

## 2015年に活かす2014年の教訓

### セス・マスターズ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
富裕層向けサービス最高投資責任者



2014年は多くの国々で株式が上昇し、債券も予想以上に健闘した。それでも、2015年を迎えるにあたり、学ぶべき教訓は色々あった。

#### 教訓 1: 米国市場を見限ってはいけない

2014年は、シリアおよびイラクで勢力を伸ばしたイスラム国による脅威、ロシアとウクライナの対立、ガザ地区での戦闘といった地政学的な危機や、西アフリカで発生したエボラ出血熱、中国経済の失速、ユーロ圏および日本における景気低迷などの不安定要素が世界各地で、年間を通じて発生した年であったが、米国株式だけは堅調に推移した。

経済のグローバル化がますます進み、米国以外の経済や企業が苦戦する中、米国企業だけが力強く成長し続けることは可能だろうか？

中期的には「可能」かもしれない。米国の景気循環サイクルは依然として拡大の初期段階にあり、民間消費、政府支出、企業活動に関する主要トレンドは今後の経済成長を後押しするものと見られる。世界金融危機後に加速した米国消費者による債務返済は一巡し、慎重ながらも再び消費は増え始めている。同様に、米国の連邦政府や自治体は金融危機直後の数年間は予算の削

減を行ったが、現在では増やせる状態にある。そして、米国企業に関しても、世界市場シェアを拡大していることに加え、米国内への製造拠点の回帰が起きている。こうしたトレンドは今後しばらく続くと考えられ、米国企業への投資にとってはポジティブな傾向と言える。

むしろ、米国市場に死角がないと考えるのは間違っているが、その回復力を過小評価することもまた間違いだ。

#### 教訓 2: 低迷してきた資産も保有してこそ分散効果

米国株式市場は、米ドルベースで見ると2013年に続き2014年も11月末時点では他市場を上回るパフォーマンスを上げている(次ページの図表1)。このように米国株式が良好なパフォーマンスをあげていると、グローバル投資をやめようとする投資家が出てくる。

しかし、アライアンス・バーンスタインでは、パフォーマンスの低迷が続いた銘柄を売却することは得策ではないと考える。そういった銘柄は、長い目で見たときより魅力的である可能性があるからだ。現在の米国を除く先進国市場がまさにそうで、米国株式市場よりもバリュエーションが割安である。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2014/12/10/lessons-learned-in-2014/>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン・ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。当資料は、2014年12月10日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、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、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。アライアンス・バーンスタインはアライアンス・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。

【図表1】グローバル投資の効用：常に勝ち続ける市場はない  
株式指数の年率リターン(米ドルベース)

	2000	2001－2003	2004－2007	2008	2009－2013	2014* 年
最高	米国中小型 4.2%	エマーヅング 12.5%	エマーヅング 32.7%	米国中小型 -36.8%	米国中小型 21.7%	米国大型 14.0%
	米国大型 -9.1%	米国中小型 6.6%	先進国 (除く米国) 17.7%	米国大型 -37.0%	米国大型 17.9%	先進国 6.7%
	先進国 -13.2%	先進国 (除く米国) -2.9%	グローバル 14.6%	先進国 -40.7%	先進国 15.0%	グローバル 6.2%
	グローバル -13.9%	グローバル -3.2%	先進国 13.2%	グローバル -42.2%	グローバル 14.9%	米国中小型 5.6%
	先進国 (除く米国) -14.2%	先進国 -3.9%	米国中小型 10.8%	先進国 (除く米国) -43.4%	エマーヅング 14.8%	エマーヅング 2.5%
最低	エマーヅング -30.6%	米国大型 -4.1%	米国大型 9.2%	エマーヅング -53.3%	先進国 (除く米国) 12.4%	先進国 (除く米国) -1.5%
最高と 最低の差	34.8%	16.6%	23.5%	16.5%	9.3%	15.5%

2014年11月30日現在。\*2014年1月1日から11月30日まで

米国大型：S&P 500指数、米国中小型：ラッセル2500指数、先進国：MSCI ワールド指数、先進国(除く米国)：MSCI EAFE指数、グローバル：MSCI ACWI指数、エマーヅング：1981年から1984年まではIFC指数、それ以降はMSCI エマーヅング指数、米国以外およびグローバルのデータはヘッジ無し。投資家はインデックスに直接投資することはできません。各インデックスのパフォーマンスは、アライアンス・パーンスタインの運用するポートフォリオのパフォーマンスを反映したものではありません。

出所：IFC、MSCI、ラッセル・インベストメント、S&P、アライアンス・パーンスタイン

1990年以降、米国以外の株式市場が米国市場を上回る年の方が多かった。このような市場動向を常に正確に予測することは不可能であるため、世界各地の国・地域にわたり保有銘柄を分散するのは賢明であると言える。

また、時価総額のサイズについても同様のことが言える。2014年(11月末現在)の米国大型株式は中小型株式を8.4%上回ったが、2001－2003年の年率リターンでは中小型株式が大型株式を11.7%アウトパフォームした。つまり、様々なサイズの株式を保有することも重要であると言える。

リスク抑制の観点からも、リターン追求の観点からも、投資で成功するには、分散することが常に重要な鍵となる。

### 教訓 3：債券も忘れてはいけない

信用力の高い中期債をポートフォリオに組み入れることにはさまざまな効用があるが、中でも株式とのバランスをとることができるのが大きい。株式市場が下落す

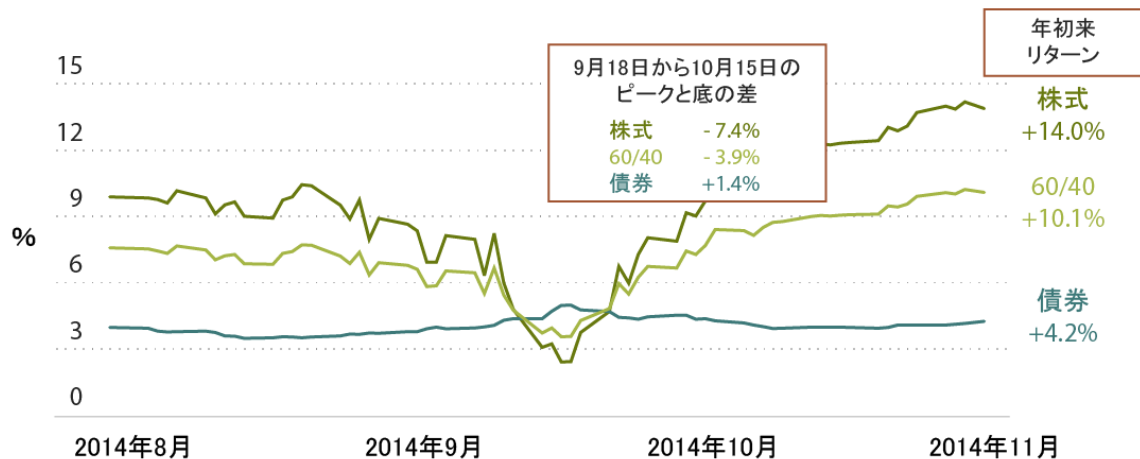
る局面では、たいていの場合、債券の良好なパフォーマンスがそのマイナスの影響を相殺する。次ページの図表2では、2014年9月中旬から10月中旬にかけて株価が一時的に急落した際、株式60%と債券40%を組み合わせたポートフォリオの方が株式のみのポートフォリオよりも下落の影響が小さかったことを示している。恐怖のあまり安値で売却する羽目にならずに済んだ可能性がより高かったということだ。

当然のことながら、債券の魅力はそのインカムにもある。2014年初から11月にかけて、コア債券ポートフォリオのトータル・リターンは約4%で、過去30年のリターン水準と比べると低い、今後30年の予想リターン3.5%を若干上回るものであった。

つまり、債券にも常に目を配ることが大切である。債券の現在の利回り水準は低いものの、安定した運用を目指す上で重要な役割を果たす。ポートフォリオに債券を組み入れることで、次いつ起こるか分からない市場の下落局面に向けて十分な備えを講じることが必要である。

## 【図表2】債券は安定した運用を後押し

債券を40%組み入れたポートフォリオは10月の下落局面の影響を緩和



2014年11月30日現在。過去の分析は将来の結果を示唆・保証するものではありません。

株式：S&P 500指数、債券：パークレイズ短中期地方債(1-10年)指数、60/40：株式60%と債券40%の組み合わせ

出所：ブルームバーグ

### 教訓 4: 投資をためらっているなら、ドルコスト平均法

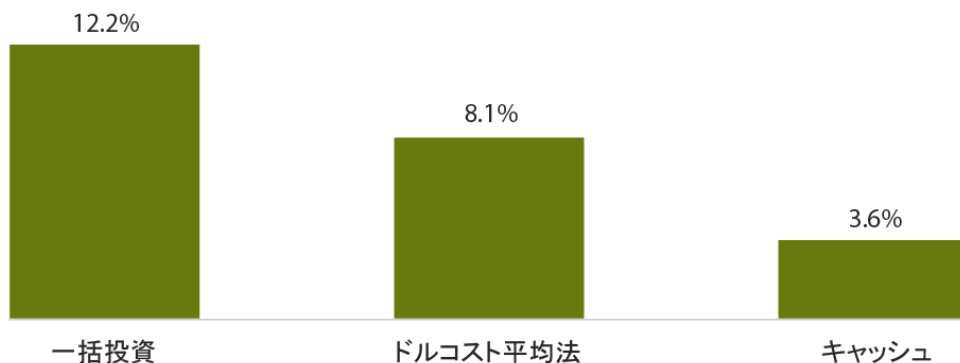
2014年は、ほとんどの投資家がキャッシュの保有を 선호したために上昇相場に乗れなかった。また、今から投資を始めるとすぐに市場が下落して後悔することになるのではないかと懸念してしまった。

そういった後悔を避けたいのであれば、ドルコスト平均法を用いるのも一つの手である。アライアンス・バーンスタインの研究では、一括投資の方が従来高いリターンをもたらすことが示されているが(図表3)、市場が大きく変動する局面では、ドルコスト平均法により、資

金を分割して常に一定の金額で定期的に金融商品を購入することで、その変動による影響を抑えることができる。つまり、株式を購入した直後に株価が下がったとしても、次の投資のタイミングでは低価格で購入できることになる。半年や一年といった一定期間にわたり定額購入を続けた場合、キャッシュ比率を高めて投資に消極的になる場合よりも優れたリターンを得られる可能性が高いと言える。

ドルコスト平均法は、投資における後悔を和らげる「保険」としての役割を果たすと考えてもよい。また、そう

## 【図表3】過去データによると、一括投資が最も高いリターンを提供 米国株式市場の1年間のリターン平均(1926-2013年)



過去の実績は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。上記は1926年から2013年までの期間における過去12カ月ベースのデータに基づきます。「一括投資」はS&P 500指数のリターン。「ドルコスト平均法」は12カ月間にわたりS&P 500指数に均等額の投資を続けた場合(一部キャッシュを保有)を想定。「キャッシュ」は3カ月物米国債のリターン

出所：ファクトセット、「Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: Year-by-Year Historical Returns」University of Chicago Press Journal of Business (Roger G. Ibbotson, Rex A. Sinquefeld著、1976年1月)、S&P、アライアンス・バーンスタイン

いった感情面での特長に加えて、多少時間はかかっても、戦略的に目標の資産配分を行えることは、非常に大きな利点である。ドルコスト平均法では定期的に定額購入する間はリターンが比較的低くなる傾向にある

が、それは他の保険と同様に「保険料」として捉えることができる。しかし、長期的な視点で見れば、キャッシュ比率を抑えたフルインベストメントによりもたらされる価値は、その保険料を上回るものであると考える。

## 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、その他費用等およ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。