリティと『付き合う』、です。過去のデータは将来を保証するわけではありませんが、短期的なボラティリティの先を見据えることができれば、より適切な投資判断が可能となります。

James C. Liu, CFA
Global Market Strategist
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

原則①: ボラティリティの『区別』が必要

1987年10月19日、後に「ブラックマンデー」と呼ばれるこの日、S&P500指数は20.5%下落しました。株式市場の1日あたりの下げ幅としてはいまだに過去最大です。ただし、ブラックマンデーは投資家の売りが重なったために起きた出来事であり、米国の経済や企業収益の変調が原因ではありませんでした。実際、同年のS&P500指数のリターンはプラスでした。

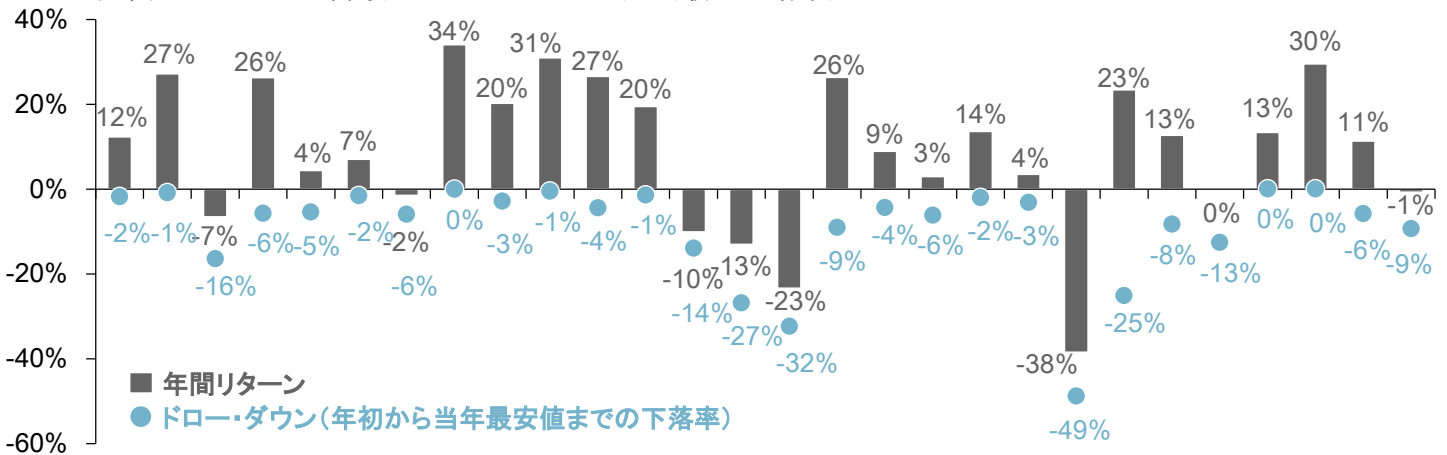
投資を行う上で、ボラティリティを完全に排除することはできません。しかし、このブラック・マンデーの例が示唆するように、投資家はボラティリティの種類、すなわち①目先の材料を背景とするものと、②中長期の経済見通しや企業業績に基づくものを『区別』する必要があります。

市場のボラティリティを測定する指標は、リターンの標準偏差やVIX指数などがありますが、中でも年間の最大ドロウダウン(最大下落幅)は所定の年に投資家が被る最大損失額を示しているため、長期投資家に有用です。

図表1は、この最大ドロウダウンと各年のリターンを比較したのですが、年間リターンはいずれも最大ドロウ・ダウンを上回っており、短期的な下落・変動に惑わされないことの重要性を示しています。例えば、2014年の最大ドロウダウン(6%)が生じたのは10月でした。また2015年は、中国経済への懸念が高まった8月に下落幅が最大(9%)となりました。いずれのタイミングでもボラティリティは上昇しましたが、原因は米国経済の変調ではありませんでした。その結果、投資を継続した投資家は、その後の市場の回復局面を捉えることができました。

市場サイクルが成熟期に入中、株式市場は引き続き変動の激しい展開となるでしょう。現在の環境で重要なのは、目先の材料を背景としたボラティリティと、中長期の経済見通しや企業収益に基づくボラティリティを区別し、後者に注目し続けることと考えます。

図表1: S&P500の年間リターンとドロウ・ダウン(最大下落率)



'88 '89 '90 '91 '92 '93 '94 '95 '96 '97 '98 '99 '00 '01 '02 '03 '04 '05 '06 '07 '08 '09 '10 '11 '12 '13 '14 '15

出所: Bloomberg, J.P.モルガン・アセット・マネジメント

株価に下落はつきもの

短期的に、株価はどの程度変動し得るのでしょうか。図表2に示したように、1995年以降、5%の下落は概ね四半期に1回起きています。また、2011年の欧州ソブリン危機のように不透明感が高まった局面では、年に数回以上起きることもあります。それでも平均すると、株価は3カ月以内に元の水準に回帰しています。

3%のドロウダウンが起きる頻度はさらに高く、平均で月1回程度起き、概ね数週間以内に元の水準に回帰しています。このように、短期的な下落は頻繁に発生しており、必ずしもパニックになる理由はありません。

では、株価が下落したタイミングを狙い、株式を買う戦略(押し目買い)は有効なのでしょうか。

図表3に株価が5%以上下落した回数を示しました。これを見ると、この回数は年によってまちまちであることがわかります。言い換えれば、次の下落を待ったとしても、市場は当面、上昇を続ける可能性も考えられるわけです。従って、「押し目買いのタイミングを待つ」ことは、必ずしも投資に良い成果をもたらすとは限りません。

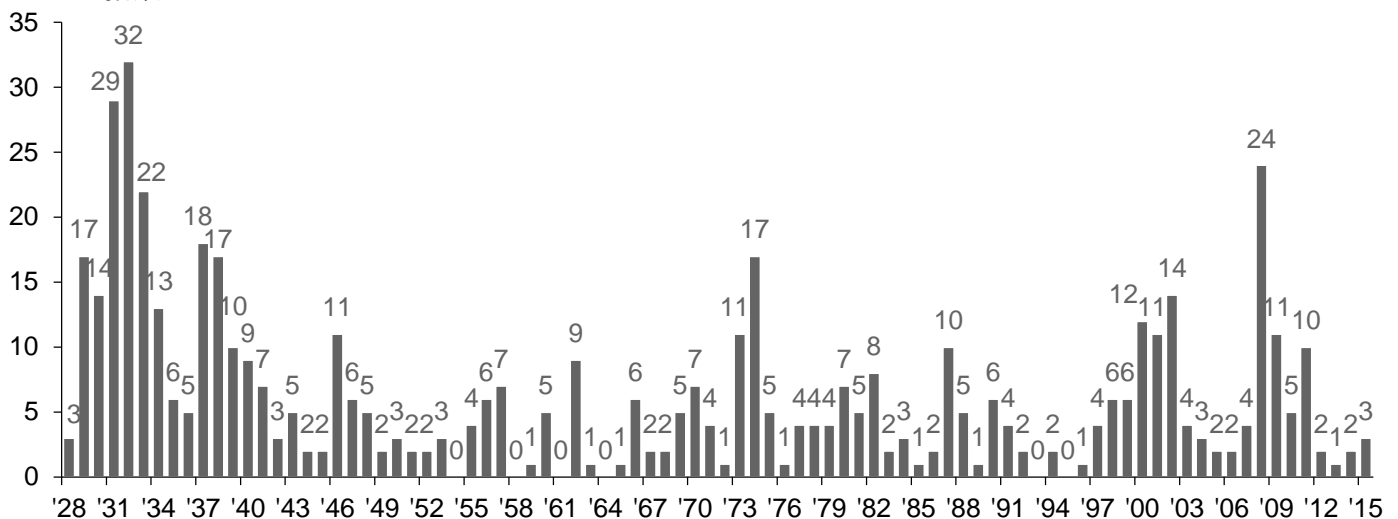
株価はたえず変動しており、短期的な下落に振り回される必要はありません。むしろ、長期のポートフォリオ配分を調整するかどうかの判断にあたっては、中長期の経済見通しや企業業績の動向に注目すべきでしょう。

図表2:ドロウダウンの回数イメージ(1928年~2015年)

ドロウダウン	頻度	年あたりの回数	回復までの期間
20%	市場サイクルのうち1回	0	20ヵ月
10%	1年に1回	1	8ヵ月
5%	四半期に1回	4	2-3ヵ月
3%	月に1回	11	2-6週間
2%	頻繁	18	1-4週間

図表3:株価が5%以上下落した回数(1928年~2015年)

S&P500指数



出所: いずれもBloomberg、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

原則②: 長期の投資期間を確保する

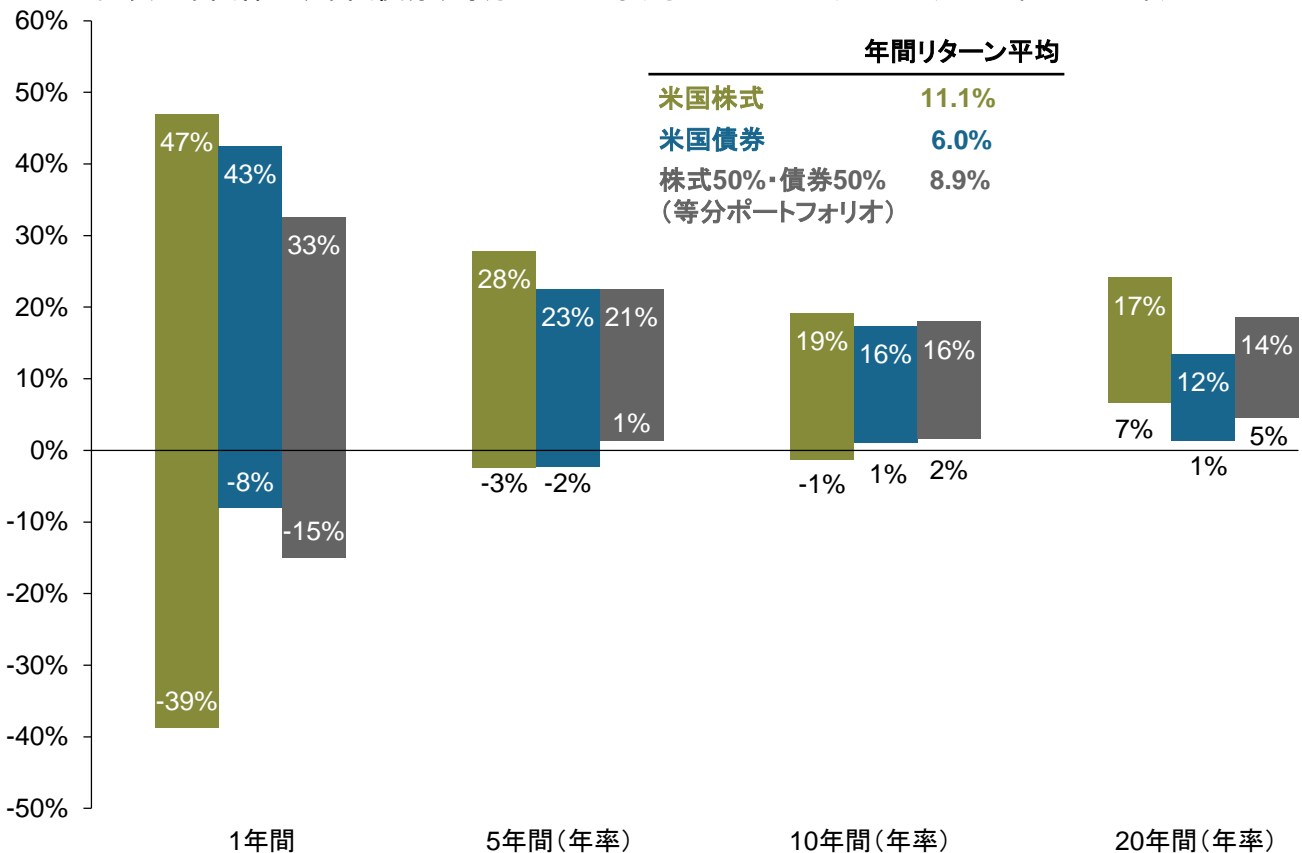
投資において、ボラティリティは排除できません。だからこそ、長期的な視点を維持することが重要です。これまで米国株式市場から利益を得ることができた投資家は、長期の視点を持った投資家です。

図表4には投資期間毎のリターンを示しています。これを見ると、期間が長ければ長いほどリターンのバラつきが小さくなっていることが分かります。

例えば、1年間で見ると、S&P500指数のパフォーマンスは最高が+47%で(1954年)、最低が-39%(2008年)と大きなバラつきがあります。よって、目標リターンを持つ投資家にとって、分散していない株式ポートフォリオは有用とは言えないでしょう。

次に投資期間を5年に拡大すると、リターンのバラつきは大幅に小さくなっています。特に1950年以降の5年間の最低リターンは僅か3%の下落となっており、投資期間20年ではリターンはマイナスになっていません。これは、将来のリターンを保証するものではありませんが、ポートフォリオのリスクを最小限に抑えるために適切な投資期間を設定することの重要性を示しているといえます。

図表4: 米国株式、米国債券、等分ポートフォリオのトータル・リターン(1950年~2015年)



出所: Barclays Capital, FactSet, Federal Reserve, Robert Shiller, Strategas/Ibbotson, Bloomberg, J.P.モルガン・アセット・マネジメント

原則③: 分散投資でボラティリティと『付き合う』

分散投資を通じてポートフォリオを運用すれば、株式市場のボラティリティは管理できます。図表5は、分散されたポートフォリオである『バランス型』のパフォーマンスと、その他の各資産クラスのパフォーマンスを比較したものです。過去15年間、バランス型のリターンは年率5.2%と、他の主要資産クラスと比べても遜色ありません。

ここで注目したいのは、バランス型は、安定したリターンと低ボラティリティによって優れたリスク・リターン特性を実現している点です。図表5に示したように、バランス型のシャープ・レシオ(=年間リターン/ボラティリティ;リターンとボラティリティのバランスを示す)は、他の株式を上回っています。すなわち、分散投資は、(決して排除できない)市場のボラティリティと『うまく付き合い』ながら、安定したリターンを狙う強力なツールであることを示しています。

ただし、留意すべき点があります。こうした関係性は投資期間10年、15年、20年の場合に当てはまるという点です。すなわち、長期投資と分散投資はどちらが欠けても機能せず、2つで1つと言い換えることもできるでしょう。

ここ数年、市場は比較的安定していましたが、グローバル経済全体で不透明感が高まり、米国の金融政策が正常化する中で、ボラティリティの水準は上昇し始めました。投資家は、①市場のボラティリティを『区別』し、②投資期間を長期化し、③分散投資でボラティリティと『付き合う』必要があります。この3つのシンプルな原則を重視し、短期的なボラティリティの先を見据えることができれば、投資家は好ましい結果が得られると見ています。

図表5:各資産クラスのリスク・リターン
2000~2015年

年間リターン		リスク		シャープ・レシオ (年間リターン/ボラティリティ)	
米REIT	12.9%	米ハイ・イールド債券	59.6%	米REIT	41.9%
米ハイ・イールド債券	8.5%	新興国株式	58.1%	米短期国債	23.5%
米小型株	7.1%	米小型株	48.4%	米国債券	17.6%
新興国株式	6.3%	米国債券	32.3%	バランス型	16.5%
米国債券	5.7%	バランス型	31.6%	米大型株	15.8%
バランス型	5.2%	米REIT	30.8%	米小型株	14.7%
米大型株	4.3%	米大型株	27.3%	米ハイ・イールド債券	14.3%
先進国株式	2.9%	先進国株式	20.4%	先進国株式	14.2%
米短期国債	1.9%	コモディティ	18.8%	新興国株式	10.8%
コモディティ	0.8%	米短期国債	8.1%	コモディティ	4.3%

出所: Barclays Capital、FactSet、J.P. Morgan Global Economic Research、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

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3月15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.