

乱高下局面でも有効な投資とは？

平素より、弊社および弊社ファンドへのご愛顧を賜り、誠にありがとうございます。

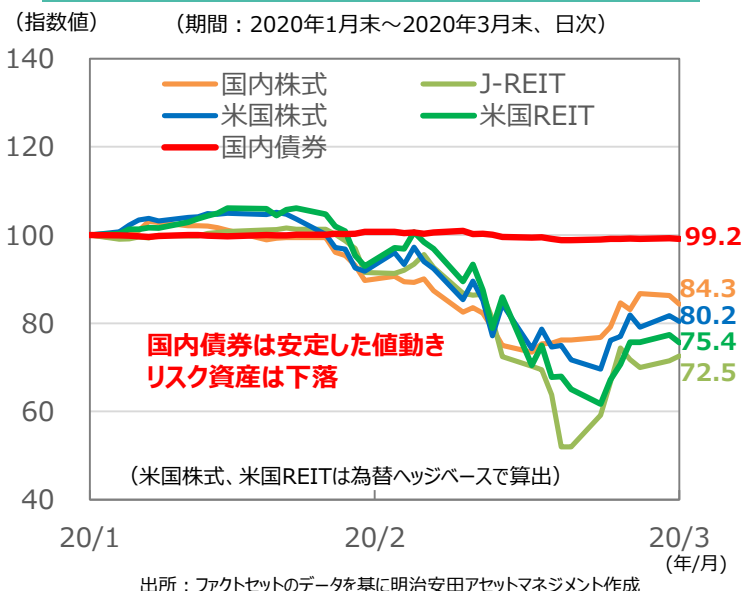
新型コロナウイルスによる影響で、市場は値動きの荒い展開が続いていますが、各国が次々に打ち出す対策などにより、次第に景気回復を織り込む相場展開に向かっていくと考えています。当レポートでは、過去に起きた急落の事例で、回復局面においてどのような特徴があったのかを簡潔に検証し、どのような投資行動が有効なのか考察してみたいと思います。

足元の主要資産の値動き

国内債券は安定した値動き、リスク資産は下落

- 2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染拡大により、景気後退は避けられないとの見方が急激に強まり、一時、VIX指数（恐怖指数）がリーマンショック時とほぼ同じ数値を示すほど、市場心理は大きく悪化しました。内外の株式やREITといったリスク資産は、年初来高値からみると30%～50%程度下落しました。そのような中、国内債券の値動きは、おおむね安定した値動きとなりました。

2020年1月末以降の主要資産パフォーマンス推移



大きく下落したリスク資産の回復には時間を要すると思われます

- 今回の新型コロナウイルスの影響で起きた下落局面は、株式やREITといったリスク資産は大きな下落となっており、底値圏からの回復には時間を要すると考えます。
- 実際に、過去の大きな急落局面として知られるブラックマンデーやリーマンショックのように投資家心理が大きく悪化した際にも、底値圏からの回復には相応に時間を要しました。

ブラックマンデー（1987年10月）の場合^{*1}

	ボトムまでの下落率	ボトムからの回復期間
国内株式	-18.4%	約4ヵ月
米国株式	-31.5%	約19ヵ月
国内債券	危機発生後も堅調推移	

リーマンショック（2008年9月）の場合^{*2}

	ボトムまでの下落率	ボトムからの回復期間
国内株式	-39.1%	50ヵ月
J-REIT	-36.4%	22ヵ月
米国株式 ^{*3}	-42.4%	22ヵ月
米国REIT ^{*3}	-60.4%	23ヵ月
国内債券	危機発生後も堅調推移	

出所：ファクトセットのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

^{*1} ボトムまでの下落率は危機発生月の高値となった日の終値から危機発生後の安値となった日の終値までの騰落率（市場指数ベース）になります。

^{*2} ボトムまでの下落率は2008年8月末の終値から2009年2月末の終値までの騰落率、ボトムからの回復期間は2009年2月末からの期間です。

^{*3} 為替ヘッジベースでパフォーマンスを算出。

次ページ以降でリーマンショック後の動向を参考に、今後活用できると考える投資案を紹介致します。

* 国内債券はNOMURA-BPI総合指数、国内株式は東証株価指数（TOPIX）、米国株式はS&P500種株価指数、J-REITは東証REIT指数、米国REITは、FTSE NAREIT Equity指数を使用しています。（株式指数、REIT指数は配当込み指数を使用しています）それぞれの指数に関する知的財産権その他一切の権利は指数の発表元に帰属します。

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

乱高下局面でも有効な投資とは？

回復までの時間を短縮することは可能

回復局面に備え、ドルコスト平均法などの活用を検討を

前述のようにリーマンショック時のように大きな下落したリスク資産は、単に回復を待つと相応の期間を要します。

（実際に、リスク資産は2009年2月頃に底値圏に達し、その後回復基調に向かいました。（下記各グラフご参照））

このような局面では、ただ単に回復を待つより、**ドルコスト平均法**を活用し、定期的に一定金額を購入する方法が有効と考えます。底値圏で多く購入できるのが最も有効な投資方法ですが、狙ってできるものではありません。逆に、高値ポイントで購入するリスクもあります。ドルコスト平均法は、毎回一定金額を購入することにより、高値のときは少ししか購入せず、安値のときにより多く購入できることから、回復局面に備えるには有効と考えます。

以下のシミュレーションで、その有効性を確認いただけると幸いです。

ドルコスト平均法によるシミュレーション事例

シミュレーションの前提条件

- 2008年8月末の以下の各リスク資産の投資残高は100万円
- その後、リーマンショックが発生した2008年9月末から毎月末に10万円ずつ、投資元本を上回る時点まで購入

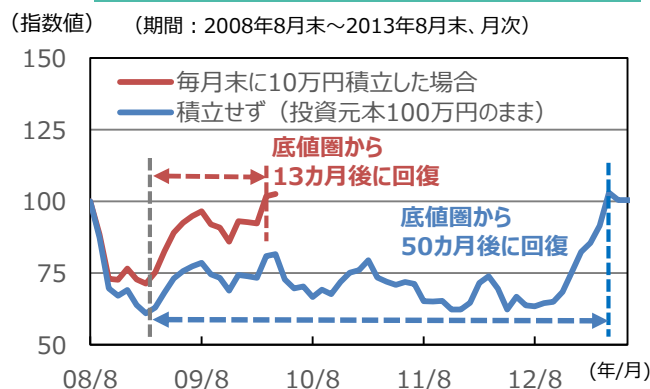
	ボトムまでの下落率 ^{*1}	ボトムからの回復期間 ^{*2}	ドルコスト平均法を活用 ^{*2}
国内株式	-39.1%	50カ月	13カ月
J-REIT	-36.4%	22カ月	6カ月
米国株式 ^{*3}	-42.4%	22カ月	7カ月
米国REIT ^{*3}	-60.4%	23カ月	10カ月

単に回復を待つより
回復までの期間を短縮

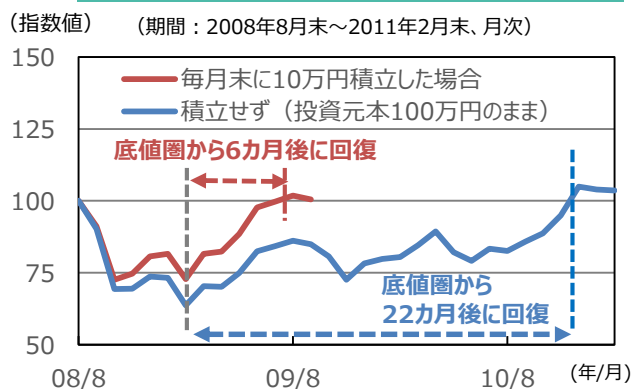
*1 ボトムまでの下落率は2008年8月末の終値から2009年2月末の終値までの騰落率になります。

*2 ボトム（2009年2月末）からの回復期間です。*3 為替ヘッジベースでパフォーマンスを算出。

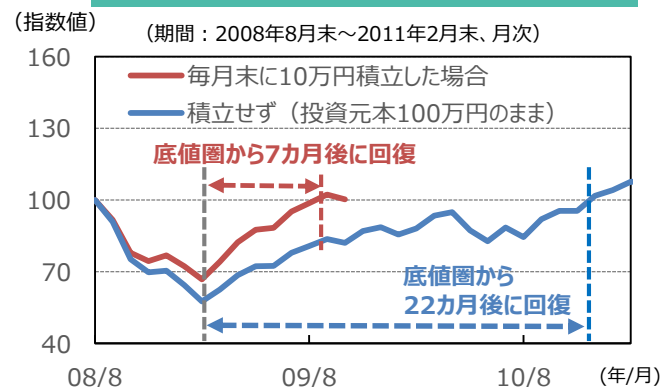
国内株式の場合



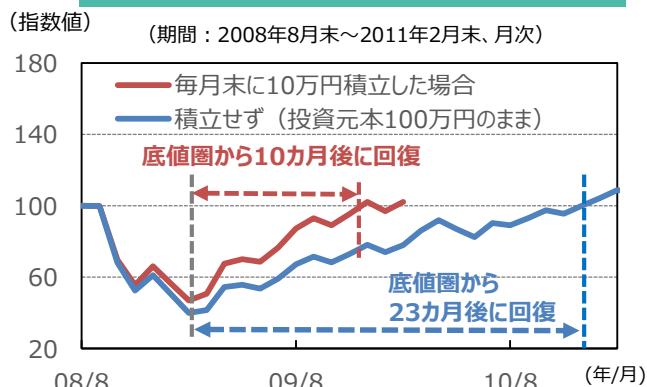
J-REITの場合



米国株式^{*}の場合



米国REIT^{*}の場合



出所：ファクトセットのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

※ 国内債券、国内株式、米国株式、J-REITは東証REIT指数、米国REITで使用した指数等については、1ページを参照ください。

※ 上記は過去の実績を基にしたシミュレーションおよび弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

乱高下局面でも有効な投資とは？

各国の対策は素早く大規模

前ページでドルコスト平均法のご提案を致しましたが、いずれ株式やREITなどのリスク資産が回復に向かうと考えるのは、リーマンショックの前例を活かし、各国が積極的に財政支出を伴う経済対策を講じ、金融政策でも流動性を供給し、信用市場の問題に早急に対処しているからです。

主要国の経済対策はGDPの10%を上回る

- 特に、財政支出による対策は大規模です。右表のように、リーマンショック時の経験などを活かして、主要国ではGDPの10%を上回る過去に前例のない規模の経済対策が、日米欧で早々と打ち出されています。これらの対策は金融市場に徐々に落ち着きを与え、市場の反転期において回復局面を演出する布石になると考えています。

主要国の経済対策	
米国	総額 2兆ドル (≒220兆円) 家計への現金給付、企業の給与肩代わり ローン返済猶予 など
ドイツ	総額 7.5千億ユーロ (≒90兆円) 最大6千億円の企業向け債務保証 零細企業、個人事業主支援の強化 など (追加で3千億ユーロの支援策を計画中)
英国	総額 3.5千億ポンド (≒45.5兆円) 銀行融資に対する政府保証3.3千億ポンド 減税・助成金による支援 など
日本	事業規模で約 108兆円 の経済対策 39.5兆円 の財政支出

(4月7日時点)

いずれもGDPの10%を上回る
過去に前例のない規模

出所：各種報道を基に明治安田アセットマネジメント作成

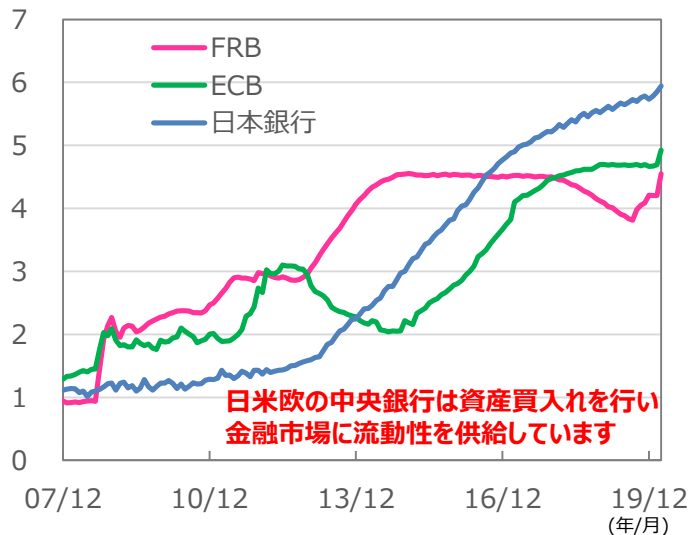
金融面でも素早い資金供給

- 各国当局は、リーマンショックで発生した深刻な信用不安を回避すべく、金融政策においても素早い対応を実施しています。資産買入れ等を強化し金融機関が資金繰り難に陥らないように十分な流動性を供給しており、自国市場でドル資金不足が生じないように各国当局で協調してドル資金を融通し合っています。

日米欧の中央銀行の資産買入れ状況

(兆ドル)
(兆ユーロ)
(100兆円)

(期間：2007年12月末～2020年3月末)



出所：ファクトセットのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

乱高下局面でも有効な投資とは？

乱高下局面でも安定性のある国内債券に注目

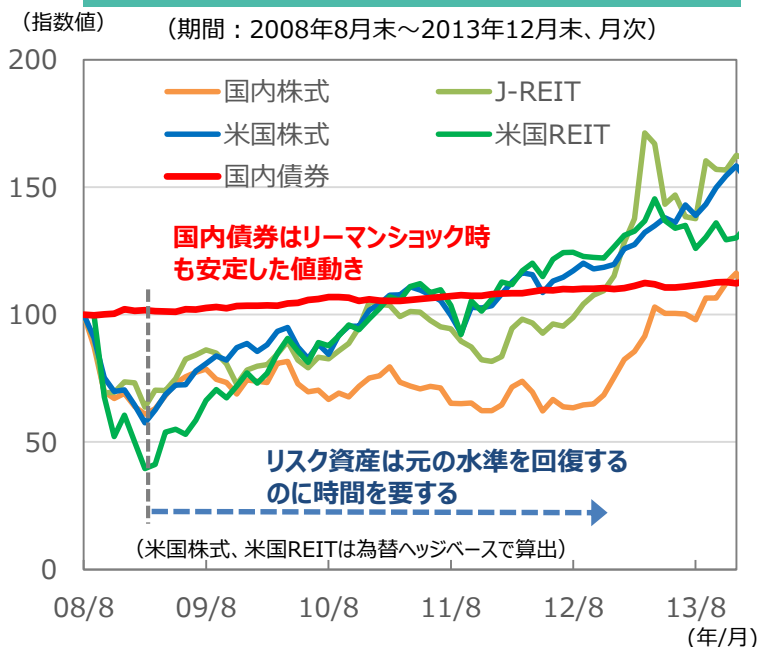
資産運用のベースを担う国内債券

- リーマンショックの際には、株式やREITといったリスク資産は殆どが下落し、下落幅も大きなものでした。しかし、そのような中で、国内債券はリスクを抑え、おおむね安定したプラスのパフォーマンスをみせていました。
- リスク資産が大きく下落する局面では、投資家はリスクの最小化を図る動きを活発化する傾向があります。そのため、債券投資が有効な手法と考えられます。特に、国内債券への投資は、景気後退が避けられない現状を勘案すると金利は上昇しにくく、為替変動リスクもないことから、値動きを抑えた安定した資産運用のベースとして有効な投資対象と考えています。

投資の第一歩は値幅を抑えた資産から

- 実際に、国内債券の値動きの幅は他のリスク資産と比較すると大幅に抑えられています。右表をご覧くださいと、平均リターンは小さめですが、最大の値下がり幅は、他のリスク資産の10分の1以下で、資産運用を始める方にとっても、投資の第一歩の有効な手段として値動きをあまり気にせずに投資いただける資産と考えています。

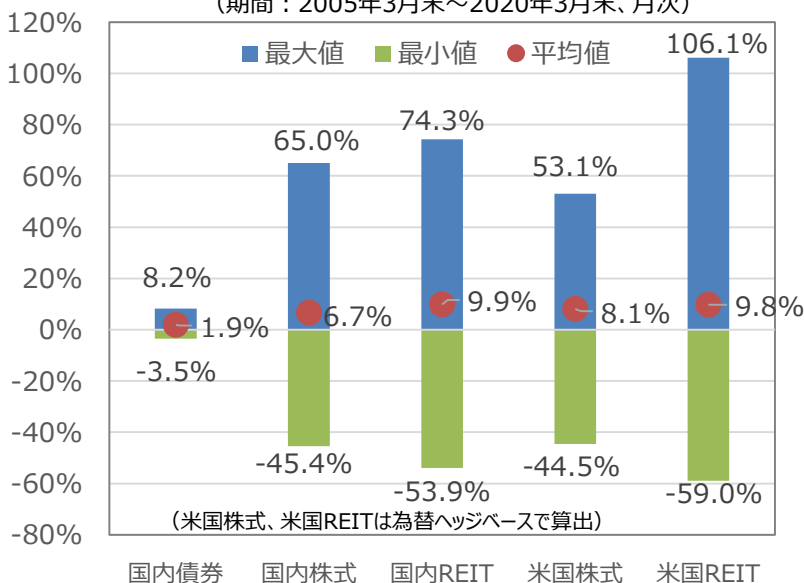
リーマンショック後の主要資産パフォーマンス推移



出所：ファクトセットのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

各資産クラスの最大・最小騰落率

(期間：2005年3月末～2020年3月末、月次)



出所：ファクトセットのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

※上記の右下グラフは、15年間の各月末における直近1年間の騰落率データ（180個）を用いて、平均、最大、最小を表示したものです。

※ 国内債券、国内株式、米国株式、J-REITは東証REIT指数、米国REITで使用した指数等については、1ページを参照ください。

※ 上記は過去の実績を基にしたシミュレーションおよび弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

<ご留意事項>

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。