

株式市場のボラティリティが低い今、考えるべきこと

大矢 卓司

アライアンス・バーンスタイン株式会社
株式運用調査部 シニア・ポートフォリオ・マネジャー



米国株式に関し、メディアでは高値警戒感やバブル再燃といったフレーズが時折みられるが、ファンダメンタルズの観点からは株式市場の上昇トレンドが崩れる環境にはないというのがアライアンス・バーンスタインの現時点での見方である。現在の株価上昇は企業の利益成長に見合ったペースであり、しかも来年や再来年も企業は増益が見込まれているからだ。また、金利が歴史的な低水準にある中、債券に対して相対的な魅力度が極めて高いことが強力なサポート材料となっている。

しかしながら、2009年の株価底打ちから5年以上が経過した現在、投資家は市場のボラティリティ上昇や一時的な下落リスクに対して何等かの対応策を講じるべきではないかと考えている。

戦後の上昇相場を振り返ると、現在の上昇局面は長さと同幅で、ほぼ過去平均並みにまで達しており(図表1)、上昇幅で突出するITバブル相場を除くと、既に平均を上回る水準にある。相場サイクル的には既に後半戦に入っていると言えるだろう。

【図表1】 S&P 500指数の上昇幅が50%以上を記録した相場

第2次世界大戦後、20%以上の調整局面がない上昇期間

| | 開始 | 終了 | 月数 | 開始時の株価 | 終了時の株価 | 変化率 |
|-----|-------------|-------------|-----|----------|----------|--------|
| 1 | 1949年6月13日 | 1956年8月2日 | 86 | 13.55米ドル | 49.74米ドル | 267.1% |
| 2 | 1957年10月22日 | 1961年12月12日 | 50 | 38.98 | 72.64 | 86.4 |
| 3 | 1962年6月26日 | 1966年2月9日 | 43 | 52.32 | 94.06 | 79.8 |
| 4 | 1970年5月26日 | 1973年1月11日 | 32 | 69.29 | 120.24 | 73.5 |
| 5 | 1974年10月3日 | 1980年11月28日 | 74 | 62.28 | 140.52 | 125.6 |
| 6 | 1982年8月12日 | 1987年8月25日 | 60 | 102.42 | 336.77 | 228.8 |
| 7 | 1987年12月4日 | 2000年3月24日 | 148 | 223.92 | 1527.46 | 582.1 |
| 8 | 2002年10月9日 | 2007年10月9日 | 60 | 776.76 | 1565.15 | 101.5 |
| 今回 | 2009年3月9日 | 2014年6月30日 | 64 | 676.53 | 1960.23 | 189.7 |
| 平均 | | | 68 | | | 192.7 |
| 中央値 | | | 60 | | | 125.6 |
| 最長 | | | 148 | | | 582.1 |
| 最短 | | | 32 | | | 73.5 |

過去の実績は将来の成果を示唆・保証するものではありません。出所：ブルームバーグ、アライアンス・バーンスタイン

当資料は、2014年9月5日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は今後予告なしに変更することがあります。上記アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

また、来年にかけて米連邦準備制度理事会(FRB)の出口政策が予定される中、株式市場がどう反応するのか考える必要がある。経験則では、インフレリスクが顕在化しない限り、金利の引上げは景気が健全であることの証左であり、市場のマイナス材料とはならず株価は上昇する傾向にある。

ただ今回は、過去に例を見ない規模の金融緩和の後の出口政策である。市場の最大の注目材料であり、たとえ当局がどんなに慎重に事を進めたとしても、市場内でそのタイミングやペースについて不透明感が生じる可能性は否定できないだろう。

市場の不透明感に関しては、メディアに登場する経済政策に関するキーワードを拾って作成する経済政策不確実性指数という指標がある。この指数と株価ボラティリティ(VIX)指数の関係を見ると、図表2でわかるように、その相関は非常に高いものとなっている。来年にかけて政策の不透明感が高まるのであれば、株式市場のボラティリティが上昇する可能性はかなり

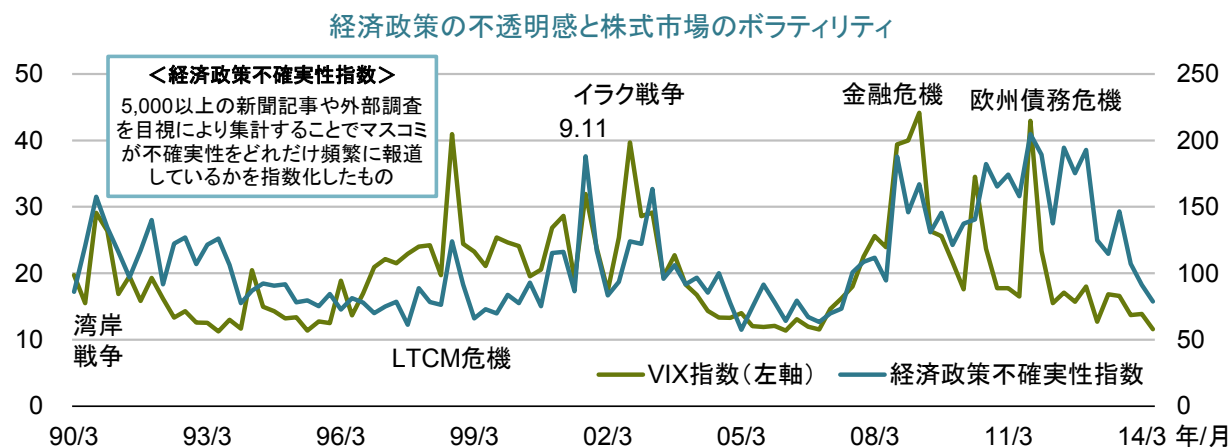
高いだろう。

さらに、株価ボラティリティと株価の連動性を見ると、ボラティリティがある水準以上に上昇した場合、ほとんどは株式市場の調整・下落につながっている。具体的にはVIX指数が20を超えて上昇していく過程では、多くの場合に株価の調整や下落が見られる(図表3)。

もし「本格的なベア(弱気)市場入りはないとしても、ボラティリティの上昇や一時的な株価調整の可能性が徐々に高まる局面にあるのではないか」との問題意識を持つのであれば、投資家としては漫然と現状を維持するのではなく、何等かの対策を講じるべきだろう。例えば、株式への現状アロケーションを維持するのであれば、ポートフォリオのリスク抑制策(例えば、低ボラティリティ株式戦略、高インカム株式戦略、株式ロングショート戦略など)の一部導入が考えられるだろう。

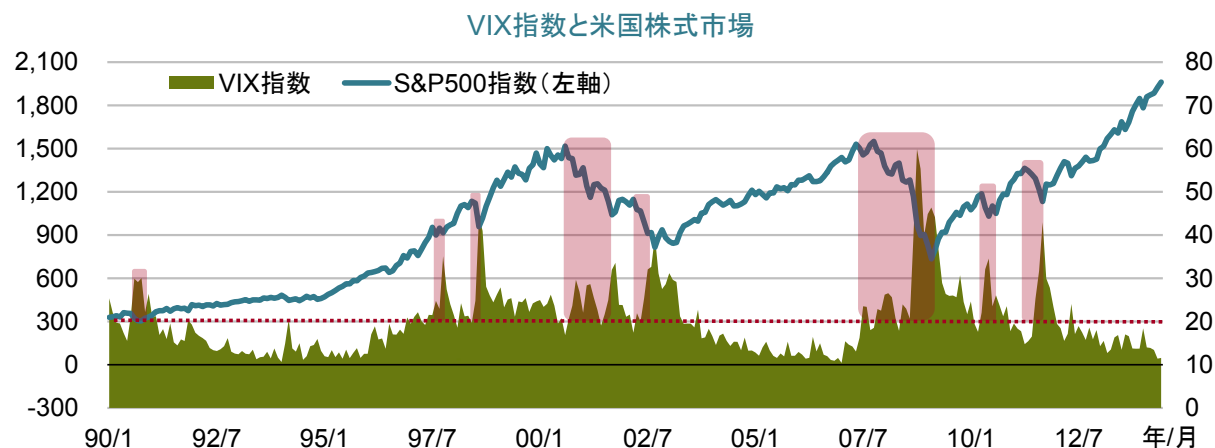
市場ボラティリティが低い今こそ、こうした検討を行うことが必要ではないだろうか。

【図表2】 不透明感とボラティリティには強い相関性



過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。出所：ブルームバーグ、アライアンス・バーンスタイン

【図表3】 ボラティリティと株価にも強い相関性



過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。出所：ブルームバーグ、アライアンス・バーンスタイン

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】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

<http://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

■ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。